

Ryzyko z perspektywy kryzysu finansowego

dr Andrzej Raczek

WYKŁAD INAUGURACYJNY - I OGÓLNOPOLSKA KONFERENCJA AUDYT DLA BEZPIECZEŃSTWA I ROZWOJU BIZNESU "RYZYKO POD KONTROLĄ"



Temat zarządzania ryzykiem jest niezwykle aktualny; wszyscy głowią się nad tym, co właściwie doprowadziło do aktualnego kryzysu finansowego. Ja także, choć jedynie w uproszczony sposób, postaram się zanalizować jego przyczyny - z perspektywy tego, co jest esencją jakiegokolwiek działalności finansowej i przedmiotem szczególnej uwagi biegłych rewidentów: analizy ryzyka.

Jak przebiega ten proces? Należy właściwie zidentyfikować ryzyko finansowe i adekwatnie je zmierzyć, przede wszystkim w kategoriach, które da się przełożyć na wynik finansowy. W analizie ryzyka wychodzimy poza kontekst jednego elementu, szukając szerszych powiązań i ich wpływu na identyfikację.

Kiedy już prawidłowo zidentyfikujemy ryzyko, należy sobie zadać pytanie, czy umiemy nim właściwie zarządzać. Audytor zbada, czy sprawnie funkcjonują mechanizmy, które zabezpieczają nas przed ryzykiem dzięki stworzeniu rezerw. Zastanawiamy się też, czy dysponujemy instrumentami zabezpieczającymi działającymi inaczej niż poprzez wynik finansowy - choćby dzięki wykorzystaniu instrumentów pochodnych. Sprawdzamy, czy - jeżeli jednak się coś stanie - nasz bufor kapitałowy jest wystarczający do wchłonięcia negatywnych skutków. I wreszcie rzecz najtrudniejsza: czy mamy system ostrzegania, że sprawy idą w złym kierunku, i gotowy na taki wypadek plan awaryjny. Najgorsze bowiem byłoby budowanie takiego planu *ad hoc*.

Musimy pamiętać, że działalność finansowa ma tę specyfikę, że odbywa się w ramach instytucji zaufania publicznego. Wszystko, co robi instytucja finansowa, powinno zatem być we właściwy sposób przekazywane jej otoczeniu: przede wszystkim właścicielom, ale również klientom. To po pierwsze kwestia odpowiedniego zarządzania informacją, przede wszystkim troska o jej rzetelność. Po drugie, informacje muszą być weryfikowane przez niezależny podmiot, którym jest audytor zewnętrzny. I po trzecie rola zewnętrznych instytucji ratingowych: dostarczanie ciągłej i stabilnej oceny tego, co instytucje finansowe robią i w jakiej są kondycji.

Zastanówmy się, czy posługując się takim prostym schematem analizy ryzyka finansowego jesteśmy w stanie ocenić, które z wymienionych elementów zaszwankowały, powodując zaistnienie ostatniego kryzysu. Odniosę się do dwóch najbardziej spektakularnych jego przejawów: załamania amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych, od którego wszystko się zaczęło, i kryzysu finansów publicznych w strefie euro.

Co się takiego stało, że po 60 latach efektywnego funkcjonowania amerykański system finansowania kredytów hipotecznych stał się przyczyną tsunami, które najpierw przetoczyło się przez tamtejszy, a potem przez globalny sektor finansowy? Trzeba zdać sobie sprawę, że od początku były tam obecne

elementy, które wymagały właściwego traktowania ryzyka. Przede wszystkim od początku oddzielono ryzyko kredytowe od podmiotu, który nim bezpośrednio dysponował, sprzedając kredyty hipoteczne. Kredytodawca praktycznie nie ryzykował - ostatnim posiadaczem ryzyka był ten, kto refinansował kredyty hipoteczne, sekurytyzując je w postaci obligacji hipotecznych. Dla dobrego funkcjonowania relacji między tym, który ponosi ryzyko, a tym, który je kreuje udzielając kredytów, konieczne było wprowadzenie mechanizmów standaryzacji kredytów hipotecznych i rzetelnej analizy ryzyka finansowego z tym związanego. Na końcu łańcucha znajdowały się emitujące obligacje hipoteczne *Government Sponsored Enterprises* - instytucje de facto dysponujące gwarancją państwową. Najbardziej znanym podmiotem tego rodzaju jest Fannie Mae. Ten system długo funkcjonował bez żadnych zgrzytów. Co go zdestabilizowało?

Jak to się niestety bardzo często zdarza, napięcia w systemie wywołał impuls polityczny. Próbowano rozciągnąć możliwość udzielania kredytów hipotecznych na osoby o coraz niższych dochodach. Wtedy pojawił się klient, którego później nazwano *NINJA* - *no income, no job, no assets*, czyli osoby bez dochodów, pracy czy aktywów. Początkowe obawy szybko się rozwiały. Dzięki swoistemu "rozsmarowywaniu" ryzyka poprzez obligacje hipoteczne mechanizm działał prawidłowo.

Dlaczego jednak dopuszczano taki poziom ryzyka? Otóż ekstrapolowano jeszcze jeden element gospodarki amerykańskiej: fakt, że ceny nieruchomości po II wojnie światowej praktycznie zawsze rosły. Zakładano, że nawet kredytobiorca o niskich dochodach nie jest wielkim ryzykiem, bo wartość jego kredytu będzie spadać w stosunku do stale rosnącej wartości nieruchomości. Normy ryzyka kredytowego zostały więc poluzowane.

I wreszcie, kiedy okazało się, że sektor parapubliczny, przede wszystkim Fannie Mae, gładko refinansuje kredyty hipoteczne, mechanizm konkurencji sprawił, że zajęły się tym także podmioty zupełnie prywatne. Część rynku kredytów hipotecznych i ich refinansowania zaczęły obsługiwać komercyjne instytucje, tzw. *Structured Investment Vehicles* (SIVs).

Kiedy spojrzę się na amerykański system kredytowania hipotecznego z perspektywy analizy ryzyka, dokładnie widać, gdzie zostały popełnione błędy. Przede wszystkim błędnie zidentyfikowano ryzyko. Założono, że można poluzować standardy ryzyka kredytowego w stosunku do osób, które poprzednich, restrykcyjnych norm nie spełniały. Po drugie przyjęto złe kryteria pomiaru: ryzyko analizowano w kategoriach rosnącej ceny mieszkań, a nie zdolności spłaty kredytu. Zakładano, że zabezpieczenie jest ważniejsze niż sama możliwość spłaty. Po trzecie, nikt nie był w stanie ocenić, jak ryzyko, rozprowadzone co prawda poprzez mechanizm obligacji hipotecznych, zadziała w momencie przekroczenia krytycznego poziomu - choć rozłożone równo, ale też w większym stopniu będzie dotyczyć wszystkich.

Zawiódł także drugi element, o którym pisałem - zarządzanie ryzykiem finansowym. Kiedy zamiast instytucji pararządowych pojawiły się SIVs, instytucje zupełnie komercyjne, wywołało to napięcia w całym systemie. SIVs próbowały oddzielić możliwość zarządzania ryzykiem od samej instytucji, ich kapitał był więc stosunkowo niewielki. Zostały też wyjęte spod dyrektyw regulujących instytucje finansowe.

Atrakcyjność obligacji hipotecznych sprzedawanych przez SIVs opierała się na założeniu, że będą one miały nadzabezpieczenie (*overcollateralization*) - wartość wyemitowanych obligacji miała być mniejsza niż wartość kredytów, które za nimi stały. Nie zastanawiano się jednak nad tym, że nadzabezpieczenie może szybko zniknąć, kiedy zatnie się mechanizm kredytowania. Instytucje te nie posiadały buforu kapitałowego, były więc narażone na bardzo wysokie ryzyko płynności. Dlatego emitując i sprzedając obligacje hipoteczne zakładały ich rolowanie w pewnym okresie. Gdyby do rolowania obligacji nie doszło i powstałoby krótkoterminowe napięcie w bilansie instytucji, zagrożenie płynności miało być zażegnane przez linie kredytowe dostarczane przez banki. Po cichu

dokonano więc kolejnego - bardzo istotnego, a niefrasobliwego - transferu ryzyka, z SIVs do sektora bankowego, co natychmiast spowodowało nakręcenie się negatywnej spirali.

Ponieważ Fannie Mae traktowano jako instytucję pararządową, jej obligacje były przez wszystkie agencje ratingowe oceniane na poziomie AAA i nikt nie miał żadnych wątpliwości, że są w zasadzie równie wiarygodne jak obligacje rządu amerykańskiego. Okazało się, że w związku z tym Fannie Mae nie ma żadnego planu awaryjnego na wypadek kłopotów z refinansowaniem kredytów hipotecznych. Do tego doszedł problem wewnętrzny: system informatyczny Fannie Mae był niesprawny, przez co mechanizm kreowania obligacji pod zabezpieczenie działał wadliwie. Oczywiście w chwili prawdy Fannie Mae pokazała, że jest prawdziwą instytucją pararządową i została w błyskawiczny sposób dokapitalizowana przez podatnika amerykańskiego.

Zupełnie nie zadziałał mechanizm informacyjny; przejrzystość dotycząca kredytów hipotecznych, szczególnie refinansowanych przez SIVs, po prostu nie istniała. Audyt zewnętrzny koncentrował się na poszczególnych instrumentach, a nie na powiązaniach i drogach przenoszenia się ryzyka. Z kolei agencje ratingowe zachowały całkowicie wadliwą ocenę sytuacji. Wynikało to częściowo z tego, że w pewnym momencie zaczęły być zainteresowane finansowo w wydawaniu dobrych ratingów. Obligacje hipoteczne emitowane przez SIVs musiały mieć rating, bo bez niego byłyby nie do sprzedania. Cała sztuczka opierała się na ratingu nie tyle samych SIVs, instytucji o niewielkim kapitale, ile instrumentu finansowego, jakim były obligacje hipoteczne. Tutaj objawiła się wielka sprawność SIVs w zonglowaniu nadzabezpieczeniem. Pogoń za zyskiem pobudzała do szukania takich rozwiązań księgowych, które pozwoliłyby uzyskać wyższy rating, a zatem lepiej sprzedać oferowane instrumenty.

Kryzys na amerykańskim rynku kredytów hipotecznych to zatem przynajmniej w części skutek zaniedbania elementarnych procedur analizy ryzyka finansowego, które stosuje każdy audytor. Spróbujmy ten sam schemat zastosować do sektora publicznego w UE.

Przyczyny kryzysu budżetowego są z grubsza znane. Po pierwsze, wszystkie kraje strefy euro tolerowały naruszanie Paktu Stabilności i Wzrostu. Sam jako minister finansów byłem świadkiem dyskusji na temat tego, czy ukarać Niemcy i Francję za przekroczenie 3% deficytu budżetowego. Nie zrobiono tego; wszyscy już zatem wiedzieli, że co innego zapisy paktu, a co innego ich egzekwowanie. Po drugie, kiedy aktywność gospodarcza spada, każdy rząd będzie chciał ją pobudzić za pomocą instrumentów fiskalnych - a wobec napiętej sytuacji finansów publicznych to może wywołać kryzys. Dokładnie tak stało się w państwach południa strefy euro: Portugalii, Hiszpanii, Włoszech i Grecji. Specyficzny był natomiast przypadek Irlandii, gdzie finanse publiczne były zdrowe, ale z powodu zbyt dużej dźwigni załamał się sektor finansowy. Kiedy irlandzkie banki wpadły w kłopoty, rząd musiał je praktycznie przejąć i dokapitalizować. To musiało słono kosztować podatnika, zwiększając deficyt budżetowy i dług publiczny.

Te trzy elementy spowodowały odwrócenie nastrojów na rynkach finansowych i kryzys zaufania do strefy euro. Jeszcze trzy, cztery lata temu było dość oczywiste, że członkostwo w strefie euro to karta ekskluzywnego klubu i jej posiadacz dzięki efektowi aureoli mógł być spokojny, że nic mu się nie stanie. Kiedy jednak okazało się, że karta nie jest zbyt wiarygodna, zaczęto przyglądać się faktycznej kondycji gospodarek Eurolandu: wysokości długu, deficytowi budżetowemu, możliwości opanowania sytuacji fiskalnej przez podniesienie podatków i cięcie wydatków budżetowych. Nagle dostrzeżono, że te wskaźniki w krajach Europy Zachodniej nie wyglądają najlepiej. Znacznie sprawniejsi okazały się nowe państwa członkowskie - choćby Łotwa, która dzięki restrykcyjnej polityce wyrzeczeń poradziła sobie sama z o wiele głębszym kryzysem.

Początek kryzysu oznaczał uruchomienie groźnej spirali. Problemy w sektorze publicznym wkrótce przeniosły się na sytuację w sektorze finansowym. Ratowanie go to konieczność, bo jest on bardzo

ważny dla funkcjonowania gospodarki jako całości - ale przykład Irlandii pokazuje, że ten wysiłek pogłębia trudności w sektorze publicznym. Mechanizm spirali kryzysu, mającej fiskalne korzenie, działa błyskawicznie. Nieoceniony w takich sytuacjach staje się plan awaryjny - okazało się jednak, że UE takowej strategii na wypadek kryzysu fiskalnego w ogóle nie posiadała.

Przede wszystkim brakowało klarownej koncepcji, co może zrobić Europejski Bank Centralny. Wszyscy byli przekonani, że EBC powinien się zachowywać jak Bundesbank - myśleć o płynności, a nie wypłacalności, szczególnie w odniesieniu do sektora publicznego. EBC powstrzymał się więc od tego, co bez żenady czy mrugnięcia powieką zrobił amerykański Fed.

Jeżeli jednak owym *lender of last resort*, pożyczkodawcą ostatniej szansy, nie może być bank centralny, to musi pojawić się inny podmiot. I tu objawiła się luka. Komisja Europejska nie ma żadnego mandatu, żeby w ten sposób finansować państwa członkowskie, także w kryzysie. Pośpiesznie zaczęto budować takie struktury. Pierwszą linią obrony, która pomogła Europie wbrew początkowemu niezadowoleniu KE, były programy Międzynarodowego Funduszu Walutowego, tym razem oferowane dojrzałym gospodarkom Zachodu, nie zaś krajom rozwijającym się.

Stosując sprawdzony już schemat analizy, łatwo jest wykazać naruszenia podstawowych reguł. Ryzyko finansowe było źle zidentyfikowane, bo rynki poddały się efektowi aureoli związanemu z przynależnością do "klubu" euro - zamiast sprawdzać proporcje długu do PKB, poziom deficytu budżetowego, zdolność kreacji dodatkowych podatków czy ograniczenia w obcinaniu wydatków publicznych. Przy pomiarze ryzyka nie brano pod uwagę bardzo ważnych powiązań w sektorze finansowym - jeżeli źle się dzieje w finansach publicznych, natychmiast przełoży się to także na funkcjonowanie sektora finansowego, de facto finansującego dług publiczny.

Jeżeli chodzi o zarządzanie ryzykiem, ci, którzy nie wierzyli w złotą kartę euroklubową, uważali, że można się zabezpieczyć przy pomocy rynku *Credit Default Swaps* (CDS). W przypadku Grecji nabywcy CDS na dobrą sprawę się zabezpieczyli, ale i tak musieli uczestniczyć w operacji oddłużeniowej. Innymi słowy, przy olbrzymiej skali kryzysu takie rynkowe zabezpieczenia mogą nie zadziałać - ale nie są też jedynym możliwym rozwiązaniem. Okazało się, że nikt w europejskim sektorze finansowym nie obliczał "kryzysowego" buforu kapitałowego. Późno pojawiła się świadomość, że trzeba robić stress-testy, i powtarzać je w różnych wariantach - w zależności od tego, czy restrukturyzacja długu będzie dotyczyć tylko Grecji, czy również kilku innych państw. Zlekceważono Pakt Stabilności i Wzrostu; zły przykład Niemiec i Francji pokazał, że system ostrzegawczy po prostu nie działa.

Do tego wszystkiego należy dodać niedostatki systemu informacji. Publika była źle informowana o stanie finansów publicznych, przez co uwierzyła, że w strefie euro nic złego nie może się stać, bo ta jest zintegrowana i potężna. Wiele do życzenia pozostawiał także zewnętrzny audyt finansów publicznych. W Polsce system jest skonstruowany właściwie - minister finansów nie decyduje o raportowaniu na temat skali zadłużenia polskiego sektora finansów publicznych. W przypadku Grecji służby statystyki publicznej podlegały natomiast ministrowi finansów, dlatego prawda okazała się różniąc z tym, co wcześniej raportowano Komisji Europejskiej. Duże pretensje można też mieć do agencji ratingowych, które uwierzyły w efekt aureoli: uznały, że świat jest podzielony na wielkich, którzy są w bloku bardzo mądrze rozwijających się krajów zaawansowanych gospodarczo, i "podejrzane" rynki wschodzące. Tylko w przypadku tych drugich trzeba zatem pilnować ratingów i dwa razy zastanowić się, czy zmienić im BBB+ na A - dlatego czasami musiały one latami czekać na podniesienie oceny. Tymczasem kiedy ocen trzeba było dokonać nie na podstawie aureoli i posiadania złotej karty klubowej, ale twardych danych o finansach publicznych, niektóre kraje z poziomu AAA zeszyły błyskawicznie do ratingu śmieciowego.

Warto zastanowić się, dlaczego obydwa kryzysy błyskawicznie niczym pożar ogarnęły cały sektor finansowy i osiągnęły wymiar globalny. Można wyodrębnić długą listę elementów, które były

czynnikiem pogłębiającym kryzys. Nowa Umowa Kapitałowa (Bazylea II) pozwoliła wysokorozwiniętym państwom i korporacjom uzyskiwać bardzo wysoką wydajność z kapitału – z pomocą wewnętrznych systemów ratingowych kapitał można było zorganizować tak, aby mogło go być niewiele. W rezultacie instytucje finansowe zaczęły pracować na bardzo wysokiej dźwigni. To oczywiście ważniejsze było w Europie, bo Bazylea II nie obowiązywała w USA.

Wszyscy uwierzyli w to, że wystarczy mieć dobry projekt, a pieniądze zawsze się znajdują. Skąd? Z łatwo dostępnych rynków hurtowych. Nie trzeba już było rzetelnie zbierać depozytów detalicznych od drobnych ciułaczy, wystarczyło przyjść na rynek i sprzedać odpowiedni instrument finansowy.

Innowacje dotyczyły nie tylko samych piętrowo zbudowanych instrumentów sekurytyzacyjnych, ale również instytucji. Modne zaczęło być tworzenie takich podmiotów, które nie podlegały żadnym regulacjom ostrożnościowym. System oparty na wymyślaniu coraz to nowszych instrumentów i pojawianiu się instytucji, które uciekały przed regulacjami i wykorzystywały elementy arbitrażu regulacyjnego, spowodował poluzowanie norm ryzyka.

Zapomniano o dobrej zasadzie, że wartość godziwa wcale nie musi być równa cenie rynkowej. Kiedy rynek wariuje, jest mało płynny, a liczba sprzedających przewyższa liczbę kupujących, to wystawianie aktywów do rzetelnej wyceny i stosowanie ceny rynkowej jest bez sensu, bo nie ma ona związku z długoterminową wartością, której powinna odpowiadać kategoria wartości godziwej.

Okazało się również, że w całym zamęcie, przy piętrowym rozbudowaniu zależności, niezwykle istotne stają się mechanizmy rozliczeniowe. To, że upadek Lehman Brothers wywarł tak destrukcyjny wpływ na rynki finansowe nie wynikało z faktu, że był to bank inwestycyjny zaangażowany w takie czy inne aktywa finansowe i z określonymi zobowiązaniami w stosunku do rynku. Najważniejsze było to, że oto zniknęła jedna z istotniejszych platform rozliczeniowych instrumentów pochodnych - i nagle większość rozliczeń musiała się dokonywać za pomocą gotówki. Popyt na gotówkę gwałtownie wzrósł i zachwiały całym systemem amerykańskich rynków finansowych.

Wychodzi więc na to, że zasady kapitalizmu obowiązują tylko maluczkich; upadek Lehman Brothers sprawił, że zaczęto się dwa razy zastanawiać, czy pozwolić zbankrutować dużemu podmiotowi. A zatem najwięksi są bezpieczni, nawet jeśli zachowują się nieodpowiedzialnie. Tymczasem duże dziecko stwarza więcej problemów niż małe. Powstaje pytanie, czy rozwiązaniem byłoby doprowadzenie do rozdzielania pewnych funkcji, tak jak to było w przeszłości w USA w przypadku bankowości komercyjnej i inwestycyjnej. Czy musimy narzucić ograniczenia co do partycypacji w rynku pewnych instytucji finansowych? A może musimy zaakceptować, że duzi będą obecni na tym rynku, ale wówczas wymagać od nich więcej?

W Polsce nie odczuwamy specjalnie tych zawirowań. Cały czas słyszymy o kryzysach finansowych, ale ich skutki nie docierają do nas, nie licząc kwestii kredytów hipotecznych denominowanych w obcych walutach. Dzieje się tak dlatego, że polski model bankowości jest bardzo konserwatywny. Stroni od SIV, CDS i pozostałych innowacji, które w pewnym momencie wyrwały się spod kontroli. Nawet Allan Greenspan, spytany o to, czy rozumie misterne konstrukcje obligacji opartych na wielu aktywach i instrumentach pochodnych, odpowiedział, że nie. Boleśnie przekonano się o słuszności zasady, że jeżeli czegoś nie rozumiesz, to na pewno w to nie inwestuj - a tej akurat zdrowej reguły w Polsce przestrzegano. Co więcej, część niebezpieczeństw przewidzieliśmy i tutaj należy chylić czoła przed polskimi władzami. Dzięki wprowadzeniu właściwych rekomendacji nieszczęście z kredytami hipotecznymi denominowanymi w walutach jest w Polsce absolutnie pod kontrolą – w przeciwieństwie choćby do Węgier, choć to kraje dosyć zbliżone. Tam jednak normy nadzorcze nie zostały wprowadzone odpowiednio wcześniej.

Jeżeli popatrzymy na to, co się stało w polskim sektorze finansowym, kryzys uderza raczej na poziomie makro- niż mikroekonomicznym. Polskie instytucje finansowe nie są zagrożone. Ich zagraniczni właściciele mówią, że ostatnią rzeczą, jakiej by chcieli, to je sprzedać. Czym innym jest refinansowanie danego podmiotu, ale sprzedaż nie wchodzi w rachubę, bo rentowność jest świetna. Obliczyliśmy współczynnik wypłacalności pewnej dużej polskiej instytucji finansowej, a także grupy, do której należy. Okazało się, że gdyby z danych grupy wyjąć dosyć znaczący polski współczynnik, to wynik reszty podmiotu byłby na takim poziomie ryzyka, że należałoby się zastanowić nad podziałem grupy, na wszelki wypadek.

Tak właśnie procentuje bezpieczeństwo na poziomie mikro. Ale czy na poziomie makro nie widać żadnych zagrożeń? Mamy choćby problem falowego osłabienia polskiego złotego - jednak nie na skutek złych fundamentów u nas, ale w efekcie tego, co dzieje się w strefie euro. Ostatnie osłabienie złotego o kilka groszy nie jest związane z czymkolwiek, co się stało w Polsce, ale z tym, że Grecja nie może utworzyć rządu. Musimy więc myśleć o tym, w jaki sposób zabezpieczyć się przed zdestabilizowaniem sektora finansowego przez zmienność kursu walutowego.

Jako były minister wiem, że o finansach publicznych zawsze trzeba mówić dobrze, ale też wiedzieć, co zrobić w planie awaryjnym. Minister Rostkowski taki plan od razu napisał. Musimy dysponować elastyczną linią kredytową Międzynarodowego Funduszu Walutowego i z tego, a nie z przynależności do strefy euro robić złotą kartę. Możemy wtedy mówić, że MFW dał nam in blanco pożyczkę, którą w każdym momencie możemy zaciągnąć, bo wierzy, że sytuacja w Polsce rozwija się w prawidłowym kierunku, a władze odpowiedzialne za politykę monetarną i finansową prowadzą ją w prawidłowym kierunku, zatem destabilizacja sektora finansowego nie nastąpi.

Właściciele nie będą się wycofywać z Polski, ale nastąpi zapewne efekt delewarowania - zmniejszenia finansowania z zewnątrz. Z tym problemem będziemy musieli sobie jakoś poradzić. Na szczęście polskie władze i sektor finansowy mają z takim problemem do czynienia nie po raz pierwszy.

Na koniec spójrzmy na kwestię rachunkowości finansowej. Audytorzy działają na podstawie opisanego wyżej schematu analizy, sprawdzając w każdej kolejnej spółce, czy przestrzegane są przyzwoite standardy ryzyka finansowego. Czy procedury są właściwe? Czy wynikająca z nich informacja jest rzetelna i właściwa? To jest esencja pracy biegłych rewidentów. Kryzys finansowy to przede wszystkim właśnie zaprzeczenie dobrych norm, których przestrzega każdy przyzwoity księgowy. Standardy uproszczono dla dobra biznesu. I tak nienajlepiej jednak ogrodzono cały sektor finansowy, przez co jedni tych standardów muszą przestrzegać, a inni nie. Audytorzy musieli to zaakceptować, aczkolwiek podejrzewam, że z dużym poczuciem dyskomfortu. Z kolei agencje ratingowe naciągały oceny, bo - powiedzmy sobie szczerze - były tym finansowo zainteresowane. Okazało się także, że dynamika rozwoju rynków finansowych i urodzaj nowych derywatów są tak wielkie, że często instrument znacznie wyprzedza pojawienie się standardu. Praktyką stało się, że wszystko wolno. A zatem na wolnym rynku można sobie wprowadzić jakiś instrument, którego standard ktoś stworzy dopiero później. Okazało się, że to było duże niebezpieczeństwo, bo część instrumentów powstawała głównie po to, żeby ominąć standardy. Kiedy zaś mamy kryzys, musimy myśleć w kategoriach rzetelnej księgowości, a nie zwariowanego rynku. Gdyby świat finansowy słuchał księgowych, ten kryzys zapewne by nie powstał.