

Аналітичний звіт

Вибираючися з фінансової кризи



ПРО АССА

АССА (Асоціація Присяжних Сертифікованих Бухгалтерів – читається «ей-сі-сі-ей») – це глобальна організація професійних бухгалтерів, що об'єднує більш ніж 122 тисячі членів та 325 тисяч студентів у 160 країнах світу. Мета організації – надавати найкращу кваліфікацію, орієнтовану на бізнес, практикуючим бухгалтерам, аудиторам, фінансовим менеджерам.

Ми використовуємо нашу компетенцію та досвід, щоб працювати з урядами, донорськими та професійними організаціями на розвиток бухгалтерської професії по всьому світу та відстоювання інтересів громадськості.

Наша репутація ґрунтується на більш ніж 100-річному досвіді надання кваліфікацій світового рівня у галузі бухгалтерії та фінансів. Розповсюджуючи глобальні стандарти та підтримуючи своїх членів де б вони не працювали, ми маємо на меті відповідати поточним та майбутнім потребам міжнародного бізнес-середовища.

У цей час ми вже більш ніж рік перебуваємо у «кредитній кризі». Проблема, що розпочалася в одному, відносно непримітному секторі американського ринку житлової нерухомості, розгорнулася за останні 12 місяців у широку кризу кредитів та ліквідності у поєднанні з різким зростанням цін на товари широкого вжитку, а тепер вона погрожує і спадом світової економіки.

У той час як існує загальне порозуміння щодо того, що саме сталося, набагато менше зрозумілі причини такої кризи, і, видається, що про ліквідність ринку можна дізнатися ще багато нового.

ВСТУП

За останні декілька років відбулося безпрецедентне зростання розмірів та дохідності у світовій банківській системі. Банківські прибутки у світовому масштабі¹ сягнули \$788 млрд. у 2006 році – що на \$150 млрд більше ніж у наступній найбільш дохідній галузі – нафтогазовому та вугільному секторі. Доходи банків у світовому масштабі склали 6% світового ВВП, а прибутки, у перерахунку на одного працівника, у 26 разів перевищували середню суму прибутку працівників усіх інших галузей економіки. Дехто стверджував, що подібний рівень прибутковості багато в чому завдячує недосконалості ринку, що впливає з механізмів регулювання, - таких як брак конкуренції та інформаційна асиметричність між сторонами транзакцій.

Незалежні дослідження² також указують на зростання різниці в оплаті праці генеральних директорів порівняно з іншими членами ради директорів. Окрім того, виявилось, що протягом останніх десяти років, оплата праці старшого керівного персоналу зростала швидше, ніж дивіденди, що платилися акціонерам. Утім, розквіт банківського сектору загалом позитивно вплинув на зростання світової економіки у так званому «реальному секторі». Проте зараз ми перебуваємо у цікавому становищі, коли виявляється, що установи у секторі, який ще на початку 2007 року був «завалений» ліквідністю, тепер покладаються на отримання державного фінансування - у таких країнах, як США та Велика Британія. Це виявляється як у формі позик центральних банків для забезпечення ліквідності, так і у формі вкладання капіталу з боку державних інвестиційних фондів.

Будучи міжнародною організацією, що представляє інтереси бухгалтерів та фінансистів, АССА (Асоціація присяжних сертифікованих бухгалтерів) природним чином зблизила спостерігала за розвитком кредитної кризи, та організувала декілька форумів, на яких обговорювалися питання та сприяла наданню консультацій від регуляторних органів та органів, що встановлюють стандарти. Нижче ми підбиваємо підсумок щодо висновків про безпосередні причини проблеми, а відтак коротко досліджуємо деякі питання кредитної кризи, що охоплюють п'ять ключових галузей компетентності АССА:

- корпоративне управління
- оплата праці та заохочення
- ідентифікація ризиків та керування ними
- бухгалтерська та фінансова звітність
- регулюючі процедури

Ми дуже вдячні експертам з банківського, інвестиційного та академічного середовищ, які допомогли нам сформулювати подані думки.

ГЛИБИННІ ПРИЧИНИ КРЕДИТНОЇ КРИЗИ

Основні фактори

АССА вважає, що ядром проблеми є зловживання короткостроковими договорами поєднані з браком відповідальності як у фінансових установах, так і між керівництвом та акціонерами. Це призвело до:

- нездатності установ реально оцінювати та скеровувати взаємозв'язки між ризиками у певному секторі ділової активності, управлінням та заохочувальними нагородами
- того, що схеми винагороди та премії в банках характеризувалися зловживанням короткостроковістю. Такий підхід не сприяє ні обережному керуванню ризиками, ані довгостроковим інтересам власників
- того, що відділи банків у справах керування ризиками не мали достатньої впливовості, статусу та повноважень
- слабкості (недоліки) звітності щодо ризикових та фінансових транзакцій

Вторинні фактори

До наступної групи факторів відносяться:

- надмірна складність фінансових продуктів та брак розуміння асоційованих ризиків з боку керівників, з урахуванням того факту, що на цей момент не існує справжнього ринку по певних цінних паперах, що забезпечені активами
- надмірна залежність від боргів та прийняття на себе зобов'язань з постійно низькою вартістю середовища капіталу
- масштаб випуску цінних паперів та взаємозв'язок фінансових установ, особливо щодо роздрібних та інвестиційних банківських транзакцій
- людські слабкості: неспроможність оцінити вплив культурних та мотиваційних факторів, як-от негнучке мислення, брак бажання змінюватися. Відношення «це моя проблема», неналежні бачення/рушії, і, можливо, насамперед, людська жадоба
- брак навчання, тренінгів для керівників, завдяки якому вони б розуміли глибинні бізнес-моделі, що ведуть до неналежного управління
- брак завдань, що вимагають максимуму зусиль з боку директорів – можливо, спричинений поганим розумінням складностей бізнесу
- а також погані звички та «самозадоволення» після тривалого підвищення цін на ринку.

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ

АССА вважає, що великою мірою в основі кредитної кризи лежить фундаментальний провал корпоративного управління. У той час як відповідні фінансові установи дотримувалися місцевих вимог та кодексів, вони зневажали ключовий момент, а саме: належне корпоративне управління – це коли рада директорів керує організацією та контролює її так, щоб діяти в інтересах акціонерів. Ради директорів мусять бути підзвітними власникам компаній, щоб належним чином звітувати про методи управління та забезпечувати як здоровий внутрішній контроль, так і етичне здоров'я організації. Використання занадто складних фінансових продуктів, що стояло на заваді ефективному наглядовому контролю, та неетичне надання позик, у пунктах обслуговування клієнтів, тим людям, на яких годі було сподіватися, що вони виплатять гроші, демонструє брак елементарного корпоративного управління. Основоположна роль ради директорів полягає у тому, щоб наглядати, адмініструвати та контролювати, але також і критикувати там, де необхідно. Видається, що як раз цього у багатьох банках не було. Без сумніву, тут спрацювало нерозуміння складностей бізнесу, але у такій ситуації надання подальшого навчання у цих питаннях – це лише одна з частин можливого виходу. Отрібно провести додаткові дослідження, щоб зрозуміти що саме завадило радам директорів та керівникам ставити необхідні питання та усвідомлювати ризики, що реалізувалися у їхньому полі зору.

Основоположна роль ради директорів полягає у тому, щоб наглядати, адмініструвати та контролювати, але також і критикувати там, де потрібно. Видається, що як раз цього у багатьох банках не було.

ВИНАГОРОДА ТА ЗАОХОЧЕННЯ

АССА вважає, що схеми заохочення керівного складу повинні допомагати підвищенню організаційної ефективності. Існуючі схеми заохочення та кар'єри у банках полягали у величезних грошових винагородах, але при цьому вони сприяли мисленню у короткостроковій перспективі, що й стало одною з головних причин кредитної кризи.

Якщо цим схемам не приділити достатньо уваги, то питання винагороди зриватимуть інші спроби проведення реформ. Річ тут у тім, щоб змінити саму людську поведінку. Керування ризиками та система винагород і заохочень мусять бути прив'язані одне до одного. Виплати керівному складу повинні відкладатися (скажімо, перебувати на умовно-депозитному рахунку) до того моменту, поки не були отримані прибутки, готівка, та коли трансакції вже не можна анулювати. Замість того, щоб виплачувати по прибутках, що існують лише на папері, мусить існувати надійніша прив'язка до справжнього операційного руху ліквідності. Такі заходи в організаціях

зробили б більш важливою функцію керування ризиками - менеджерів по ризиках потрібно розглядати на рівні статусу, який має керівництво, та надавати їм відповідний рівень винагороди.

Ми ставимо собі питання: чи була у найкращих інтересах довгострокових акціонерів відносна частина банківських доходів, що платилася як винагорода порівняно з дивідендами? Інвестори та акціонери мають обмежену здатність впливати на компанії, якими вони володіють. Не всі акціонери інвестують у довгострокові проекти, і не всі акціонери зацікавлені в тому, щоб тримати раду директорів, яка б їм звітувала про своє управління. У цьому й полягає фундаментальне завдання належного керування у ринках капіталу, де акції перебувають у власності багатьох акціонерів; до того ж, таке завдання не обмежується лише банківським сектором. Виникнення нових стратегій (наприклад, з застосуванням деривативів) для участі у корпоративній дохідності та нові типи акціонерів, як-от державні інвестиційні фонди, ускладнюють завдання.

Один зі способів вирішити обидва завдання – забезпечити, щоб ради директорів та акціонери отримували належну (релевантну), чітку, вчасну та надійну інформацію щодо ризиків та фінансових результатів.

ІДЕНТИФІКАЦІЯ РИЗИКІВ ТА КЕРУВАННЯ НИМИ

Банки мають високотехнологічні функції керування ризиками, проте нещодавні події піддали їх випробуванню та виявили численні недоліки. Звіт UBS від квітня 2008 року для акціонерів, в якому пояснюються причини списань, дає досить чіткий приклад недоліків системи керування ризиками, де ясно видно розрив між заохоченнями керівного складу та керуванням ризиками.

На початку 2007 року мало хто з вищого керівництва помишляв про те, що вони по суті «б'ються об заклад» щодо життєздатності своїх банків. Виявляється, що вони не розуміли ризики, та робили оцінку ризиків інструментами, до цього не пристосованими. Ради директорів, напевне, не спромоглися витрати необхідний час та енергію, та/або їм бракувало фаховості, щоб ставити потрібні питання.

Виявляється, що в широкому загалі існує нерозуміння кредитних рейтингів. Деякі інвестори вважали, що рейтинг AAA означає «безпечно». Іншим – їхні роботодавці дозволяли купувати інструменти з рейтингом AAA без особливих застережень та врахування ризиків. Як зазначалося вище, ризики подібної діяльності не були співставлені з системою винагород та заохочень. Це означало, що трейдери могли купувати великі обсяги цінних паперів, забезпечених заставними листами, та отримувати премії на основі різниці між прибутком на цінних паперах та внутрішньобанківськими витратами, віднесеними на грошові засоби. Для кожного з них особисто не було ризику зниження вартості цінних паперів. Внутрішній ризик для банку від таких трансакцій був величезний, але його або ігнорували, або не розпізнавали.

Подібна діяльність породила великий попит на цінні папери з рейтингом AAA. Продаж деривативів від цінних паперів став

схожий на укладення парі. Продукти створювалися, упаковувалися та просувалися на ринок, які були «ставкою» на ефективність активів. Забезпечені боргові зобов'язання (Collateralized debt obligations - CDOs) створювалися частково тому, що бракувало випуску обсягів базових цінних паперів, забезпечених заставними листами (mortgage-backed security – MBS), щоб забезпечити потребу інвестора. Існування таких продуктів покладалося на кредитні рейтинги (credit grades), оскільки не було вимоги на основні активи у важких обставинах, як це було у випадку з MBS.

У середовищі з низьким рівнем інфляції, банки намагалися отримати збільшену дохідність, що сприяло розвитку торгівлі похідними (вторинними) цінними паперами. Утім, спеціалісти з похідних цінних паперів дуже відрізняються від традиційних банківських спеціалістів з роздрібних банківських продуктів, а генеральним директорам банків не вистачало необхідної кваліфікації чи підготовки щодо таких продуктів. Це, разом зі складністю та обсягом трансакцій, проведення яких, у свою чергу було полегшене постійним зростанням комп'ютерних потужностей, призвело до того, що трейдерам було фактично дозволено діяти на власний розсуд з мінімальним контролем з боку ради директорів. Прибутки, які нібито створювалися, доповнені рейтингом AAA, гіпнотизували вище керівництво багатьох найкрупніших фінансових установ. Ніхто особливо не питав, що саме означає рейтинг AAA.

Те, яким чином обчислюється, враховується ризик, є первинним фактором вартості капіталу. Теперішні ціни, що показують точкові показники (а не розмах варіювання) у часі, не є добрим індикатором майбутньої вартості активів. У застосуванні багатьох інструментів керування ризиками, серед яких VaR (value at risk, ризикова вартість) покладаються на те, що «теорія ефективного ринку» працює. Теорія ефективного ринку, у свою чергу, покладається на нормальний розподіл навколо середнього показника і не враховує належним чином величезні ризики, що закладаються перемінними ринку деривативів, які необов'язково рухатимуться в рамках нормального розподілу.

ЗВІТНІСТЬ ТА БУХГАЛТЕРІЯ

Проблеми ефективності ринків мали схоже відношення до бухгалтерських оцінок. Чи призвели бухгалтерські стандарти до випадкового поглиблення кредитної кризи, перетворюючи кризу ліквідності у кризу кредитоспроможності?

Протягом останніх місяців, йшли гострі дебати серед бухгалтерів щодо так званої практики «справедливої вартості» (fair value), що застосовується для оцінки активів не за первісною купівельною ціною або за «первісною вартістю», а за використанням поточної ринкової вартості. Якщо за звичайних часів це здається розважливим, то постає питання: що робити, коли не існує справжнього «ринку», за яким визначити вартість? Необхідно використовувати суб'єктивні моделі, що не зовсім адекватно відбивають екстремальні умови останніх дванадцяти місяців. Це призвело до величезних за обсягом банківських списань, які надалі можуть підвищити тиск на інших учасників, щоб вони використовували новий, нижчий еталон вартості. Це, у свою

чергу, призводить до спокуси продати негайно, поки ціни не впали ще нижче, і тоді порочна спіраль набирає обертів.

Деякі банки та регуляторні органи стверджували, що справедлива вартість, тобто один з основоположних принципів Міжнародних стандартів фінансової звітності (International Financial Reporting Standards – IFRS), що зараз застосовуються в Європі та компаніями, які котуються на фондовій біржі ще у 100 країнах, - погіршує вже без того погане положення. Деякі бухгалтери навіть закликали до «пом'якшення» вартості активів за середньою ринковою ціною протягом 12-місячного періоду, щоб «витягнути жало» з стрімкого спуску у ненормальній ситуації.

ACCA вважає, що за всіх теперішніх проблем, більша прозорість IFRS та справедлива ціна все ж таки є найкращою наявною моделлю. Будь-яке пом'якшення врешті решт призведе до зниження чесності та відкритості ринку. Не варто забувати, що первісна вартість спричинила стагнацію позик та брак прозорості в економіках країн Азії та Тихоокеанського регіону, що проявилось у кризі 1997-98 років, і що, у свою чергу, спонукало до введення міжнародних стандартів фінансової звітності. Замість простого перегляду бухгалтерських стандартів, адекватніше було б надати менеджерам з грошових засобів краще та послідовніше керівництво (guidance) у впровадженні існуючих стандартів.

ACCA вважає, що за всіх теперішніх проблем, більша прозорість Міжнародних стандартів фінансової звітності та концепція справедливої ціни все ж таки є найкращою наявною моделлю.

Всі представники бухгалтерської професії – спеціалісти, що готують податкові декларації, фахівці зі стандартів та аудитори – повинні вивчити уроки минулого року та надати підтримку моделі справедливої вартості. Їм необхідно визначити параметри, де баланс прибутків та збитків підбивається згідно зі справедливою вартістю. Позики поганой якості, гарно нарізані та обгорнуті у нову упаковку з етикеткою «AAA» не можна приймати як активи, що вартують мільярдів фунтів стерлінгів або доларів. Баланси банків, що включали такі забезпечені боргові зобов'язання не давали «правдивої та чесної» картини – і навіть бажання інших банків скупити їх за навмисно завищеною ціною на початку 2007 року не міняє цього факту. Кредитна криза – це не новий «Енрон», принаймні з точки зору бухгалтерів – хоча за широкого вжитку позабалансових засобів існує поверхнева схожість – але перед спеціалістами з податкових декларацій та аудиторами зачеплених організацій постають законні питання. Якщо агентства кредитних рейтингів іпотечні брокери мають найбільшу провину, то бухгалтери мусять винести уроки з того, як вони себе поводити у такій послідовності подій.

РЕГУЛЮВАННЯ

АССА не вважає, що погано написано та неадекватно застосоване регулювання є основним чинником кредитної кризи; якщо ж на ньому наголошувати, то ми маємо ризик виправдати певні банки та особи. Утім, це також треба врахувати.

Роздрібні банки грають фундаментальну роль у суспільстві, і захисту потребують як вони самі, так і їхні вкладники. Можна стверджувати, що інвестиційні банки не потребують такого рівня захисту, але в ситуації, коли найкрупніші банки тепер провадять як роздрібну, так і інвестиційну діяльність, відбулося розмиття межі. Проблема в тому, що банки тепер є завеликими для регулюючих органів, щоб ті могли забезпечити належний захист усіх вкладників. У США лише пряме втручання уряду для підтримки Freddie Mac та Fannie Mae забезпечило гарантії людям, які залежали від цих величезних іпотечних установ. Колапс одного чи іншого міг би мати більший вплив на суспільство, якби база вкладників втратила довіру до банківської системи. Тут уже виникає питання моральних ризиків, коли банки є занадто великими, щоб дозволити їм збанкрутувати.

Потрібно мати не жорсткіше регулювання, а чіткіше. Метою регулювання має бути відділення роздрібних банківських послуг від інвестиційних.

Регулюючі органи в усьому світі повинні чітко визначити мету, якої має досягти регулювання. Вкладники мають бути захищеними – це першочергова мета, причому обов'язково із забезпеченням адекватного рівня компенсації, що дозволить

зберегти довіру суспільства до банків. Спрощення занадто складних інвестиційних продуктів також допомогло б споживачеві – як і застосування заходів для підвищення фінансової грамотності. На базовому рівні регулююча система мусить визнати, що стосунки між банком та клієнтом повинні ґрунтуватися на довірі. Щоб цього досягти, метою регулювання має бути відділення роздрібних банківських послуг від інвестиційних.

Роздрібні банки необхідно відділити від інших фінансових установ у тому, що стосується діяльності, яку вони можуть здійснювати. Будь-який новий продукт, що не є схожим на депозит або на позику для фізичної або юридичної особи, має розглядатися як нероздрібний, а тому й недозволений. Усі регулюючі установи в банківській справі, як на державному, так і на міжнародному рівні, повинні досягти цього розрізнення – як ключову мету своєї політики.

Надзвичайно важливо, щоб широка громадськість знала, у що вона вкладає гроші. Звичайні роздрібні клієнти банків не могли знати, що банки брали на себе ризики оптового ринку. Потрібна чітка стратифікація продуктів з заощаджень. Ключовим моментом у цьому є прозорість.

Необхідно переглянути режим потреби капіталу для банків. Необхідно розглянути роздрібні банки, яким надається більше захисту від кризи у ліквідності з більшими резервними запасами, вбудованими в рамки Basel 2. Також необхідно переглянути відповідність тісного зв'язку між бухгалтерськими цифрами та регуляторним капіталом.

АССА додала б також останній пункт щодо регулювання – агенції кредитних рейтингів не мали жодного законодавчого регулювання (statutory regulation). Враховуючи їхню значну роль у кредитній кризі, ця галузь не подавала жодних прикладів саморегулювання. Таку аномалію необхідно усунути негайно, а ці агенції мусять бути приведені у відповідність з іншими учасниками фінансового регуляторного поля.

ПОСИЛАННЯ

1. 'What's in store for global banking?', *McKinsey Quarterly*, January 2008.
2. 'The Executive Director Total Remuneration Survey', *Manifest* (MM&K), May 2008.

КОНТАКТИ:

Steve Priddy, Director of Technical Policy and Research, ACCA
+44 (0)20 7059 5971
steve.priddy@accaglobal.com

Veena Hudson, Public Affairs Manager, ACCA
+44 (0)20 7059 5615
+ 44 (0)7736 800 393
veena.hudson@accaglobal.com

UKRA-TP-COCC