

KREDITVÄRDERINGSINSTITUTENS ROLL OCH REGLERING

av Dan Hanqvist

Inledning

De senaste åren har det skett stora förändringar på de internationella kreditmarknaderna. Nya aktörer har dykt upp samtidigt som nya instrument har introducerats.¹ I centrum för förändringarna på kreditmarknaden återfinns det som kallas för "värdepapperisering". "Värdepapperisering" (*securitisation*) används för att beteckna två olika fenomen:² dels (i) den process genom vilken krediter, eller fordringsförhållanden, görs mer likvida genom att de illikvida tillgångarna överförs på en aktör som i sin tur finansierar detta förvärv genom att emittera omsättningsbara instrument (en "ompaketering" av illikvida tillgångar till omsättningsbara finansiella instrument); dels (ii) den process genom vilken traditionell bankupplåning enligt bilaterala låneavtal ersätts av att låntagarna emitterar omsättningsbara instrument direkt i marknaden. Här diskuteras uttrycket i den första betydelsen.³ Turbulensen på de finansiella marknaderna under 2007 har till en del kommit att förklaras med den brist på transparens som finns hos, och den spridningseffekt som kan följa av användandet av värdepapperiseringsprodukter i form av olika "strukturerade" finansiella produkter, särskilt när dessa hänför sig till underliggande kreditrisker.

Rätt hanterat finns det stora fördelar med värdepapperisering. Illikvida lån omvandlas till likvida obligationer, som lätt kan omsättas och många investerare vill gärna ha kreditrisk i sina portföljer för att få dem bättre diversifierade.⁴ Men de vill inte hantera enskilda krediter, och de vill också ha likvidi-

¹ En del av de påfrestningar denna utveckling har inneburit för den offentliga regleringen av marknaderna och deras aktörer diskuteras i D. Hanqvist, "Näringsrättens splittring – exemplet med de finansiella marknaderna", FT 2006 s. 23.

² Ph. Norel, *L'invention du marché* (2004) s. 504.

³ Beskrivningen av värdepapperiseringen och strukturerade produkter bygger på L. Nyberg, M. Persson & M. W. Johansson, "Oron på de finansiella marknaderna – orsaker och konsekvenser", *Penning- och valutapolitik* 1/2008 s. 38.

⁴ Hanteringen av bankernas låneportföljer som om de vore likvida diskuteras i A. M. Santomero, "Låneportföljförvaltning: Bra eller dåliga nyheter för den finansiella stabiliteten?", *Penning- och valutapolitik* 1/2008 s. 25. Risktransfereringarna mellan olika marknadssegment diskuteras i Financial Services Authority, *Cross-sector Risk Transfers* (2002). Frågorna diskuteras också i Financial Services

tet i sina placeringar; därför efterfrågar de värdepapperiserade produkter. Under de senaste åren har det blivit allt vanligare att värdepapperiserade lån (som alltså "förvandlats" till obligationer) paketerats om i olika strukturerade kreditinstrument. Den kanske vanligaste formen kallas för CDO, *Collateralized Debt Obligation*.⁵ I en CDO kan man "plocka samman" obligationer från många olika värdepapperiserade låneportföljer och även lägga till andra tillgångar. Idén är sedan att den portfölj man satt samman struktureras i olika delar (trancher) med olika kreditrisk. När ränteinkomsterna från de underliggande tillgångarna betalas, fördelas de utifrån delarnas prioriteringsordning eller *senioritet*. Att investera i en junior del innebär således större risk än att investera i en senior del, men å andra sidan är avkastningen högre. Underst ligger en aktiekapitalliknande del, som bara får betalt när alla andra fått sitt (men då får denna del å andra sidan allt som blir över). Skulle betalningsinställningarna på de underliggande lånen bli större än väntat kommer detta således först att drabba de som investerat i de mindre seniora delarna. Fördelen med att prioritera utbetalningarna på det här sättet är att man kan sälja delarna till investerare med olika riskaptit.

Även om det finns fördelar med att packa samman värdepapperiserade lån i en CDO finns det också nackdelar. En nackdel är att det är dyrt, tidskrävande och svårt att bedöma kreditrisken i de olika delarna. De underliggande tillgångarna kan ju vara av mycket heterogen natur. Dessutom finns det produkter där en CDO packas om, och i sin tur ingår som en komponent i en annan CDO, vilket naturligtvis gör det ännu svårare att överblicka riskinnehållet. Kreditrisken i de strukturerade produkterna bedöms därför ofta av kreditvärderingsinstitut (ratinginstitut), som också sätter kreditbetyg på de olika delarna (åtminstone de seniora). Kreditvärderingsinstitutet har alltså en central roll när det gäller de strukturerade produkterna.⁶

Det finns tre kreditvärderingsinstitut som främst verkar internationellt: Moody's, Standard & Poor's och Fitch. Dessa tre kreditvärderingsinstitut

Authority, "Private Equity: a discussion of risk and regulatory engagement", Discussion Paper 06/6 (2006).

⁵ CDOs och andra strukturerade produkter diskuteras i J. M. Tavakoli, *Collateralized Debt Obligations and Structured Finance: New Developments in Cash and Synthetic Securitization* (2003), J. Deacon, *Global Securitisation and CDOs* (2004), S. Das, *Credit Derivatives: CDOs and Structured Credit Products* (2005) och Ch. Bluhm & L. Overbeck, *Structured Credit Portfolio Analysis, Baskets and CDOs* (2006). Syntetiska CDOs diskuteras (inklusive kreditbetygens roll som drivkraft bakom instrumenten) i E. Parker, *Documenting and Understanding Credit Derivative Products* (2007) s. 409 ff. Ett kritiskt perspektiv återfinns i D. N. Chorafas, *Alternative Investments and the Mismanagement of Risk* (2003) s. 102ff.

⁶ Nyberg, Persson & Johansson 2008 s. 39f.

kreditvärderar både företag och stater samt ränterelaterade finansiella instrument. Till skillnad från de flesta små kreditvärderingsinstitut genererar de tre stora sina intäkter främst genom att ta betalt för sina kreditvärderingar. Kreditvärderingarna offentliggörs sedan för allmänheten utan kostnad. En kreditvärdering är ett mått på sannolikheten att företaget eller staten kommer att fullgöra sina förpliktelser. Kreditbetyget kan avse antingen en viss motpart eller vissa värdepapper, t.ex. obligationer. Kreditvärderingar brukar betecknas i form av bokstäver och ibland också siffror, AAA, AA+, A1, BB, osv. Det är inte bara kreditvärderingen som är viktig utan även hur kreditvärderingen förändras över tiden. När en kreditvärdering förändras från AAA till AA+ (s.k. ”downrating”) innebär det exempelvis en försämring av kreditvärderingen.

De metoder som kreditvärderingsinstitutet använder för sin kreditvärdering kan variera. En del kreditvärderingsinstitut använder metoder som innebär att kreditbetyget till stor del bestäms av analytikers värdering av kvantitativa och kvalitativa faktorer och deras kreditvärderingsförslag. Andra kreditvärderingsinstitut betonar kvantitativa modeller där värderingen är mer mekanisk och baserad på statistisk analys. De största internationella kreditvärderingsinstitutet använder dock tämligen likartade metoder för kreditvärderingar av liknande räntebärande instrument. Kärnan i deras processer är en kreditvärderingskommitté. Kreditvärderingskommitténs beslut uttrycker kreditvärderingsinstitutets uppfattning om sannolikheten för att företaget eller staten i fråga kan fullgöra sin förpliktelse. När kreditvärderingskommittén har fattat sitt beslut får det berörda företaget eller den berörda staten del av det. Om den granskade anser att kreditvärderingen är orimlig kan denne begära att kreditvärderingskommittén gör en ny kreditvärdering. Kommittén behandlar begäran bara om det finns ny eller felaktig information som behöver beaktas. När kommittén har beaktat företagets eller statens synpunkter publicerar kreditvärderingsinstitutet pressmeddelandet som innehåller kreditvärderingen och motiveringen för den. Kreditvärderingsinstitutet brukar fortsätta övervaka företaget eller staten (prop. 2006/07:5 s. 198).

Kreditvärderingens funktioner

Kreditvärdigheten kan sägas vara ett väsentligt element i de finansiella instrumentens värdebeständighet: om en placerare inte förväntar sig att emittenten kommer att kunna infria hela sitt åtagande kommer han inte att vilja betala

fullt pris (par) för instrumentet utan istället diskontera det. Kreditvärdigheten påverkar därför också ett instruments likviditet.⁷ Om det föreligger trovärdigt tvivel (det behöver inte vara välgrundat) på att emittenten kommer att kunna infria sitt åtagande, kommer placerarna att vilja sälja men få kommer att vilja köpa, annat än diskonterat till ett pris som motsvarar den del av åtagandena som emittenten förväntas kunna infria. Instrument som utgivits av kreditvärdiga emittenter blir därför mer likvida än andra. Så länge olika gäldenärer har olika kreditvärdighet kommer deras fordringar att vara imperfekt homogena. Motsvarande gäller för alla emittenter – inklusive de penningemitterande staterna.⁸ De olika staternas varierande kreditvärdighet återspeglas i de olika valutornas varierande växelkurser (d.v.s. deras varierande grad av homogenitet), varför olika valutor i förhållande till varandra är imperfekt homogena. (Växelkurserna påverkas naturligtvis också av andra faktorer än den emitterande statens kreditvärdighet, men kreditvärdigheten är en viktig faktor.)

Det skulle alltså gå att konstruera en hierarki med instrument som vilar på emittentens kreditvärdighet och den därav resulterande likviditeten. Upprättandet av en sådan hierarki underlättas av systemet med oberoende kreditvärderingsinstitut, genom vilket låntagare åsätts ett visst kreditbetyg, som ligger till grund för den ränta (riskpremie) låntagaren skall betala. Kreditvärderingen kan sägas i kreditvärdighetshänseende homogenisera de gäldenärens skulder som har åsatts samma kreditbetyg. Kreditvärderingsinstitutens bedömningar behöver emellertid inte delas av marknaden. När man i "2006 ISDA Inflation Derivatives Definitions" skulle fastställa "Fallback Bond" som alternativ till ett fallerande Index valde man avseende euro "an inflation-linked bond that is a debt obligation of one of the governments (but not any government agency) of France, Italy, Germany or Spain and which pays a coupon or redemption amount which is calculated by reference to the level of inflation in the European Monetary Union" (sect. 1.3). Det finns mycket som tyder på att de olika EMU-staternas kreditvärdighet i ökande grad håller på att differentieras.⁹ Trots att EMU-staterna alla har AAA-rating, skiljer sig räntespreaden åt mellan de olika staternas lån, med t.ex. det italienska 10-åriga lånet i genomsnitt 20 baspunkter över det tyska bench-

⁷ H.-P. Spahn, *From Gold to Euro* (2001) s. 9 och 11.

⁸ Jfr M. Caccamo Caltabiano & P. Radici Colace, *Dalla premoneta alla moneta* (1992) s. 105ff.

⁹ Riksgäldskontorets remissvar 2006-03-22, dnr 2005/2546 Promemoria om nya kapitaltäckningsregler (Fi2005/6495) s. 1 ("I praktiken finns betydande – och just nu växande – skillnader mellan medlemsstaternas kreditvärdighet").

mark-lånet under första halvåret 2003.¹⁰ Trots kreditvärderingsinstitutens bedömningar förefaller marknaden fortfarande – också inom EMU – utöva den traditionellt disciplinerande kontrollen över låntagande stater genom att differentiera mellan stater med olika kreditrisk.¹¹

Medan en potentiell gäldenär känner till sin kreditvärdighet, har de potentiella borgenärerna inte samma kännedom utan måste använda finansiella resurser för att ta reda på kreditvärdigheten hos andra företag. Alternativt kräver borgenärerna en hög ränta som kompensation för osäkerheten om kreditrisken. En gäldenär kan ha svårt att övertyga borgenärer om sin kreditvärdighet. Följden av detta blir att antingen får gäldenären betala en hög ränta eller så uteblir de tillräkta investeringarna. I båda fallen innebär det effektivitetsförluster för samhället. Kreditvärderingsinstitutens kreditvärderingar kan begränsa dessa problem genom att hjälpa dels investerare att förstå de risker och osäkerheter som finns, dels emittenter genom att minska deras kapitalkostnader (prop. 2006/07:5 s. 197f). En av institutens uppgifter kan således sägas vara att täppa igen ”informationsglappet” mellan utfärdare av den kredit som ligger till grund för en strukturerad produkt och slutinvesteraren; i efterhand kan det förefalla som om detta inte i alla avseenden lyckats.¹²

Kreditvärderingsinstitutens centrala roll kan illustreras av den finansiella turbulensen 2007. De första tecknen på problemen kom kanske under sommaren 2007 när det stod klart att betalningsinställelserna på amerikanska s.k. subprimelån (hypotekslån till låntagare med låg kreditvärdighet) skulle bli fler än vad som tidigare befarats. Två hedgefonder knutna till en amerikansk investmentbank var bland de första som drabbades. Fonderna hade lånat pengar som sedan investerats i strukturerade kreditinstrument knutna till värdepapperiserade subprimelån. När finansiärerna ville dra sig ur blev fonderna tvungna att sälja sina tillgångar. Men man misslyckades eftersom misstänksamheten nu växt mot subprimelån och fonderna kollapsade med stora förluster. Ungefär samtidigt började *kreditvärderingsinstitutet sänka betygen för kreditinstrument som innehöll subprimelån*. Eftersom kreditvärde-

¹⁰ T. Padoa-Schioppa, *The Euro and its Central Bank* (2004) s. 201, not 24; de 10-åriga statslånen är standardinstrument (L. Mosley, *Global Capital and National Governments* (2003) s. 19). De varierande spreads som gällt för de latinamerikanska statsobligationerna diskuteras i M. Grandes, ”Convergence and Divergence of Sovereign Bond Spreads: Lessons from Latin America”, OECD Working Paper No. 200 (2002).

¹¹ S. Manganelli & G. Wolswijk, ”Market Discipline, Financial Integration and Fiscal Rules. What Drives Spreads in the Euro Area Government Bond Market?”, ECB Working Paper Series, No. 745 (2007).

¹² Nyberg, Persson & Johansson 2008 s. 45.

ringen varit tongivande för hur instrumenten värderats gjorde nedgraderingarna att finansmarknaderna tappade förtroendet för instrument som kunde tänkas innehålla subprimelån.¹³ Utvecklingen ledde till en tilltagande skepsis mot kreditvärderingsinstitutens förmåga att betygsätta strukturerade produkter generellt, inte bara sådana som innehöll subprimelån.¹⁴

Kreditvärderingsinstitutens ställning

Kreditvärderingsinstitutet har således kommit att spela en viktig roll för hela det finansiella systemet, ”offering particular visions of financial truth and particular criteria of financial responsibility that shape and regulate the behavior of states and financial institutions”.¹⁵ Moderna riskhanteringsmetoder har till mycket stor del kommit att vila på kreditbetygen från kreditvärderingsinstitutet – betyg som naturligtvis inte är bättre än den historiska information som funnits tillgänglig för bearbetning med institutens metoder.¹⁶ Deras olika såväl lång- som kortsiktiga uttalanden om olika aktörers kreditvärdighet förefaller ha en omedelbar effekt på prissättningen på kreditderivatmarknaden – kanske främst vad gäller nedgradering till en ”spekulativ” nivå eller uppgradering till s.k. *investment grade*¹⁷ – och därmed på räntemarknaden med åtföljande förändringar i de olika aktörernas upplåningskostnader. De har på många sätt fått en ”kvasi-offentlig” ställning på flera håll genom att deras kreditbetyg ges relevans bl.a. för kapitaltäckningsreglernas tillämpning.¹⁸ I Ds 1999:38 s. 93 och 49 kap. 7 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2007:1) om kapitaltäckning och stora exponeringar beskrivs kreditvärderingsinstitutens betyg som ”officiell” kreditvärdering.

Kreditvärderingsinstitutens kreditbetyg sanktioneras genom bindande normgivning på ett sådant sätt att de finansiella aktörerna inte endast själva väljer att förlita sig på kreditbetygen utan också i flera fall är skyldiga att göra så. Enligt t.ex. 7 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2002:14) om

¹³ Nyberg, Persson & Johansson 2008 s. 42.

¹⁴ Nyberg, Persson & Johansson 2008 s. 43.

¹⁵ M. de Goede, *Virtue, Fortune, and Faith* (2005) s. 12.

¹⁶ D. Shirreff, *Dealing With Financial Risk* (2004) s. 101.

¹⁷ M. Micu, E. Remolona & Ph. Woolridge, ”The price impact of rating announcements: which announcements matter?”, BIS Working Paper No. 207 (2006).

¹⁸ S. Henderson, *Henderson on Derivatives* (2003) s. 10, not 4; de Gode menar att ”bond-rating agencies have acquired authoritative positions in international credit networks” (de Goede 2005 s. 12).

utgivning av elektroniska pengar gäller att ett institut för utgivning av elektroniska pengar får investera sina tillgångar i finansiella instrument som uppfyller vissa närmare angivna villkor, varibland märks att instrument för att kvalificeras sig skall kreditvärderas av två kvalificerade kreditvärderingsinstitut enligt en i föreskrifterna angiven tabell eller av ett kreditvärderingsinstitut – om inget annat kreditvärderingsinstitut har gjort en kreditvärdering under den angivna miniminivån. Enligt 7 § Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2004:11) om säkerställda obligationer skall ett institut som fått tillstånd att ge ut säkerställda obligationer som motparter i derivatavtal avseende tillgångsmassan enligt lagen (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer endast acceptera institut som uppnår vissa närmare angivna kreditbetyg. Kreditvärderingsinstituten används också på flera ställen i Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om kapitaltäckning och stora exponeringar. Enligt 11 kap. 1 § får institut som är underkastade föreskrifterna använda s.k. ”extern kreditvärdering” för att avgöra vilket kreditkvalitetssteg som en exponering motsvarar. För att avgöra detta skall institutet utnyttja de korrespondenstabeller mellan kreditvärderingsinstitutets olika kreditbetyg och stegen i de kreditkvalitetsskalor som Finansinspektionen fattar beslut om. Ett institut får endast använda externa kreditvärderingar från de företag Finansinspektionen godkänt som externa kreditvärderingsinstitut. Detta gäller både för externa kreditvärderingar som är utfärdade på kreditvärderingsinstitutets eget initiativ, och för externa kreditvärderingar utfärdade på begäran av låntagare eller annan intressent (11:2). Föreskrifterna hänvisar till kreditvärderingsinstitutets kreditbetyg också i en rad andra avseenden. Enligt 4 kap. 13 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar skall Finansinspektionen genom ett beslut dela in de godkända kreditvärderingsinstitutets kreditvärderingar i kreditkvalitetssteg. Varje kreditkvalitetssteg skall motsvara en viss riskvikt. Om en annan behörig myndighet än Finansinspektionen har delat in ett kreditvärderingsinstituts kreditvärderingar i kreditkvalitetssteg, får inspektionen besluta att använda samma indelning.

Den makt kreditvärderingsinstituten i praktiken har fått, och den roll och det inflytande de faktiskt har, har inte undgått kritik.¹⁹ De förändringar som infördes genom det nya internationella ramverket för kapitaltäckningsberäk-

¹⁹ A. Fight, *The Ratings Game* (2001); F. Partnoy, *Infectious Greed* (2003) s. 411ff; T. J. Sinclair, *The New Masters of Capital* (2005) *passim* och s. 50 (instituterna utövar naturligtvis sin makt utan egentligt demokratiskt mandat); jfr även L. Hässel, M. Norman & Ch. Andersson, *De finansiella marknaderna i ett internationellt perspektiv* (2001) s. 294f.

ningar (det s.k. "Basel II"-ackordet²⁰) har kraftigt bidragit till att förstärka kreditvärderingsinstitutens ställning, vilket också har gjort det tydligt att de behövde underkastas någon sorts offentlig reglering.²¹ I förarbetena till lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar sägs att, för att ett kreditvärderingsinstituts kreditvärdering skall få användas, bör dess värderingsmetoder hålla en viss standard. För att försäkra sig om att så är fallet måste en behörig myndighet godkänna institutet för det ändamålet. Av lagen framgår det därför att det bara är kreditvärderingar som har gjorts av kreditvärderingsinstitut som godkänts av Finansinspektionen som får användas för riskviktningen. Av lagen framgår också vilka övergripande förutsättningar ett kreditvärderingsinstitut skall uppfylla för att Finansinspektionen skall godkänna att dess kreditvärderingar får användas vid riskviktningen (prop. 2006/07:5 s. 200). Numera har alltså kreditvärderingsinstituten underkastats en viss reglering. För att deras värderingsbetyg skall få användas vid kapitaltäckningsberäkningen enligt 4 kap. 12 § lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar krävs att instituten har godkänts av Finansinspektionen.

Godkännandet regleras av lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar och Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om krav för att godkännas som kreditvärderingsinstitut vid tillämpning av lag (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar ("Föreskrifterna").

Enligt 4 kap. 12 § lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar får ett kreditvärderingsinstitut godkännas av Finansinspektionen om (1) dess kreditvärderingsmetod är objektiv, oberoende och genomlysbar; (2) kreditvärderingarna ses över löpande; och (3) kreditvärderingarna uppfattas som trovärdiga och är tillgängliga på likvärdiga villkor för dem som har ett berättigat intresse av kreditvärderingarna. Dessa generella krav är desamma oavsett i vilket syfte kreditvärderingarna används, men vid bedömningen av om ett kreditvärderingsinstituts metod och kreditvärderingar uppfyller de angivna kraven måste hänsyn tas till det syfte för vilka de skall användas. För ett kreditvärderingsinstitut vars kreditvärderingar skall användas för att bestämma riskvikter för värdepapperiseringar ställs det delvis andra krav än om de skall få användas för andra exponeringsklasser (prop. 2006/07:5 s. 404). Om ett kreditvärderingsinstitut har godkänts av en utländsk behörig myndighet får Finansinspektionen enligt samma lagrum godkänna kreditvärderingsinstitutet i samma syfte utan att göra någon egen prövning. Det utländska godkän-

²⁰ Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Management and Capital Standards. A Revised Framework* (2004).

²¹ Shirreff 2004 s. 73.

andet innebär således inte med automatik att institutet skall godkännas också i Sverige. Det måste finnas utrymme för Finansinspektionen att göra en egen prövning. Den utländska myndigheten t.ex. ha godkänt kreditvärderingsinstitutet för kreditvärderingar i företagets hemland. Det är inte säkert att företagets kreditvärderingsmetoder är adekvata även för den svenska marknaden. Utgångspunkten är dock att Finansinspektionen skall acceptera andra behöriga myndigheters beslut om att godkänna att ett kreditvärderingsinstituts kreditvärderingar får användas för att bestämma riskvikter. En sådan bestämmelse reducerar naturligtvis den administrativa bördan både för kreditvärderingsinstitutet och för inspektionen (prop. 2006/07:5 s. 202). Hittills har finansinspektionen godkänt Standard & Poor's,²² Fitch,²³ Moody's²⁴ och DBRS.²⁵

Institutet skall i sin ansökan lämna all den information som behövs för att Finansinspektionen skall kunna granska att företaget uppfyller kraven i Föreskrifterna. Genom ett allmänt råd inkorporeras även Committee of European Banking Supervisors (CEBS) dokument "Guidelines on the recognition of external credit assessment institutions" (2006-01-20)²⁶ i den svenska regleringen (Föreskrifterna 2 §). Godkännande av ett kreditvärderingsinstitut kan nyanseras till att avse ett eller flera av de tre marknadssegmenten offentlig sektor, näringsliv och strukturerad finansiering (inklusive värdepapperisering) (4 §). För att godkännas skall institutet ha en metodik för att tilldela kreditvärderingar som är noggrann, systematisk och konsekvent och den skall framstå som pålitlig mot bakgrund av historiska erfarenheter (5 §). Företagets metodik skall vara fri från politisk påverkan, ekonomiska påtryckningar eller andra påtryckningar som kan inverka på kreditvärderingen (6 §). Metodiken skall framstå som oberoende med hänsyn tagen till: (a) ägarförhållanden och organisationsstruktur, (b) ekonomiska resurser, (c) personalstyrka och dess sakkunskap, och (d) styrning och intern kontroll. För att säkerställa metodikens oberoende skall företaget ha en oberoende intern granskningsfunktion (7 §).

När institutet väl har blivit godkänt skall det utan dröjsmål informera Finansinspektionen om väsentliga förändringar av sin metodik för att tilldela kreditvärderingar eller i fråga om andra förhållanden som avses i Föreskrifterna (Föreskrifterna 3 §). Institutet skall visa att dess kreditvärderingar fort-

²² Beslut 2007-03-26, FI Dnr 06-1139-419.

²³ Beslut 2007-03-30, FI Dnr 06-1994-419.

²⁴ Beslut 2007-09-28, FI Dnr 06-3086.

²⁵ Beslut 2007-09-28, FI Dnr 06-8655.

²⁶ <http://www.c-ebs.org/standards.htm>.

löpande bevakas internt, och att dessa beaktar den ekonomiska utvecklingen. En utvärdering skall genomföras efter varje händelse som kan påverka kreditvärderingen, men minst årligen (8 §). För varje aktuellt marknadssegment skall företaget visa att utfallstester av värderingsmetoden har genomförts under minst ett år. Institutet skall lämna Finansinspektionen information om hur kravet på fortlöpande bevakning och utvärdering tillgodoses. Finansinspektionen skall dessutom på anfordran ges tillgång till information om i vilken utsträckning företaget har haft kontakt med den högsta ledningen i företagen som det värderar (9 §). Enligt 10 kap. 8 § lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar skall ett kreditvärderingsinstitut lämna Finansinspektionen de upplysningar om sin verksamhet och därmed sammanhängande omständigheter som inspektionen behöver för att kontrollera om förutsättningarna i lagens 4 kap. 12 § är uppfyllda.

Institutets metodik för att tilldela kreditvärderingar skall finnas offentligt tillgänglig så att alla potentiella användare av informationen kan avgöra om kreditvärderingarna bygger på rimliga grunder (Föreskrifterna 10 §) och institutet skall se till att dess kreditvärderingar finns tillgängliga på likvärdiga villkor för alla som har ett berättigat intresse av kreditvärderingarna (11 §). Institutet skall visa att användarna på marknaden godtar dess kreditvärderingar som trovärdiga och tillförlitliga. Trovärdigheten kan bedömas t.ex. utifrån följande faktorer: (a) institutets marknadsandel; (b) dess inkomster och mer allmänt dess ekonomiska resurser; (c) huruvida det förekommer någon prissättning på grundval av kreditvärderingen; och (d) åtminstone två institut använder institutets individuella kreditvärdering avseende emitterade obligationer eller för bedömning av kreditrisker (12 §).