

SUECIA: IMPULSO A LOS MERCADOS DE CAPITALES

INTRODUCCIÓN

El mercado de capitales de Suecia destaca en la UE por su desarrollo y por la participación de los inversores especialmente los domésticos.

Su éxito se basa en una combinación de políticas deliberadas, desarrolladas desde hace décadas, entre las que se incluyen modificaciones fiscales, la reforma de las pensiones y la introducción de instrumentos de ahorro favorables para los inversores.

Esta interacción ha contribuido al surgimiento de un sistema financiero muy diversificado, basado en unos mercados de valores sólidos, un ecosistema activo de financiación a pequeñas empresas y una base dinámica de inversores institucionales, lo que, a su vez, ha reforzado la participación de los inversores minoristas.

Todo ello ha ido fomentando una sólida cultura de inversión entre los hogares y las instituciones. Las políticas estratégicas fomentaron la inversión, mientras que las instituciones y los incentivos económicos hicieron que invertir se convirtiera en algo habitual.

Hoy en día, el mercado de capitales sueco se caracteriza no solo por su liquidez y profundidad, sino también por la participación generalizada de la sociedad sueca y por la confianza generalizada de la que goza.

Todo ello redundando en un mercado de capitales desarrollado, con el mayor número de empresas que cotizan en bolsa de toda la UE, con una capitalización bursátil que alcanza el 159 % del PIB. En la última década, más de 500 empresas han salido a bolsa en Suecia, más que en Francia, Alemania, España y los Países Bajos juntos. La rentabilidad del mercado nacional se ha situado entre las más altas del mundo y ha superado de forma constante a los principales índices internacionales.

De los diversos elementos que han contribuido a este desarrollo, es muy destacable la participación de los inversores, tanto institucionales como minoristas, en ambos casos impulsados por reformas políticas.

En esta nota se van a explicar, en primer lugar, las cuentas de ahorro ISK, que han contribuido a la presencia activa de los inversores minoristas, dando profundidad al mercado.

En segundo lugar, se describirán las características que explican la participación de uno de los principales impulsores del mercado bursátil, el sistema de pensiones en Suecia.

A continuación, se dará una visión general del ecosistema del mercado bursátil, donde obtienen financiación, no sólo grandes, sino también pequeñas empresas. El desarrollo del tejido empresarial innovador en Suecia también se beneficia del capital privado, sobre el que también se ofrecen datos.

LAS CUENTAS DE AHORRO ISK

En las últimas cuatro décadas, Suecia se ha convertido en una nación de inversores en acciones. En la actualidad, alrededor del 40% de la población cuenta con cuentas de inversión ISK, y todos los trabajadores suecos participan en el plan de pensiones complementario, lo que permite canalizar el ahorro de los hogares hacia la inversión en acciones. De hecho, casi un 25% de los suecos posee directamente acciones de empresas que cotizan en bolsa, con participaciones que ascienden a una media de unos 56.552 US\$, según datos de Euroclear Sweden.

Aunque en Suecia han existido diversos productos con tratamiento fiscal favorable desde los años 70, han sido las cuentas de ahorro ISK (*Investeringsparkonto*) las que han proporcionado un impulso fundamental a los mercados de capitales.

Las cuentas de ahorro de inversión se introdujeron en Suecia en 2012 con el objetivo de facilitar a los ahorradores la inversión, entre otras cosas, en fondos y acciones. El titular de una cuenta de ahorro de inversión puede ingresar dinero en la cuenta y, a continuación, comprar y vender instrumentos financieros, como acciones y fondos de inversión, sin tener que declarar las operaciones a la administración tributaria.

La cuenta ISK no tiene límite máximo de aportación, no exige un periodo mínimo de mantenimiento (el dinero se puede retirar en cualquier momento, sin penalizaciones ni cierre de la cuenta) y permite invertir en una amplia gama de activos, entre los que se incluyen acciones suecas e internacionales, fondos indexados, bonos, etc. Esta libertad es muy valorada tanto por los inversores experimentados como por los principiantes: todo el mundo puede adaptar su cartera ISK a sus objetivos, sin preocuparse por las fronteras geográficas ni las restricciones temporales.

Respecto a su fiscalidad, no es necesario declarar ni los tipos de interés ni los dividendos ni las plusvalías. En su lugar, se aplica un impuesto anual a tanto alzado sobre el patrimonio.

El propósito de la reforma era, por un lado, simplificar las declaraciones fiscales y, por otro, reducir los efectos de bloqueo en la movilización del ahorro que se pueden producir con la fiscalidad convencional. Su fiscalidad es tipo “tarifa plana”, lo que facilita la decisión de retirar dinero en cualquier momento, adaptándose a las necesidades de los inversores minoristas.

Las ISK han simplificado el ahorro en acciones, de modo que el ahorrador ya no tiene que tener en cuenta aspectos fiscales a la hora de invertir, desinvertir o reinvertir dentro de un ISK. Por lo tanto, los costes de transacción asociados a participar en el mercado de capitales se han reducido.

Además, los cálculos de los impuestos los hace la entidad financiera, eximiendo de esa carga a los inversores. La declaración de ganancias y pérdidas había sido hasta ahora una importante fuente de errores en el proceso de presentación de la declaración de la renta.

Fiscalidad de las ISK

En el caso de las ISK, no se aplica ningún impuesto sobre los dividendos ni sobre las ganancias realizadas cuando los ahorradores traspasan o venden fondos y acciones; en su lugar, se aplica un impuesto de tipo fijo cada año.

En un principio, el impuesto estándar sobre el ISK consistía en el 30% del tipo de interés de los empréstitos del Estado, sobre el volumen del patrimonio de la cuenta ISK.

En 2016, se decidió aumentar hasta el tipo de interés de los empréstitos del Estado más 0,75 puntos porcentuales y en 2018 la base se elevó aún más. En la actualidad, el impuesto estándar asciende al 30 % del tipo de interés de los empréstitos del Estado más 1 punto porcentual. Además, desde 2016 existe un mínimo para el tipo de interés de referencia que asciende al 1,25 %.

El Gobierno justificó la elección del tipo de interés de referencia alegando que debía fomentarse el ahorro a largo plazo de los hogares y que había que hacer que la cuenta resultara atractiva incluso

para activos de inversión con un riesgo reducido y por lo tanto con una rentabilidad esperada menor.

El tipo de interés estándar se ha incrementado en dos ocasiones desde la introducción de la ISK. El Gobierno consideró que ambas subidas aumentaban la neutralidad fiscal entre las diferentes formas de ahorro. Según el Gobierno, la ISK seguiría gozando de ventajas fiscales tras el incremento, en comparación con la fiscalidad convencional.

Posteriormente se ha establecido una exención de tributación en 2025 para las ISK de hasta 150.000 SEK, que en 2026 se extenderá para ahorros de hasta 300.000 SEK.

Tabla 1. El tipo de interés estándar

	Tipo prestatario Gobierno (GBR)	Cálculo de tipo de interés estándar	Tipo de interés estándar (TIE)	Tipo fiscal estándar (30%*TIE)
2012	1,65%	GBR	1,65%	0,495%
2013	1,49%	GBR	1,49%	0,447%
2014	2,09%	GBR	2,09%	0,627%
2015	0,90%	GBR	0,90%	0,270%
2016	0,65%	GBR + 0,75%, Floor 1,25%	1,40%	0,420%
2017	0,27%	GBR + 0,75%, Floor 1,25%	1,25%	0,375%
2018	0,49%	GBR + 1%, Floor 1,25%	1,49%	0,447%
2019	0,51%	GBR + 1%, Floor 1,25%	1,51%	0,453%
2020	-0,09%	GBR + 1%, Floor 1,25%	1,25%	0,375%
2021	-0,10%	GBR + 1%, Floor 1,25%	1,25%	0,375%
2022	0,23%	GBR + 1%, Floor 1,25%	1,25%	0,375%
2023	1,94%	GBR + 1%, Floor 1,25%	2,94%	0,882%
2024	2,62%	GBR + 1%, Floor 1,25%	3,62%	1,086%

Fuente: Debt Office, Swedish Tax Agency

Cómo se calcula actualmente el impuesto sobre el ISK

El impuesto que se paga por un ISK se determina en tres etapas: (1) la base de capital; (2) la renta estándar y (3) el impuesto estándar.

La base de capital se calcula sumando el valor de los activos del ISK al inicio de cada trimestre (es decir, el 1 de enero, el 1 de abril, el 1 de julio y el 1 de octubre) y añadiendo todos los depósitos realizados durante el ejercicio fiscal, para luego dividir el importe entre cuatro. La renta estándar es la base de capital multiplicada por el tipo de interés estándar (actualmente el tipo de los empréstitos del Estado, más 1,5 puntos porcentuales, con un mínimo del 1,25 %).

El impuesto estándar es el 30 % de la renta estándar.

Como hemos dicho, los titulares de una cuenta ISK no tienen que realizar estos cálculos. La entidad que gestiona la cuenta ISK (por ejemplo, el banco o la sociedad gestora de fondos) calcula la renta estándar y la remite a la Agencia Tributaria sueca. La renta estándar, sobre la que se paga un impuesto del 30 %, se incluye en la declaración de la renta. Por lo tanto, el impuesto estándar no se deduce de la cuenta ISK, sino que se incluye directamente en la declaración de la renta.

Valoración de sus resultados

A pesar de que la simplificación fiscal ha promovido que muchos inversores participen en los mercados de capitales a través de las cuentas ISK, su valoración final ha sido algo discutida.

Desde su inicio se ha considerado que las cuentas ISK son un producto ventajoso en comparación, por ejemplo, incluso con el ahorro en fondos sujetos a la tributación ordinaria de las plusvalías. Sin embargo, la diferencia en el tipo impositivo efectivo entre el ahorro en cuentas ISK y el ahorro sujeto

a la fiscalidad convencional se fue reduciendo como consecuencia del ajuste de la rentabilidad estándar de las cuentas ISK desde 2018.

Las subidas del tipo de interés de referencia del ISK, a pesar de la fiscalidad, provocaban ciertas dudas a los ahorradores particulares a la hora de elegir entre el ISK y el régimen fiscal convencional sobre la renta, así como a la hora de seleccionar sus instrumentos financieros.

Por otro lado, se publicaron ciertos artículos¹ en los que se argumentaba que las ISK no suponían una ventaja clara, incluso antes de las subidas de tipos, respecto a la fiscalidad convencional.

El principal argumento es que un análisis basado únicamente en los tipos impositivos efectivos pasa por alto el hecho de que el modelo de tributación estándar que se aplica a la ISK implica, de facto, una transferencia de riesgo desde el Estado al particular que ahorra en ISK. En la tributación tradicional, el Estado participa en las plusvalías, pero también en las minusvalías de los activos.

Esto desaparece con las cuentas ISK, ya que la tributación se basa en el volumen de la inversión y no en su rentabilidad. Para el Estado, las cuentas ISK suponen una fuente de ingresos menor, pero más estable.

La Oficina Nacional de Auditoría de Suecia (NAO) llegó a una conclusión similar en 2018². La Oficina Nacional de Auditoría de Suecia comparó las ISK con tres activos financieros: acciones suecas, participaciones en fondos de renta variable y participaciones en fondos de renta fija.

Su primera conclusión fue que las subidas del tipo de interés de referencia hicieron que, desde el punto de vista fiscal, el ISK ya no resultara ventajoso para el ahorro en fondos de renta fija, independientemente del plazo de tenencia.

En el caso de inversión en acciones o en fondos de renta variable, la fiscalidad es puede ser menor en un ISK que en el régimen fiscal convencional según la coyuntura del mercado o en periodos de tenencia muy prolongados. Consideraba que el no tener en cuenta las plusvalías y minusvalías en la tributación supone una transferencia de riesgo hacia el inversor y que esto afecta a la neutralidad fiscal.

Sus conclusiones llevaron a las nuevas propuestas del Gobierno de declarar un mínimo exento de hasta 150.000 SEK a partir de 2025, mínimo que se eleva a partir de 2026 hasta 300.000 SEK. Gracias a estos últimos cambios, incluso los activos que devengan intereses con una rentabilidad prevista más baja son adecuados para una cuenta ISK. Al final, con esta reforma, las ISK son una alternativa ventajosa hasta el mínimo exento, pero para importes superiores no es posible establecer que la ISK ofrezca ventajas fiscales.

Popularidad de las cuentas ISK

Este tipo de cuenta ha ganado rápidamente popularidad entre los hogares suecos y la afluencia de dinero a estas cuentas ha superado con creces las expectativas del Gobierno.

La Agencia Tributaria de Suecia estimaba que alrededor del 40 % de la población, tienen cuentas ISK. El aumento en su popularidad ha sido considerable a lo largo de los doce años desde su establecimiento en 2012, antes de estabilizarse en 2022 y 2023. Con la introducción de las reformas de 2025 y 2026 se espera que tengan un nuevo impulso.

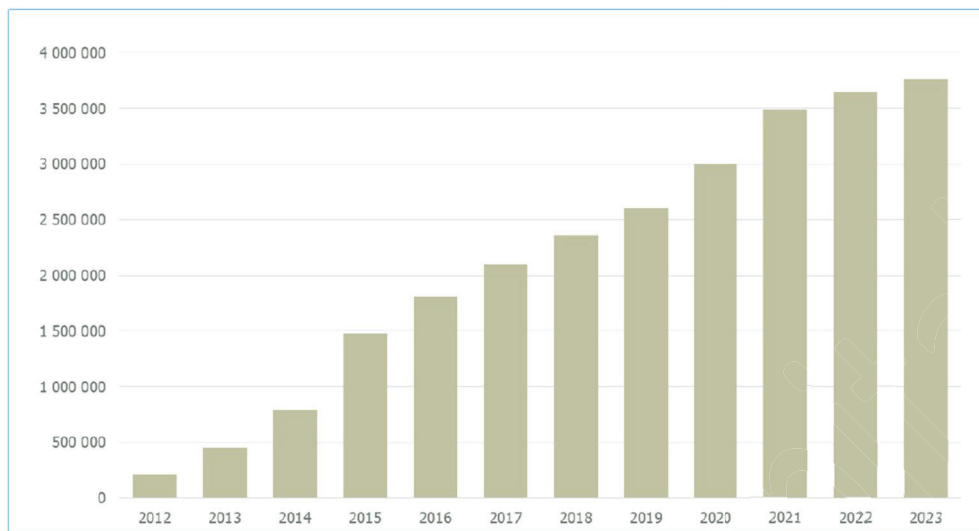
Respecto al patrimonio en cuentas ISK, la Agencia Tributaria sueca, estimaba que en 2023 ascendió a 1.665 mil millones SEK (aprox. 186 500 millones de dólares), con una evolución similar a la del número de titulares: un fuerte aumento entre 2012 y 2021, seguido de un estancamiento en 2022 y 2023.

¹ En la revista Ekonomisk Debatt, Lundberg (2017) y Farago, Hjalmarsson y Kiss (2023), citados por Jansson, R.; Pettersson, F.; Hård, F. (2024). *The investment savings account in focus - background, current situation and future*. Fondsbolagen förening- Swedish Investment Fund Association. October 2024.

² Riks Revisionen (2018) *Investment savings account – a simple form of saving in a complex tax system*. 2018:19

Respecto a la inversión en fondos de inversión vía las cuentas ISK, se puede afirmar que, en 2024, el 88 % de los ISK invirtieron en fondos de renta variable o mixtos, lo cual no es de extrañar, dado que la fiscalidad ha favorecido hasta ahora las clases de activos con mayores rendimientos esperados, como la renta variable.

Gráfico 1: Número de tenedores de cuentas ISK



Fuente: Swedish Tax Agency

EL SISTEMA DE PENSIONES SUECO

El sistema de pensiones sueco está considerado como uno de los más sólidos del mundo, según el Índice Global de Pensiones 2025 de Mercer y el CFA Institute.

Ha canalizado enormes cantidades de capital hacia los mercados de valores. Más del 50 % de los activos de los fondos de pensiones se invierten en acciones e instrumentos relacionados, lo que refuerza la liquidez y la solidez del mercado.

El sistema de pensiones de varios niveles de Suecia se compone de la pensión pública (Pilar 1), la pensión de empresa (Pilar 2) y el ahorro voluntario para la jubilación (Pilar 3).

El sistema público de pensiones (Pilar 1) es un modelo único en Europa. Consta a su vez de tres componentes principales: el sistema de pensiones de renta, el sistema de pensiones de cotización y el sistema de pensiones de garantía.

Los dos primeros (sistema de renta y de cotización) son el núcleo. La financiación de las pensiones se realiza mediante una cotización salarial del 18,5 %, de la cual el 16 % se destina a la pensión basada en los ingresos (sistema de renta) y el 2,5 % a la llamada “pensión premium” (sistema de cotización).

Cada año se retiene el 18,5 % de los ingresos de los trabajadores. De esta cantidad, 16 puntos porcentuales se destinan a financiar los pagos del sistema público de pensiones de renta. Estas cotizaciones otorgan a las personas derechos de pensión proporcionales para su propia jubilación, lo que supone un derecho frente al sistema de pensiones.

Si las cotizaciones superan a los pagos en conjunto en el sistema, el superávit se distribuye en tres partes iguales entre tres de los **fondos de reserva AP** y se invierte en los mercados de capitales mundiales. Por el contrario, si hay un déficit, este se financia a partes iguales con los pagos

procedentes de dichos fondos de reserva. En la actualidad existen tres fondos AP2, AP3, AP4 para el sistema de renta³.

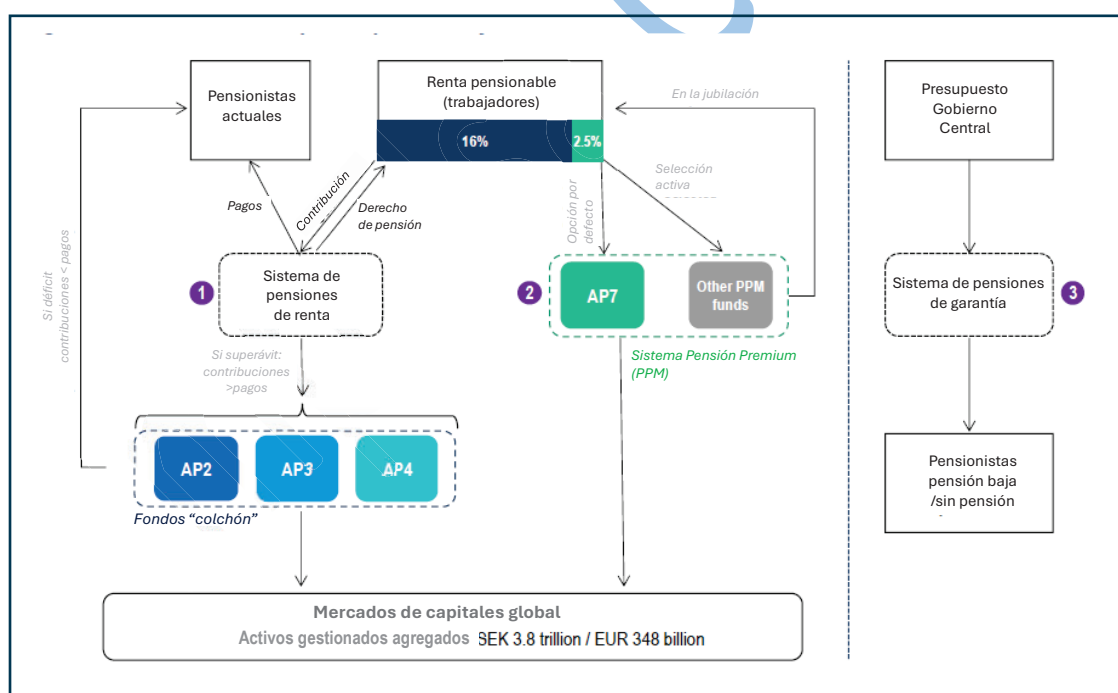
Los 2,5 puntos porcentuales restantes se destinan a un sistema de pensiones por cotización (denominado “**sistema premium**”). A diferencia de las cotizaciones por ingresos, las contribuciones a la pensión por cotización se ingresan en una cuenta específica perteneciente a la persona que realiza la cotización. Por lo tanto, constituyen un tipo de ahorro privado obligatorio para la jubilación. Los particulares son libres de elegir entre una amplia gama de fondos gestionados de forma privada (actualmente, cerca de 400). No se aplican comisiones por cambiar de fondo, ni existen limitaciones en cuanto al número de cambios permitidos.

La opción por defecto es que este capital sea gestionado por el **fondo estatal AP7**, que consta de un fondo de renta variable y un fondo de renta fija (la distribución entre ambos varía automáticamente en función de la edad del titular de la cuenta, volviéndose cada vez más conservadora a medida que las personas se acercan a la jubilación). Aproximadamente la mitad de los activos totales del sistema premium son gestionados por AP7.

El tercer y último componente del sistema público de pensiones es el sistema de pensiones garantizadas, que asegura un nivel mínimo de pensión para las personas sin ingresos o con pensiones bajas. Este componente se financia con cargo al presupuesto del Gobierno central.

AP7, el fondo del sistema de pensiones premium, es el más grande, ya que representa alrededor del 41 % del total de activos de AP. Con datos de octubre de 2025, gestionaba 1.440 mil millones de coronas suecas (~160 mil millones de US\$), casi la mitad de los activos totales gestionados en el sistema de la Pensión Premium de 2.829 mil millones de coronas suecas (~315 mil millones de US\$).

Gráfico 2: Sistema de Pensiones público sueco



Fuente: OCDE (2025)

³ Los fondos se han reenumerado y reformado a lo largo del tiempo. La estructura actual se deriva de una decisión gubernamental de 2025 de consolidar los fondos de reserva mediante fusiones, en las que el AP1 se incorporó al AP3 y al AP4, y el AP6 (que era un fondo de capital fijo centrado exclusivamente en la inversión en capital privado) se incorporó al AP2, ambas operaciones a finales de 2025.

Una característica muy destacada del sistema público de pensiones sueco es su elevada inversión en acciones. Todos los fondos de reserva pueden invertir en una cartera mixta, tanto en clases de activos como a exposición geográfica. La proporción de acciones cotizadas respecto al total de activos gestionados oscila entre el 42 % y el 57 %. De este porcentaje, entre una cuarta parte y un tercio corresponde a acciones nacionales. En el caso del AP7, su porcentaje de inversión en renta variable supera el 80%, aunque la participación en acciones nacionales es mínima.

La participación de los fondos de pensiones en los mercados de valores nacionales no se limita a los mercados regulados. AP1, AP2 y AP4 poseen también directamente acciones cotizadas en el principal mercado de crecimiento (Nasdaq First North). Sin embargo, las restricciones relativas a los niveles máximos permitidos de participación en empresas concretas⁴, unidas al tamaño relativamente reducido de las empresas que cotizan en los MTF, limitan la inversión generalizada de los fondos de pensiones en estos mercados.

Diversos factores han contribuido a la importante asignación a la renta variable nacional. Uno de ellos es la atractiva rentabilidad histórica del mercado bursátil sueco. Otro es la posibilidad de participación en el gobierno corporativo de las empresas y de ejercer una influencia significativa en las decisiones de gestión, lo que reduce el riesgo de inversión percibido de la renta variable. Un tercer factor puede haber sido la limitación regulatoria a exposiciones de riesgo de cambio

El Pilar 2 del sistema de pensiones de Suecia son las pensiones de empresa.

En la actualidad, más del 90 % de los trabajadores suecos están cubiertos por un plan de pensiones de empresa semi-obligatorio. Dado el alcance del sistema de pensiones de empleo sueco, los activos de los fondos son muy considerables, ya que representan el 49 % del total de los activos de los fondos de pensiones, lo que constituye un componente importante del sistema de pensiones.

Al igual que en el caso del fondo de pensiones público premium, los particulares pueden elegir entre varios fondos y estrategias de inversión y también tienen un fondo por defecto.

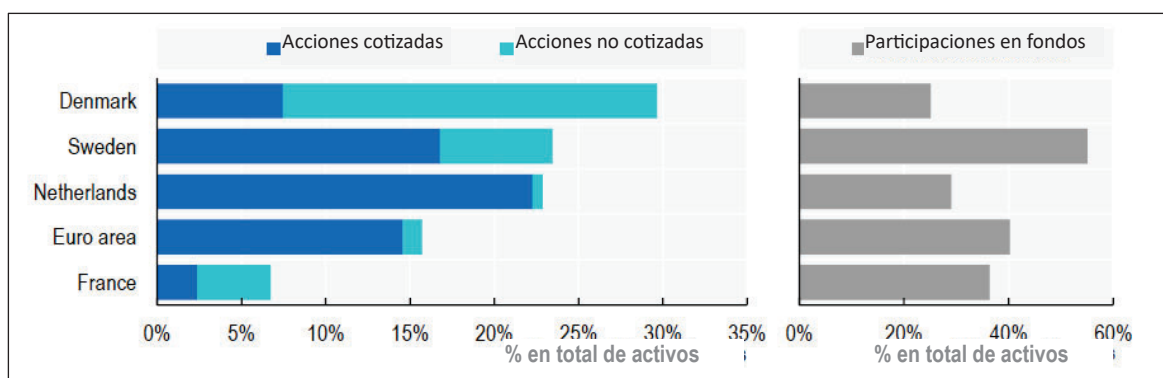
Como en el caso de las pensiones públicas, los fondos de pensiones de empresa en Suecia invierten más en renta variable que los de países comparables. La exposición total a la renta variable representa casi la mitad de la cartera agregada. La mayor parte corresponde a participaciones directas en acciones cotizadas (36 %), seguidas de acciones no cotizadas (7 %) y de la exposición indirecta a la renta variable a través de fondos de inversión (5 %).

El peso de la renta variable es evidente en el sistema de pensiones en general. El gráfico 3 compara la proporción de renta variable en el total de activos financieros de todos los fondos de pensiones (no solo los públicos) en ciertos países europeos.

Suecia y Dinamarca destacan por sus asignaciones a la renta variable. Casi un 25% de los activos del sistema de pensiones sueco son participaciones directas en acciones (de las cuales el 72 % son valores cotizados). Además, más de la mitad de los activos totales de los fondos de pensiones suecos se invierten en participaciones de fondos de inversión, que a su vez podrían tener una parte significativa en renta variable, con lo cual la inversión en acciones podría ser superior.

⁴ Los fondos AP2 a AP4 no pueden poseer acciones u otras participaciones en una empresa que les otorguen más del 10 % del total de los derechos de voto.

Gráfico 3: Fondos de pensiones. Activos en acciones y en fondos de inversión. 2025 T3



Nota: Las participaciones en acciones se refieren únicamente a las participaciones directas, no a las mantenidas a través de fondos de inversión. Fuente: BCE a través de OCDE (2025)

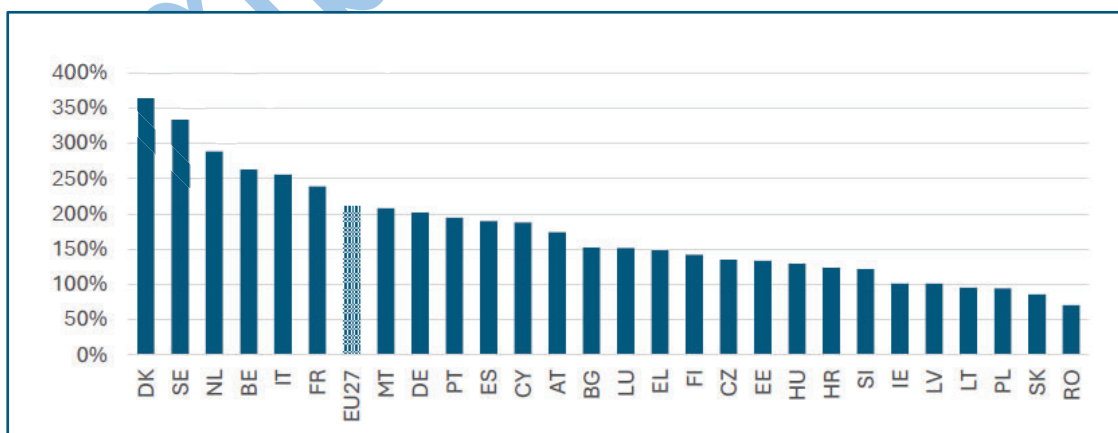
PARTICIPACION DE LOS INVERSORES EN LOS MERCADOS DE CAPITAL

Suecia se caracteriza por la elevada proporción de activos financieros, específicamente acciones, en las carteras de los inversores, tanto institucionales como minoristas. Dicha participación responde a políticas gubernamentales para fomentar la participación en los mercados de capitales, lo que ha terminado formando una cultura de inversión y de aceptación de riesgo que, en último lugar, se ha trasladado a la disponibilidad de un ecosistema de diversas fuentes de financiación disponibles para las empresas suecas, especialmente pymes.

Por ejemplo, los **hogares suecos** tienen el mayor porcentaje de activos financieros respecto al PIB de la Unión Europea, sólo superados por los daneses (cuyas carteras están más orientadas hacia las inversiones en bonos). Como antítesis, los depósitos bancarios representaban solo el 13 % de las carteras de los hogares suecos, muy por debajo de la media de la UE (31 %).

Dentro de los activos financieros, los hogares suecos invierten una parte significativa de su patrimonio en acciones, tanto de forma directa como indirecta a través de fondos de inversión, planes de pensiones y cuentas ISK.

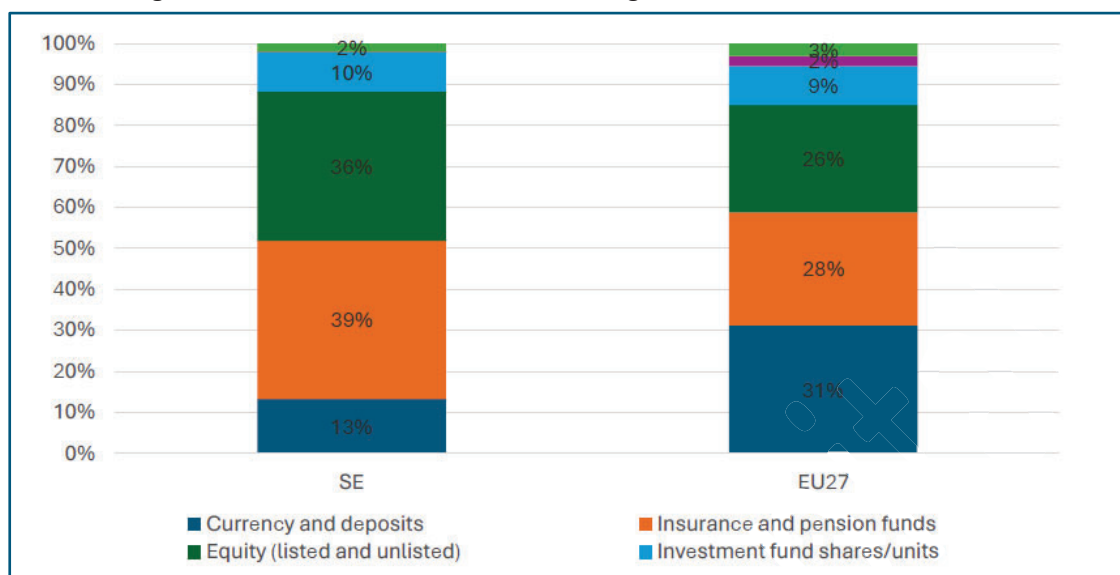
Gráfico 4. Activos financieros de los hogares como % del PIB. 2023.



Fuente: CEPS (2025). Datos de Eurostat

En 2023, las acciones cotizadas y no cotizadas representaban el 36 % de los activos financieros de los hogares en Suecia, frente a solo el 26 % en la UE-27. Del 39 % de los activos que se invertía en seguros y pensiones, una parte importante a su vez se asignan a los mercados de valores.

Gráfico 5. Asignación de los activos financieros de los hogares. % del total. 2023.

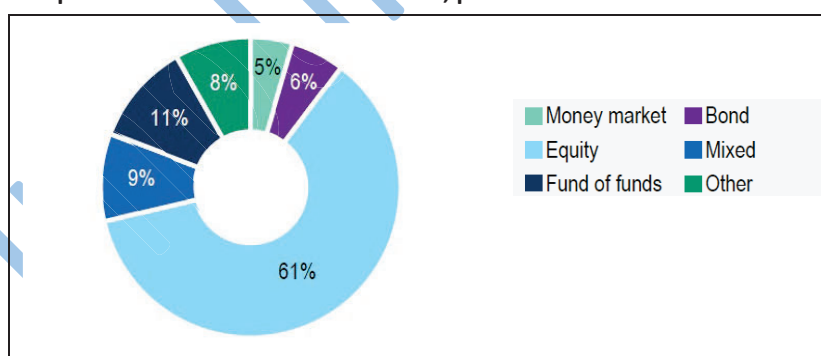


Fuente: CEPS (2025). Datos de Eurostat

Respecto a los **fondos de inversión**, la preferencia de la inversión en acciones se pone de manifiesto, tanto por el peso que estas suponen respecto al total de activos de los fondos, como por el predominio de los fondos de estrategia de inversión en las mismas.

Así, por un lado, los fondos domiciliados en Suecia tienen un 67% de sus activos invertidos en acciones cotizadas, proporción casi el doble de los países de su entorno (37%). Por otro lado, la categoría de fondos de renta variable supone el 61% del valor del total de fondos.

Gráfico 6. Composición de los fondos de inversión, por valor de mercado. 2025 T3.



Nota: la categoría «otros» incluye a sociedades no financieras, administraciones locales, fondos de la seguridad social, instituciones sin ánimo de lucro al servicio de los hogares y otros propietarios nacionales.

Fuente: OCDE (2025).

El 93% de los fondos suecos pertenece a inversores domésticos, de los cuales un 33% se atribuyen al sistema de pensiones Premium, como se verá a continuación, y un 14% a unit-linked. La participación directa de las familias, al margen de las pensiones premium y los unit-linked, también representan una parte significativa (17 %) del total.

Los demás **inversores institucionales** también tienen una importante participación en los mercados de capitales. Tanto los fondos de pensiones como las empresas de seguros asignan un porcentaje elevado de su cartera a acciones.

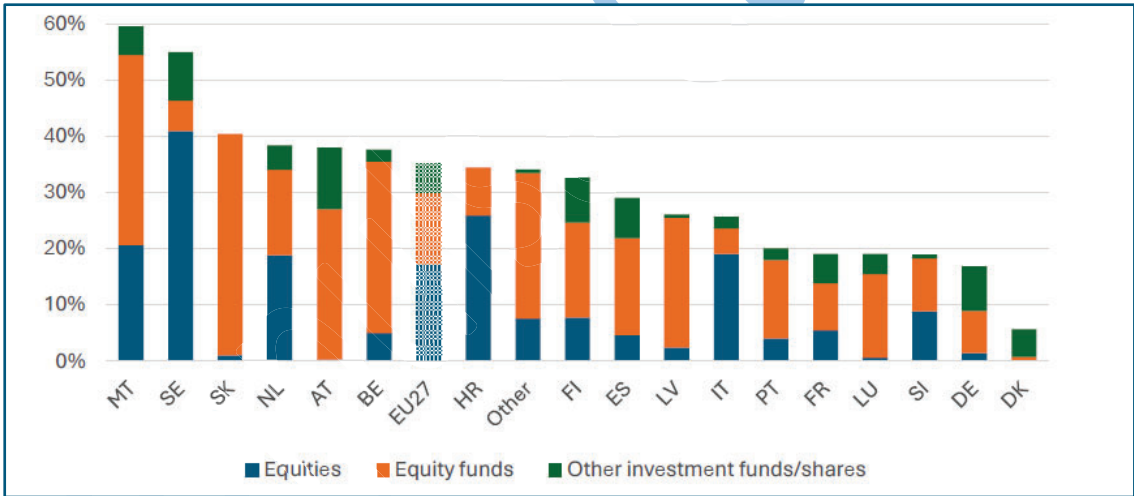
Los **fondos de pensiones suecos**, en particular los fondos AP, se encuentran entre los que tienen una mayor exposición a la renta variable de toda la UE. Más del 50 % de los activos de los fondos de pensiones suecos se invierten en acciones, fondos de renta variable y otros instrumentos basados en acciones, lo que supone una de las proporciones más elevadas de Europa (véase gráficos 7 y 8).

Gráfico 7. Fondos de pensiones públicos. % de sus activos en acciones, acciones nacionales. 2025 T3.

	Activos gestionados (m.m.SEK)	Estrategia inversión	% acciones cotizadas	% acciones nacionales s/ acciones cotizadas
AP1 (buffer)	520	Mixed, global	56%	34%
AP2 (buffer)	475	Mixed, global	42%	25%
AP3 (buffer)	577	Mixed, global	49%	26%
AP4 (buffer)	578	Mixed, global	57%	26%
AP6 (buffer)	84	Private equity, global	n.a.	n.a.
AP7 (premium)	1,529	Equity/fixed income	86%	1%

Nota: Recuérdese la n.p.p. 3 que los fondos AP1-6 se reformaron y se fusionaron a finales de 2025
Fuente: OCDE (2025). Datos de los informes anuales de los fondos

Gráfico 8. Fondos de pensiones ocupacionales. % de activos en acciones, fondos de acciones y otros fondos. 2023.



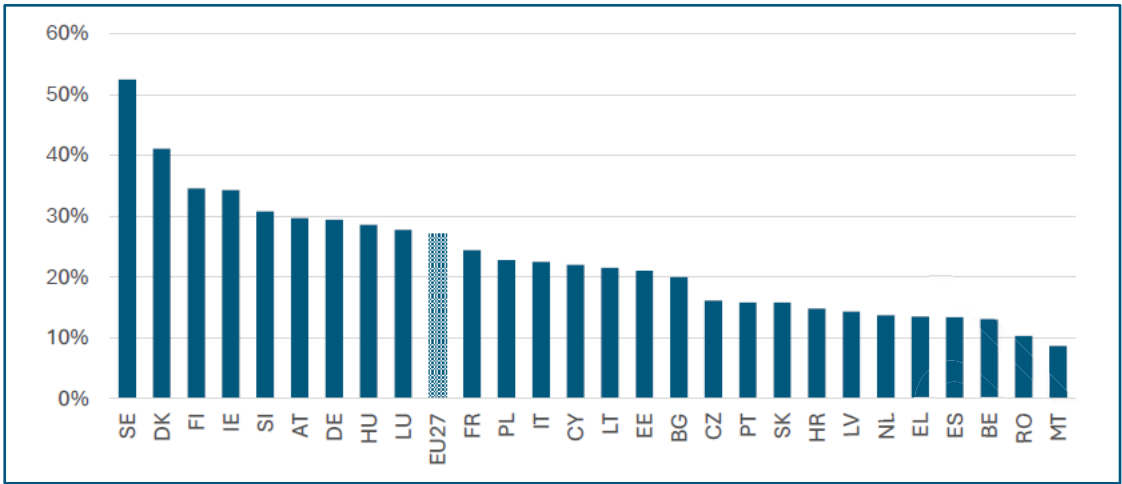
Nota: La figura muestra el porcentaje de los activos de los fondos de pensiones destinado a acciones (cotizadas y no cotizadas), fondos de inversión en acciones y otros fondos de inversión o participaciones (que pueden incluir fondos de capital riesgo, si invierten principalmente en empresas no cotizadas, por ejemplo, mediante préstamos o participaciones). La categoría «Otros» incluye a BG, CY, CZ, EE, EL, HU, IE, LT, PL y RO.
Fuente: CEPS (2025). Datos de EIOPA

Por su parte, las **compañías de seguros suecas**, como los fondos de pensiones, mantienen una exposición considerable a los mercados de valores. La mayor parte de sus activos (el 62 % a fecha del tercer trimestre de 2025) son fondos de inversión, de los cuales los de renta variable representan un 58%. La inversión directa en acciones supone alrededor de un 20% de sus activos.

Al final, las compañías de seguros suecas tienen la mayor asignación de activos a acciones (directa e indirectamente) entre países europeos. A fecha del tercer trimestre de 2025, las acciones representaban el 55 % del total de activos, lo que supone la proporción más alta entre los Estados miembros de la UE y la mitad de la media de la UE-27. Esto contrasta marcadamente con países

como Alemania, Francia e Italia, donde las aseguradoras invierten alrededor del 20 % de sus activos en los mercados de valores.

Gráfico 9. Empresas de seguros. % de acciones s/ total. 2023.



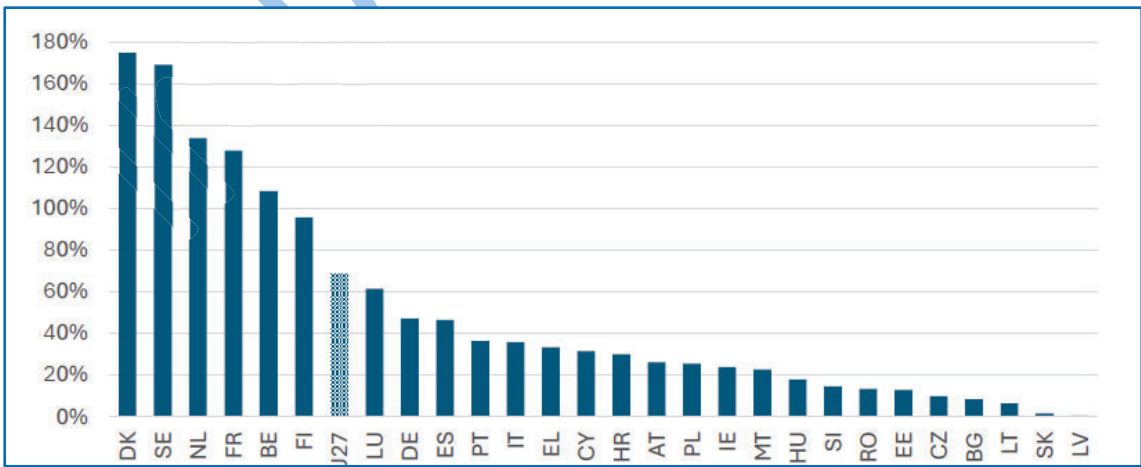
Nota: La figura muestra la suma de las inversiones en acciones y en fondos de renta variable y de capital riesgo en relación con el total de activos de las compañías de seguros.
Fuente: CEPS (2025). Datos de Comisión Europea

LOS MERCADOS DE VALORES. IMPULSO PARA PYMES

Suecia cuenta con uno de los mercados de valores cotizados más dinámicos de Europa.

Tiene una capitalización bursátil total de casi 1,3 billones US\$. La capitalización bursátil total representa el 194 % del PIB, más del doble de la media de la UE-27, que es del 69 %, y superior a la de los Estados miembros más grandes de la UE (Francia 115%, Alemania 61%, Países Bajos 97%). En el Reino Unido es del 101% (OCDE, 2026).

Gráfico 10. Capitalización del mercado. % s/ PIB. 2023.



Fuente: CEPS (2025). Datos de ECMI 2024

Después del Reino Unido, este es el mercado con mayor número de empresas que cotizan entre los países europeos. A finales de 2025, había 909 empresas que cotizaban en el mercado de valores sueco, de las cuales 551 lo hacían en Sistemas Multilaterales de Negociación (MTF).

Existen varios mercados bursátiles en Suecia, dejando bastante espacio para la negociación de empresas en crecimiento. Hay tres mercados principales: Nasdaq Stockholm, Nordic Growth Market y Spotlight Stock Market.

El núcleo del mercado de valores sueco lo constituye el **Nasdaq Stockholm**, la principal bolsa regulada, que a finales de 2025 contaba con 685 empresas cotizadas que representan más del 99 % de la capitalización bursátil total del país. Tiene una estructura de tres segmentos.

- El primer nivel es el mercado regulado principal, que acoge a 346 empresas que cotizan en bolsa con una capitalización bursátil total de 1.254 mil millones de US\$.
- Por otra parte, está el First North Growth Market (un sistema multilateral de negociación MTF), que cuenta con dos sub-segmentos: el mercado “premier” y el mercado general. El segmento “premier” de First North está diseñado para aumentar la visibilidad de las empresas y ayudarles a prepararse para su cotización en el mercado principal, por lo que aplica requisitos de cotización más estrictos.

Los otros dos mercados se centran principalmente en empresas más pequeñas y orientadas al crecimiento.

- El **Nordic Growth Market, NGM** (filial de la bolsa alemana Börse Stuttgart) gestiona un mercado regulado denominado “Main Regulated”, en el que cotizan actualmente doce empresas, y un MTF, el NGM Nordic SME, con 88 empresas cotizadas. La capitalización bursátil total de NGM asciende a 2.5 mil millones de dólares.
- El **Spotlight Stock Market**, opera como un MTF y cuenta con 124 empresas cotizadas, con una capitalización bursátil total de 2.300 millones de dólares.

Gráfico 11. Los mercados públicos de acciones. 2025

Mercado	Tipo del segmento	Nombre del segmento	Número de empresas	Capitalización de mercado US\$ m.m.
NASDAQ Stockholm	Regulated	Main Market	346	1 254
	MTF	First North Growth Market Premier	59	8.4
		First North Growth Market	280	14.9
Nordic Growth Market	Regulated	Main Market	12	1.0
	MTF	Nordic SME	88	1.5
Spotlight Stock Market	MTF		124	2.3
Total			909	1282

Fuente: OCDE (2025).

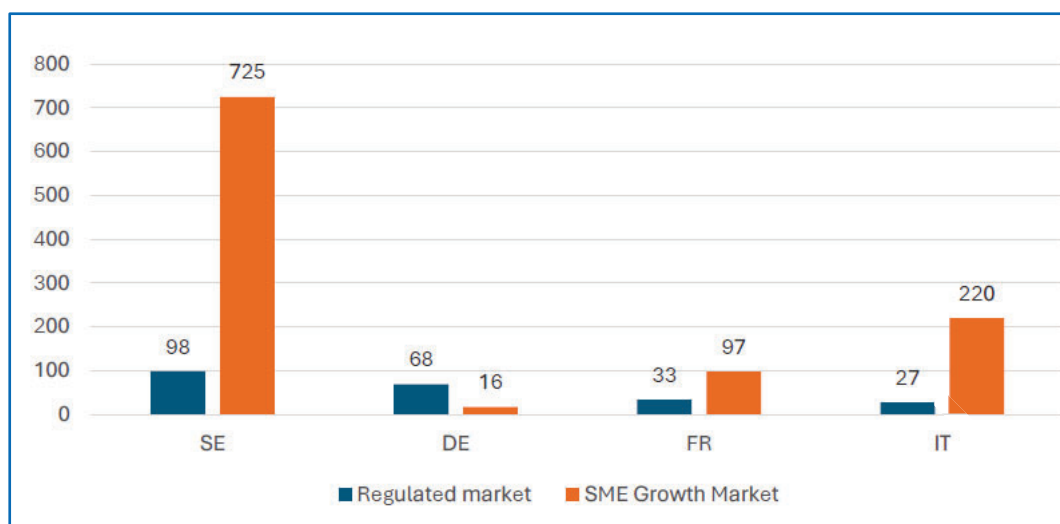
Mientras que en los mercados regulados predominan empresas de los sectores industriales y financiero, en los MTF la proporción mayor es de empresas de tecnología y del sector salud, sugiriendo que esos mercados facilitan a la financiación de empresas de mayor innovación y riesgo.

Esta infraestructura de mercado de múltiples niveles se ha traducido en una actividad excepcional en materia de salidas a bolsa.

Suecia **registró 1114 salidas a bolsa entre 2014 y 2025**, con diferencia la cifra más alta entre los Estados miembros de la UE (véase gráfico 11). En términos netos fueron 499. En comparación, la UE, sin contar a Suecia, ha registrado *delistings* de empresas casi todos los años entre 2014 y 2025, lo que supone una pérdida neta total de 986 empresas.

Casi el 90% de las nuevas cotizaciones tuvieron lugar en mercados para pymes, especialmente en Nasdaq First North. Sin embargo, a partir de 2023, los MTF tienen más salidas que entradas.

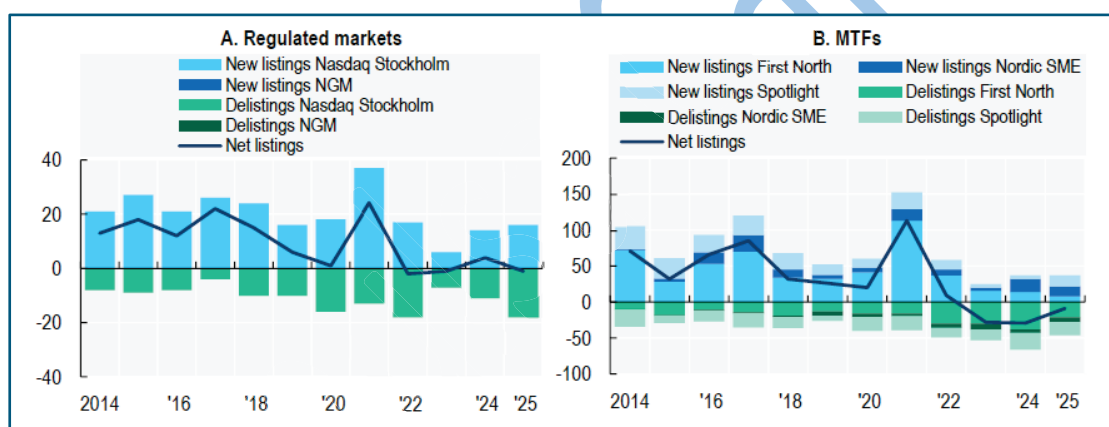
Gráfico 12. Número de IPO. 2016- 2023.



Nota: En el caso de Suecia, el mercado regulado es el Nasdaq, mientras que los mercados de crecimiento para pymes incluyen el Nasdaq First North, el NGM Nordic SME y el Spotlight. En Alemania, el mercado regulado incluye la Deutsche Börse y la Börse Stuttgart, mientras que el mercado de crecimiento para pymes incluye Scale y su predecesor, el FWB Entry Standard. En Francia e Italia, el mercado regulado es Euronext, mientras que los mercados de crecimiento para pymes incluyen Euronext Growth y Euronext Access.

Fuente: CEPS (2025).

Gráfico 13. Número de IPO. 2016- 2023.



Fuente: OCDE (2025). Nasdaq Stockholm/First North; Nordic Growth Market; Spotlight; OECD Capital Market Series dataset, LSEG, ORBIS.

Una característica destacada de los mercados suecos es el uso generalizado de la financiación bursátil por parte de las empresas más pequeñas. Entre 2000 y 2025, el volumen medio de las ofertas públicas iniciales (IPO) fue de tan solo 9 millones de dólares, el más bajo entre los países comparables, aproximadamente un tercio del volumen registrado en el Reino Unido y Francia, y muy por debajo de la mediana de la UE, que se sitúa en 20 millones de dólares. Esto refleja principalmente la intensa actividad en los mercados de crecimiento suecos

Es importante destacar que las salidas a bolsa en los mercados de crecimiento no se consideran únicamente una vía de acceso a la cotización en los mercados principales. Muchas empresas de los mercados de crecimiento para pymes de Suecia tienen la intención de permanecer allí en lugar de pasar al mercado principal, lo que convierte a estas plataformas en un elemento fundamental de la infraestructura general del mercado de valores sueco. Dicho esto, un número alrededor del 45% pasaron al Nasdaq Estocolmo entre 2013 y 2025.

El uso habitual el uso de los mercados bursátiles como fuente de financiación también queda de manifiesto por las numerosas ampliaciones de capital (ofertas secundarias de valores) que le llevan

a cabo, aunque de pequeño tamaño. En términos del capital obtenido son sólo un 8% del capital levantado en la UE, pero respecto al tamaño de la economía sueca representan un 1% del PIB, que es el doble de la ratio media de la UE.

Hay que señalar, por otro lado, que la utilización de los mercados de crecimiento no se produce porque tengan una regulación más laxa que la de los mercados principales. De hecho, muchos aspectos del marco normativo sueco se aplican por igual a las empresas que cotizan en mercados regulados y a los MTF. Esto incluye muchos ámbitos en los que la legislación de la UE solo se aplica a las sociedades que cotizan en un mercado regulado, pero que en Suecia se extiende también a los MTF, como la normativa sobre opas, las normas sobre operaciones con partes vinculadas y la emisión de acciones y muchas de las normas de información. (OCDE. 2025).

Precisamente una de las características clave de los mercados bursátiles suecos es el dinamismo de los mercados MTF, donde cotizan el 60% de las empresas y donde se han llevado a cabo casi el 90% de las IPO. Son empresas pequeñas, su capitalización sólo representa el 2,1% del total de los mercados suecos. Pero este acceso a la financiación bursátil a las empresas más pequeñas, de mayor riesgo y orientadas al crecimiento es importante en el impulso a la innovación.

Una de las razones por las que optan por cotizar en los MTF es que el proceso de cotización es más rápido⁵. Esto es un factor clave, dado que los marcos normativos del mercado principal y los MTF son, en líneas generales, similares, con requisitos de cotización comparables, y en los MTF participan tanto inversores individuales como institucionales.

Hay que destacar la presencia de inversores institucionales, especialmente de fondos de inversión, que se debe en gran medida a los fondos de pensiones AP. A finales de 2024, los inversores institucionales tradicionales (fondos de inversión, fondos de pensiones y compañías de seguros) poseían en conjunto más de la mitad de todas las empresas que cotizan en bolsa en Suecia. La participación en términos de derechos de voto es algo menor en los mercados regulados debido a que las empresas de capital privado y las fundaciones/family offices ejercen un mayor poder de voto, dado el uso generalizado de acciones duales.

Por su parte, los inversores particulares representan casi el 15 % de la propiedad en los mercados regulados y alrededor del 7 % en los MTF. El marco de la cuenta de ahorro para inversiones (ISK) supone un estímulo de la demanda minorista de acciones. Según la Asociación Sueca del Mercado de Valores, más de 2 millones de personas (casi un tercio de la población adulta) poseen acciones directamente en una empresa que cotiza en bolsa, sin contar la participación que tienen a través de sociedades de inversión o fondos. (OCDE, 2025).

IMPULSO AL CAPITAL PRIVADO

El mercado de capital privado ocupa una posición relevante en el conjunto del sistema financiero sueco. Por una parte, la cultura de asunción de riesgo está asentada entre la población y la inversión en capital privado se incluye en las carteras de los inversores institucionales e incluso en los minoristas. Por otro lado, muchas empresas suecas se benefician de esta canalización de la inversión.

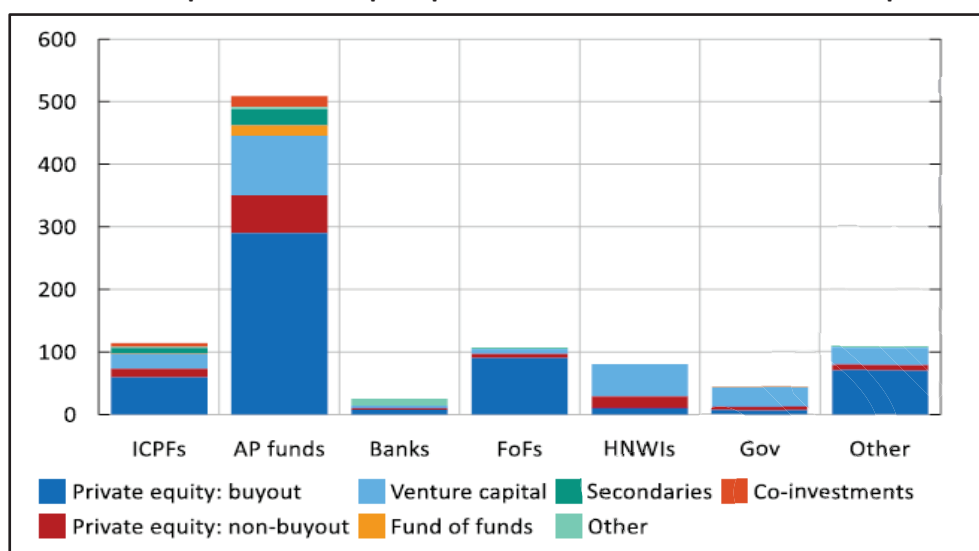
Suecia se sitúa sistemáticamente entre los primeros países europeos en cuanto a inversiones de capital privado. En 2023, según datos de Invest Europe, la inversión en capital privado en Suecia ascendió a 3.5 mil millones de euros, lo que equivale al 0,6 % del PIB, lo que la convierte en uno de los mercados más activos de Europa. Representó el 7% del total de inversiones de capital privado

⁵ Una característica de los MTF es uso de asesores externos, cuya principal función es ayudar a las empresas en el proceso de cotización y a cumplir con las normas del mercado. Los asesores externos han simplificado el proceso de cotización y han reforzado el gobierno corporativo, así como mejoran las operaciones de las empresas cotizadas más pequeñas.

de la UE, por detrás de Alemania (24 %), Francia (23 %) y los Países Bajos (14 %).

Respecto a los inversores en capital privado o VC, en 2024 había unos 140 inversores suecos (LP) con cerca de 1.000 compromisos de inversión activos en unos 650 fondos de capital privado. Casi dos tercios de estos compromisos corresponden a compañías de seguros y fondos de pensiones suecos y fondos AP. También los fondos de fondos son grandes inversores. Por otro lado, también los inversores privados están invirtiendo en capital privado, tanto a través de fondos de fondos como directamente (ofrecido por los bancos).

Gráfico 14. Compromisos en capital privado de inversores suecos. Nº compromisos

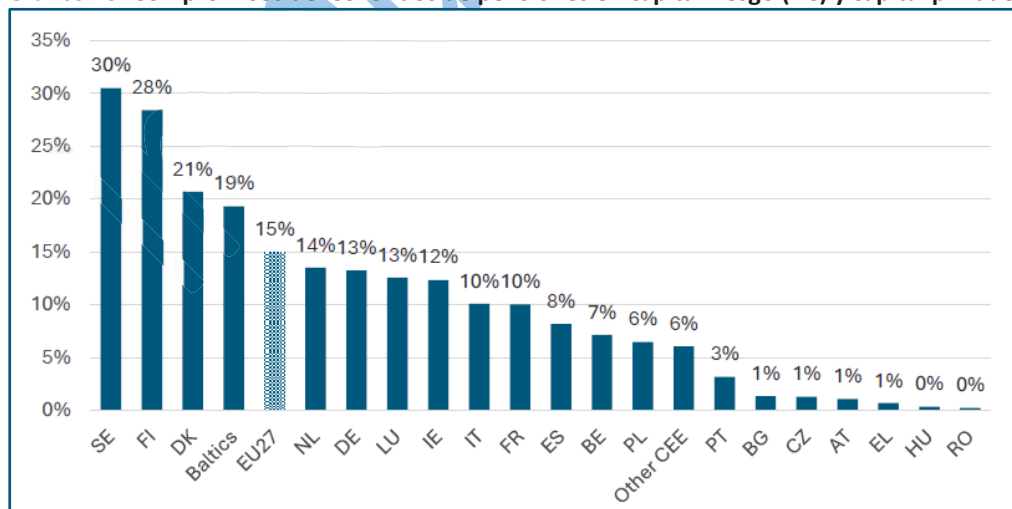


Nota: ICPFs son compañías de seguros y fondos de pensiones; FoFs, fondos de fondos; HNWIs, grandes fortunas; y Gov, entidades públicas. Las gestoras de fondos pertenecientes a bancos se incluyen en Otros.

Fuente: Andersson, M.; Kärnä, A.; Myers, S. (2025). Datos PitchBook Data, Inc.

Considerando conjuntamente todos los fondos de pensiones suecos (tanto privados, de empleo como AP), su porcentaje de inversión en capital privado se sitúa en torno al 30%, muy por encima de otros países europeos.

Gráfico 15. Compromisos de los fondos de pensiones en capital riesgo (VC) y capital privado (PE). 2007-2023.



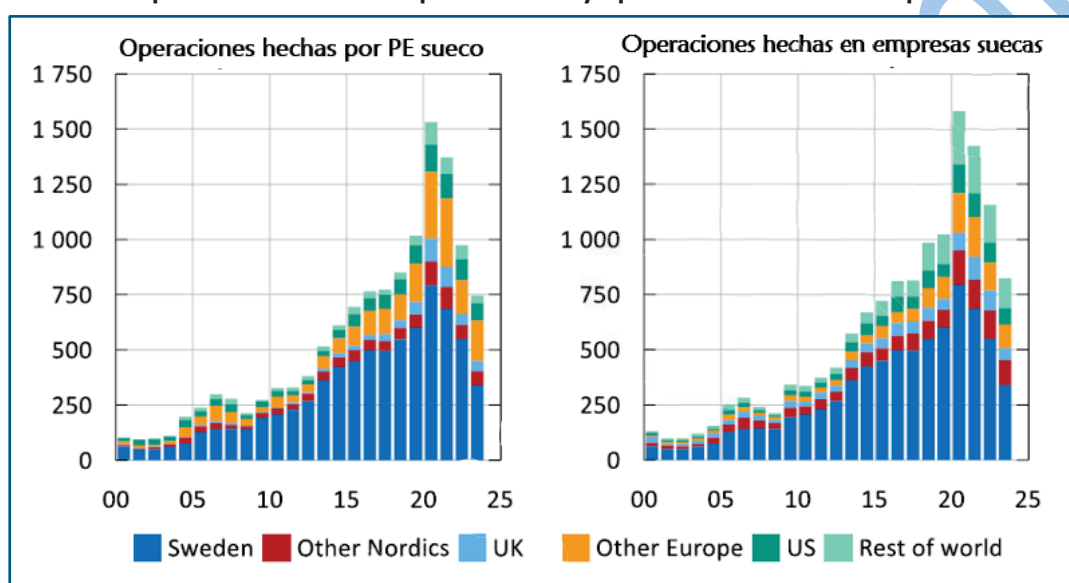
Fuente: Thomadakis, A. (2025). Datos de InvestEurope

La mayoría de los fondos de inversión donde se destinan esos compromisos están domiciliados fuera de Suecia, principalmente en jurisdicciones con fiscalidad favorable; sólo un 17% de los fondos están domiciliados en Suecia, con la mayoría de compromisos de inversión destinados a empresas suecas.

Los fondos de capital privado con sede en Suecia representan una cuota pequeña dentro del panorama internacional del capital privado, ya que menos del 2,5 % del total mundial de activos gestionados en 2023 se encontraba en fondos con sede en Suecia. No obstante, varias empresas suecas de capital riesgo son actores internacionales de primer orden como es el caso de empresa sueca de capital riesgo EQT. Otras grandes empresas suecas de capital riesgo son Nordic Capital, Altor, Summa Equity y Adelis.

Sin embargo, las empresas suecas concentran la financiación de los fondos de capital privado sueco y también atraen financiación de fondos internacionales de capital privado. Las entidades de capital riesgo suecas, aunque invierten en diversas regiones, concentran casi la mitad de sus adquisiciones en empresas suecas. También, desde 2021, alrededor del 50% de la financiación recibida por empresas suecas procedía de capital privado extranjero. Desde 2010, las sociedades de PE han adquirido aproximadamente 3.400 empresas suecas mediante operaciones de buyout. Además, han invertido capital de riesgo o de crecimiento en casi 10 600 empresas suecas.

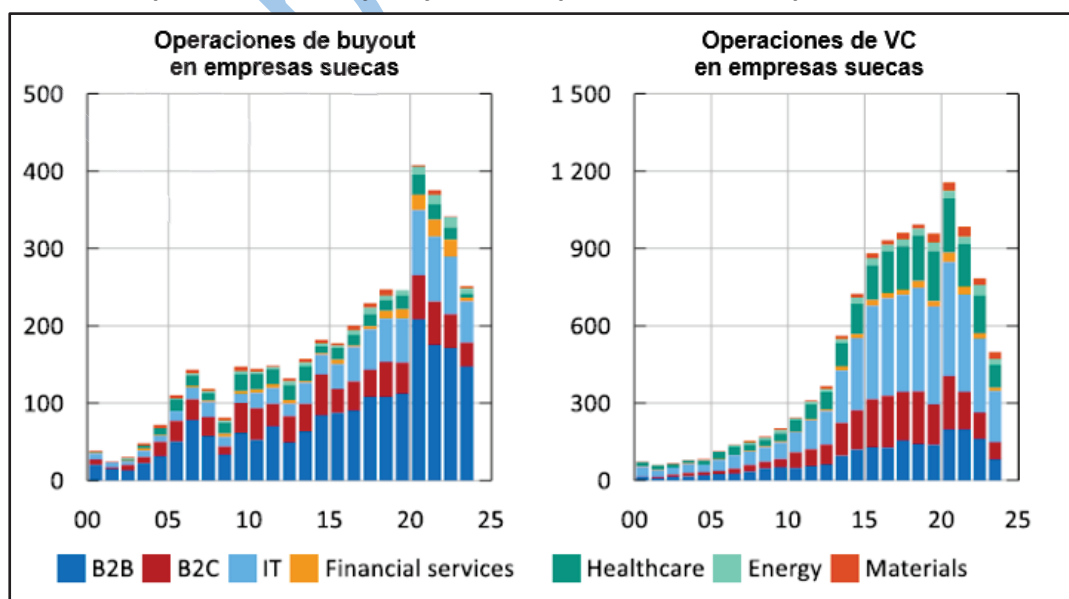
Gráfico 16. Operaciones realizadas por PE sueco y operaciones de PE en empresas suecas



Nota: Las operaciones incluyen buyouts como el de capital riesgo.

Fuente: Andersson, M.; Kärnä, A.; Myers, S. (2025). Datos PitchBook Data, Inc.

Gráfico 17. Operaciones de buyout y VC en empresas suecas. Nº operaciones



Fuente: Andersson, M.; Kärnä, A.; Myers, S. (2025). Datos PitchBook Data. Nota: VC incluye el capital crecimiento.

CONCLUSIÓN

Suecia se caracteriza por tener un mercado de capitales importante y sólido, especialmente cuando se mide en relación al tamaño de su economía.

Constituye un pilar fundamental su sólida base de inversores nacionales, fomentada por las políticas gubernamentales dirigidas hacia ese fin, que al final han logrado consolidar una cultura inversora en acciones arraigada entre la población.

Entre los inversores institucionales destaca el papel del sistema de pensiones público que canaliza la inversión de sus fondos hacia la inversión en activos, especialmente en acciones.

Por otra parte, la participación de los inversores minoristas se ha consolidado gracias a las cuentas de inversión ISK que, debido a su fiscalidad, simplifican las decisiones de inversión.

Al final, la existencia de una base de inversores sólida y estable favorecen el desarrollo de los mercados bursátiles que son capaces de proporcionar financiación, no sólo a empresas de gran tamaño, sino además a pymes. Estas cuentan con varios mercados de crecimiento en Suecia y también con capital privado. Tanto los inversores institucionales públicos como los inversores minoristas participan en los mismos.

Al final, se ha conseguido construir un ecosistema financiero donde los inversores minoristas invierten en todo tipo de activos, incluidas acciones de pymes y éstas cuentan con diversos mercados donde obtener financiación. Ello se traduce en un impulso a empresas innovadoras, en fase inicial y orientadas al crecimiento, especialmente en sectores punteros de la tecnología.

REFERENCIAS

- Andersson, M.; Kärnä, A.; Myers, S. (2025). *Private Equity in Sweden: A Financial Stability Perspective*. Sveriges Riksbank. December 2025.
- Jansson, R.; Pettersson, F.; Hård, F. (2024). *The investment savings account in focus - background, current situation and future*. Fondsbolagen förening- Swedish Investment Fund Association. October 2024
- Jansson, R.; Pettersson, F.; Hård, F. (2025). *Fund savings in Sweden and Europe - a comparative study of fund savings and household savings in Sweden and the rest of Europe*. June 2025.
- OCDE (2026). *The Swedish Equity Market, Assessment and Policy Recommendations*. 2026.
- Otsmani, I. (2026) *Rethinking Europe's capital markets strategy: Lessons from Sweden's model*. Finance IMD March 18, 2026. <https://www.imd.org/ibyimd/finance/rethinking-europes-capital-markets-strategy-lessons-from-swedens-model/>
- Paperjam. (2025). *Investeringsparkonto: The Swedish investment account that inspires*. 02.09.2025. <https://en.paperjam.lu/article/investeringsparkonto-the-swedish-investment-account-that-inspires>
- Riks Revisionen (2018) *Investment savings account – a simple form of saving in a complex tax system*. 2018:19
- Revue-Banque.Fr. (2024). *The Swedish Investment Savings Account, a popular way of investing for households*. <https://www.revue-banque.fr/economie/the-swedish-investment-savings-account-a-popular-way-of-investing-for-households-FI19660216>
- Svenka föreningen (2023). *Banks in Sweden*. Svenka föreningen. Swedish Bankers` Association. March, 2023.
- Thomadakis, A. (2025). *Learning From Sweden: A Blueprint For Building resilient European Capital market*. CEPS In-Depth Analysis. June, 2025.