

Privatmarknadsupplåning i Sverige och jämförelser med andra länder

Upplåning på privatmarknaden ingår i många länder som en del av den statliga upplåningen. Traditionellt har privatmarknadsupplåning inneburit att staten säljer produkter som är framtagna speciellt för mindre investerare. Den tekniska utvecklingen har dock gjort att barriärerna mellan privatmarknadsupplåning och institutionell upplåning har börjat minska. Ett steg i den riktningen är att Sverige, precis som flera andra länder, nu säljer statspapper direkt till mindre placerare.

Varför stater lånar från privatpersoner

Det finns flera orsaker till att stater finansierar sig genom upplåning från privatpersoner. För vissa länder utgör privatmarknadsupplåningen en viktig finansieringskälla, medan andra ser privatmarknadsupplåning som ett billigt komplement till institutionell upplåning. Ett tredje motiv kan vara att staten vill stimulera den inhemska sparmarknaden.

Finansiera statsskulden

På mindre utvecklade finansiella marknader kan upplåning från privatpersoner vara en viktig källa för finansiering av statsskulden. I länder med utvecklade finansmarknader är upplåning på privatmarknaden normalt sett inte avgörande för finansieringen av statsskulden. Många länder finansierar också sin statsskuld utan privatmarknadsupplåning.

Kostnadsbesparingar

I många länder ses privatmarknadsupplåning som ett komplement till annan upplåning. Privatpersoner och mindre investerare har andra förutsättningar och syften med sitt sparande än institutionella placerare. Det gör att riskerna i upplåningen blir lägre då skulden sprids på olika typer av investerargrupper, något som i förlängningen kan bidra till lägre räntekostnader.

Flertalet länder har krav på att privatmarknadsupplåning inte får vara dyrare än annan upplåning. Förutom Sverige är det dock endast Storbritannien som har ett uttalat krav på att privatmarknadsupplåningen ska vara *billigare* än alternativ upplåning.

Stimulera sparmarknaden

I utvecklingsländer som håller på att bygga upp en inhemska sparmarknad kan det förekomma att staten försöker stimulera det privata sparandet genom att betala en högre ränta till privatpersoner än till institutionella placerare. I länder med väl fungerande marknader är detta dock relativt ovanligt. Anledningen är att den statliga subvention, som en räntesättning över marknadsräntan utgör, leder till att staten konkurrerar ut privata alternativ. Därmed gynnas inte

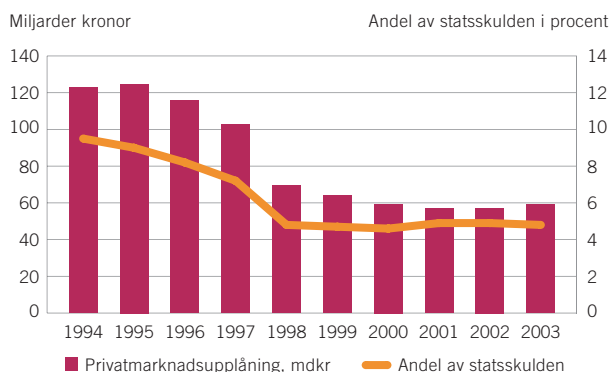
det privata sparandet totalt sett, utan det leder endast till en omfördelning mellan olika sparformer.

Att erbjuda bra sparformer för mindre investerare behöver dock inte kollidera med krav på kostnadseffektivitet i upplåningen. Privatmarknadsupplåning kan mycket väl bidra till både konkurrens på sparmarknaden och att stimulera det privata sparandet utan att det subventioneras av staten.

Privatmarknadsupplåningens roll i Sverige

I Sverige är syftet med privatmarknadsupplåningen framför allt att minska kostnaderna för statsskulden, genom att staten kan låna billigare från privatpersoner och mindre investerare än från institutionella placerare. Omkring 5 procent av den svenska statsskulden är upplånad på privatmarknaden. Det motsvarar knappt 60 miljarder kronor. I figur 1 visas hur privatmarknadsupplåningen har utvecklats mellan 1994 och 2003.

Figur 1. Privatmarknadsupplåningens andel av den svenska statsskulden



Anm: Nedgången mellan 1997 och 1998 beror på att produkten Allemansspar togs bort till följd av avskaffade skattesubventioner.

Privatmarknadsupplåningen i Sverige vänder sig till investerare som är för små för den institutionella marknaden. Investerarna utgörs av privatpersoner, men också av mindre företag, organisationer, stiftelser etc. Privatmarknadsupplåningen bedrivs helt utan skattesubventioner. ▶

► Riksgäldskontorets sparprodukter säljs via telefon, skriftliga bokningsformulär, internet samt återförsäljare (enbart premieobligationer). RGK anlitar ett call center som står för merparten av försäljningen och kontakten med kunderna. Sparprodukterna marknadsförs genom tidnings- och internetannonser, TV-reklam samt direktreklam.

Räntesparmarknaden i Sverige har en utestående volym på cirka 790 miljarder kronor, varav Riksgäldskontorets marknadsandel är cirka 7 procent. Merparten av det svenska räntesparandet, cirka 70 procent, är placerat på vanliga bankkonton.

Riksgäldskontorets sparprodukter kan delas in i två kategorier. I den första kategorin finns traditionella sparprodukter som tagits fram speciellt för mindre investerare. I den andra kategorin finns Riksgäldskontorets direktförsäljning av statspapper till mindre investerare.

Traditionell privatmarknadsupplåning

Traditionellt har privatmarknadsupplåningen i Sverige inneburit att staten säljer sparprodukter som är speciellt riktade till mindre investerare, till exempel *premieobligationer* och *RiksgäldsSpar* (se faktarutan om Riksgäldskontoret sparprodukter). Att låna från privatpersoner och andra mindre investerare är dock förknippat med betydligt högre administrativa kostnader än att låna upp samma volym från ett fåtal institutionella placerare. För att kompensera för det erbjuder staten en något lägre ränta på denna typ av upplåning.

Under förutsättning att privatmarknadsupplåningen uppfyller kravet på att vara billigare än annan upplåning har Riksgäldskontoret som målsättning att erbjuda bra sparformer för mindre investerare och bidra till konkurrens på sparmarknaden. Privatpersoner och andra mindre investerare ges möjlighet att placera pengar i säkra produkter till en bra

Privatmarknadsupplåning i Sverige

Inom ramen för privatmarknadsupplåningen erbjuder Riksgäldskontoret tre olika produkter. Dessa är *premieobligationer*, *RiksgäldsSpar* och *Statspapper för alla*.

Premieobligationer

Premieobligationer började säljas 1918. Den utestående volymen uppgår i dagsläget till cirka 40 miljarder kronor.

Räntan på premieobligationer lottas ut genom dragningar. Varje lån har en utlottningsprocent, som är den pott som årligen delas ut i form av vinster. Utlottningsprocenten, premieobligationens årliga ränta, sätts i linje med marknadsräntan när lånet ges ut. Antalet dragningstillfällen varierar mellan två och sex per år.

Lägsta sparbelopp vid köp av premieobligationer har vid de senaste sålda lånen varit 1 000 kronor. Kunder som köper en serie av premieobligationer, normalt sett 25 eller 50 stycken, är garanterade en lägsta avkastning, så kallad garantivinst. Löptiden på nya premieobligationer har de senaste åren legat mellan tre och sex år.

Premieobligationer säljs normalt två gånger per år. De kan köpas direkt från Riksgäldskontoret eller genom återförsäljare, helt utan avgifter. Premieobligationer är VPC-registrerade och har en andrahandsmarknad på Stockholmsbörsen.

RiksgäldsSpar

RiksgäldsSpar introducerades 1997. Den utestående volymen uppgår i dag till cirka 20 miljarder kronor.

RiksgäldsSpar är sparande i kontoform, där kunderna kan välja mellan nominell respektive real ränta i löptider från rörligt upp till åtta år. Räntan betalas ut

årligen eller vid löptidens slut. Räntan på RiksgäldsSpar ligger 0,25–0,35 procent under räntan på kapitalmarknaden i motsvarande löptid.

RiksgäldsSpar erbjuds endast direkt från Riksgäldskontoret och säljs helt utan avgifter. Det finns ingen andrahandsmarknad för RiksgäldsSpar, men kunderna kan lösa in sparandet i förtid hos RGK. Lägsta tillåtna insättningsbelopp är 5 000 kronor för engångsinsättningar och 200 kronor för månadssparande. Det finns en max-gräns på 5 miljoner kronor per dag.

Kontot RiksgäldsSpar UtanTidsgräns, sparande till rörlig räntan 0,25 procent under reporäntan, har varit en stor försäljningsframgång sedan introduktionen 1997. Ökningen förstärktes i samband med att aktiemarknaden började gå tillbaka i början på 2000-talet.

Statspapper för alla

Hösten 2002 introducerade Riksgäldskontoret Statspapper för alla. Genom Statspapper för alla kan privatpersoner och mindre investerare delta i RGK:s auktioner av statsskuldväxlar, nominella statsobligationer och reaobligationer. Försäljningen sker enbart via internet.

Kunderna kan lägga bud på minst 25 000 kronor och max 5 miljoner kronor. I varje auktion avsätts en bestämd volym för privatmarknadskunderna. Privatmarknadskunderna får sedan genomsnittsräntan i auktionen på sina bud, helt utan avgifter. Statspapper är VPC-registrerade och har en andrahandsmarknad på Stockholmsbörsen.

Genom Statspapper för alla kan kunderna skräddarsy en egen räntefond, bestående av olika löptider av nominellt respektive realt sparande.

ränta. Riksgäldskontoret erbjuder räntor som i många fall är högre än de som erbjuds av privata banker och finansinstitut. Därmed tjänar både spararna och skattebetalarna på privatmarknadsupplåningen.

Direktförsäljning av statspapper

I Sverige är det svårt för mindre investerare som köper statspapper via banken att få en bra avkastning. Statspapperna har sålts vidare i flera led och bankerna tar ut avgifter för försäljningen. För att göra det möjligt för mindre investerare att köpa statspapper direkt från Riksgäldskontoret introducerade vi hösten 2002 produkten *Statspapper för alla*.

Inom ramen för *Statspapper för alla* kan privatpersoner och mindre placerare köpa nominella obligationer, realobligationer och statsskuldväxlar direkt i Riksgäldskontorets auktioner genom att lägga bud via internet. De får genomsnittsräntan i auktionen och kan därmed köpa statspapper till samma ränta som de stora placerarna. I Sverige, liksom i många andra länder, är det enheten för privatmarknadsupplåning som ansvarar för de tekniska och administrativa lösningarna för mindre investerares köp av statspapper. Se faktarutan om Riksgäldskontorets sparprodukter för mer detaljer om produkten.

Historiskt sett har det varit en tydlig distinktion mellan privatmarknadsupplåning och institutionell upplåning. Marknadsplatsen för statspapper har varit förbehållen de stora institutionella placerarna. Den tekniska utvecklingen, bland annat genom internet, har gjort att kostnaden för att sälja vanliga statspapper direkt till mindre investerare har minskat. Tekniken har också minskat behovet av mellanhänder för att distribuera statspapper till mindre investerare.

I förlängningen kan den ökade direktförsäljningen av statspapper bidra till att behovet av skräddarsydda produkter för mindre investerare minskar. Med en högre ränta på statspapper än på traditionella privatmarknadsprodukter är det inte längre lönsamt för spararna att köpa de skräddarsydda produkterna. Detta är dock en utveckling som ligger långt fram i tiden. För många kunder är också den information och service som erbjuds vid sparande i mer traditionella privatmarknadsprodukter utslagsgivande, även om de får en något lägre ränta än på statspapper.

Resultat och utvärdering

Enligt riktlinjer från regering och riksdag ska statens privatmarknadsupplåning utvärderas årligen. Det sker genom att Riksgäldskontoret rapporterar resultatet för upplåningen i årsredovisningen.

Premieobligationer och RiksgäldSpar

Resultatet för premieobligationer och RiksgäldSpar mäts i förhållande till den uppskattade kostnaden för upplåning i motsvarande löptider på institutionsmarknaden. För premieobligationer har marginalen mot räntan på kapitalmarknaden hittills varit cirka 0,60 procent och för RiksgäldSpar 0,25–0,35 procent. Privatmarknadsupplåningen bär således

helt sina egna kostnader för personal, försäljning, marknadsföring etc. Under den senaste femårsperioden har upplåningen dessutom bidragit till en kostnadsbesparing på mellan 144 och 327 miljoner kronor per år.

Statspapper för alla

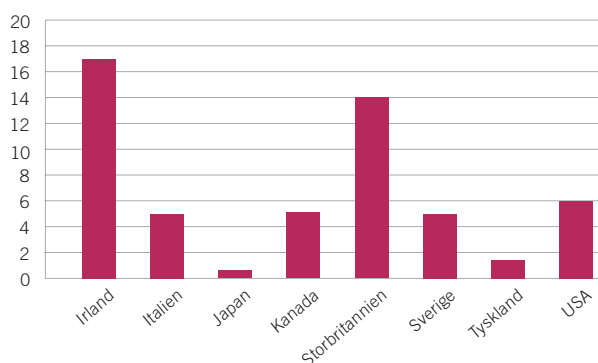
Statspapper för alla är framför allt tänkt som en brygga mellan privatmarknadsupplåning och upplåning på institutionsmarknaden. Produkten ingår dock inte i resultatberäkningen för privatmarknadsupplåningen, eftersom statspapperskunderna får samma ränta som kunderna på institutionsmarknaden. I stället ska en kvalitativ utvärdering göras av produkten. Statspappersförsäljningen ska också ses som ett sätt att utveckla nya försäljningskanaler via internet.

Internationell jämförelse

Det kan vara intressant att jämföra privatmarknadsupplåningen i Sverige med upplåningen i andra länder. I figur 2 visas den direkta privatmarknadsupplåningens andel av statsskulden i några olika länder.

Figur 2. Privatmarknadsupplåning som andel av statsskulden i olika länder

Andel av statsskulden i procent



Anm: Andelarna avser upplåning direkt från privatpersoner och mindre investerare. Indirekt upplåning via mellanhänder ingår inte. Data från 2004.

Storbritannien och Irland är de länder som har högst andel av statsskulden finansierad genom privatmarknadsupplåning. Detta är också länder med en lång tradition av privatmarknadsupplåning och en bred flora av olika produkter.

Det bör noteras att figur 2 endast omfattar den direkta privatmarknadsupplåningen. Om även indirekt privatmarknadsupplåning räknas in skulle staplarna i diagrammet i vissa fall bli betydligt högre. I många länder köper privatpersoner vanliga statspapper via mellanhänder och äger en betydande del av statsskulden, även om det endast finns liten eller ingen direkt privatmarknadsupplåning. Exempel på sådana länder är Italien, Japan och Frankrike.

Olika typer av sparprodukter

Inom ramen för privatmarknadsupplåning i olika länder finns en rad olika sparprodukter. För att ge en översiktlig bild av vilka sparprodukter som förekommer i olika länder ▶

- delar vi i tabell 1 in dem i fyra olika grupper. Grupperna är: *premieobligationer* (räntan lottas ut), *sparobligationer* (obligationer anpassade för mindre placerare), *kontosparande* (engångsinsättningar eller regelbundet sparande i kontoform) samt *statspapper* (samma instrument som säljs på institutionsmarknaden).

Tabell 1. Privatmarknadsprodukter i olika länder

	Premie- obligationer	Spar- obligationer	Konto- sparande	Stats- papper ¹
Frankrike				● ²
Irland	●	●	●	●
Italien		●		
Japan		●		
Kanada		●		
Storbritannien	●	●	●	●
Sverige	●		●	●
Tyskland		●		●
USA		●		●

¹ Inkluderar länder som säljer minst något av sina statspapper direkt till mindre placerare.

² Via återförsäljare

USA och Storbritannien är exempel på länder där mindre placerare kan köpa statspapper direkt från staten. Den amerikanska internettjänsten *Treasury Direct*, som erbjuder internetförsäljning av såväl statspapper som sparobligationer till privatpersoner, har varit något av en föregångare för andra länders direktförsäljning av statspapper. Privatpersoner har kunnat köpa statobligationer och statsskuldväxlar direkt från amerikanska Treasury sedan lång tid tillbaka.

I de flesta andra länder kan mindre investerare endast köpa statspapper på andrahandsmarknaden. I länder med en väl fungerande andrahandsmarknad, exempelvis Danmark, behöver det inte vara något problem för mindre placerare att köpa statspapper via en bank eller fondkommissionär. Vid mindre väl fungerande marknader blir det däremot endast mellanhänderna som tjänar på försäljningen, medan slutkunden får en ofördelaktig avkastning.

Strävan att utveckla internet som försäljningskanal är en tydlig trend i många länder. Internetförsäljning är både ett sätt för staten att nå ut till nya investerargrupper och att minska kostnaderna. Försäljning via återförsäljare – banker, finansinstitut, postkontor samt i vissa fall affärskedjor och arbetsgivare – är också relativt utbrett. I vissa länder, t.ex. Irland och Italien, spelar postkontoren en central roll för distributionen av statliga sparprodukter. Många länder marknadsför sina sparprodukter på samma sätt som privata aktörer gör. Andra länder genomför ingen marknadsföring alls.

Sammanfattningsvis har Riksgäldskontoret en lång tradition inom privatmarknadsupplåningen. Det har bidragit till både lägre kostnader för statsskulden och ökad konkurrens på sparmarknaden. En av utmaningarna framöver är att vidareutveckla försäljningskanalerna, framför allt via internet.

*Malin Holmlund, produktansvarig
Statspapper för alla*