



Financial Stability Department

Riksbankens svar på Standard & Poor's föreslagna förändring av kreditvärderingsmetodologi för säkerställda obligationer

Kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's har publicerat ett förslag på förändrad kreditvärderingsmetodologi för säkerställda obligationer. Förslaget syftar till att etablera en tydligare länk mellan emittentens kreditbetyg och kreditbetyget för den säkerställda obligationen. Kopplingen mellan emittentens och obligationens kreditbetyg kan vara olika stark beroende på vilka likviditetsrisker som finns i säkerhetspoolen. Med likviditetsrisker menas risken för att de utlovade betalningarna till obligationsägarna inte kan infrias i händelse av emittentens fallissemang.

Riksbanken välkomnar att Standard & Poor's uppmärksammar dessa "post-default"-likviditetsrisker. Kvaliteten på säkerhetspoolen och dess förmåga att generera utlovade kassaflöden till obligationsägarna är av stor vikt, även efter emittentens eventuella fallissemang. Det är därför naturligt att det finns en viss koppling mellan emittentens och obligationens kreditbetyg. Riksbanken anser dock att S&P:s kriterier för att avgöra styrkan i denna koppling är diffusa och alltför generaliserade.

Likviditetsriskerna är endast relevanta i händelse av att emittenten faktiskt fallerar och säkerhetspoolen tas över av en administratör. En övergripande kreditbedömning grundas däremot på den övergripande risken för betalningsinställelse. Riksbanken vill poängtera risken med att S&P med sin nya metodologi tillmäter förhållandena efter fallissemang en oproportionell betydelse, dels på grund av en alltför grov parametrering av kopplingen mellan emittent och obligation men även till följd av ett för snävt perspektiv på hur säkerställda obligationer skulle hanteras efter ett fallissemang.

De mått som nu används för likviditetsriskerna kan inte sägas avspegla den underliggande risken på ett adekvat sätt. Tillräcklig hänsyn tas inte heller till de specifika förutsättningar som råder på respektive marknad. Därmed utgör differentieringen av emittenter på basis av tillämplig lagstiftning inte en bra grund för kreditbetyg. Exempelvis görs ingen differentiering på basis av kvaliteten på segregationen av tillgångarna i säkerhetspoolen, trots att detta är en förutsättning för kreditdifferentiering mellan säkerställda och icke säkerställda obligationer.

I analysen av likviditetsriskerna fäster S&P stor vikt vid matchningsgapet mellan tillgångar och skulder, mått som det viktade medelvärdet för löptidsgapet mellan tillgångar och skulder. Detta mått är endast en grov uppskattning av likviditetsrisken. Specifikt för Sverige är den kontraktuella förfallo- eller amortiseringsstiden lång

medan räntan omförhandlas betydligt oftare. Detta implicerar att det faktiska viktade medelvärdet för löptidsgapet är mindre än vad S&P:s föreslagna mått antyder.

S&P:s förslag implicerar att kreditbetyget för säkerställda obligation kan ha andra egenskaper, exempelvis gällande volatilitet i kreditbetyget, än kreditbetyget hos en stats- eller företagsobligation. Det kan därför finnas anledning att överväga möjligheten att åskådliggöra denna skillnad genom att tillämpa en annan kreditbetygsskala än den traditionella.

Sveriges Riksbank



Mattias Persson
Head of Financial Stability Department