

## ОЦЕНКА ПО СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ И ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

### *Fair value accounting and financial crisis*

**Е.Ю. МАКУШИНА,**

*аспирант кафедры учета, анализа и аудита*

*экономического факультета*

*takushinae@gmail.com*

*Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова*

*Финансовый кризис вызвал большое количество споров относительно использования справедливой стоимости. Многие критики утверждают, что справедливая стоимость является причиной финансового кризиса или, по меньшей мере, что ее использование усугубило последствия финансовой катастрофы. В исследовании рассматривается роль справедливой стоимости и ее «вклад» в финансовый кризис.*

**Ключевые слова:** *финансовый кризис, справедливая стоимость, финансовые активы, оценка финансовых инструментов.*

В исследовании сделана попытка ответить на вопрос, можно ли считать оценку финансовых инструментов по справедливой стоимости одной из возможных причин финансового кризиса, начавшегося в США в 2007 г. и впоследствии распространившегося на всю мировую экономику. К настоящему моменту эксперты, инвесторы и исследователи так и не пришли к единому мнению относительно роли справедливой стоимости в возникновении и распространении мирового финансового кризиса. Дискуссии на эту тему продолжаются, весомые аргументы звучат как со стороны защитников данного метода оценки, так и со стороны его критиков.

Среди сторонников можно выделить следующие организации такие, как американская федерация потребителей (Consumer Federation of America), ассоциация инвестиционных менеджеров (Investment Management Association), Кредит Свисс Групп (Credit Suisse Group), институт СФА (CFA Institute).

Позиция института СФА (CFA Institute) относительно использования справедливой стоимости заключается в следующем, что справедливая стоимость представляет собой более надежный индикатор экономической стоимости по сравнению с альтернативными методами оценки [10]. Согласно исследованию, проведенному CFA Institute, 79% респондентов высказались против прекращения использования справедливой стоимости, а 85% уверены в том, что прекращение использования справедливой стоимости снизит доверие инвесторов к банковской системе [10].

Аналогичной точки зрения придерживается и руководство Credit Suisse Group, которые заявляют, что учет по справедливой стоимости сам по себе не создает убытки, однако он помогает на ранних этапах выявить рыночные условия, приводящие к данным потерям [12].

Интересное сравнение относительно использования справедливой стоимости привели сотрудники инвестиционного банка (J.P. Morgan Securities) Д. Мотт и С. Динс. Они уверены в том, что обвинять справедливую стоимость в возникновении финансового кризиса все равно, что ругать доктора, поставившего вам диагноз неизлечимой болезни [7, стр.143].

Таким образом, представители инвестиционного сообщества, в частности инвесторы, убеждены в том, что учет финансовых инвестиций по справедливой стоимости увеличивает прозрачность финансовой отчетности. Сторонники использования справедливой стоимости уверены в том, что отражение активов и обязательств по справедливой стоимости необходимо, и ликвидация подобной информации или ее изменение приведут к ослаблению доверия инвесторов. Они также утверждают, что причина финансового кризиса заключается в слабых кредитных решениях, неадекватной оценке рисков наряду с недостаточным надзором и регулированием, и не ограничивается только использованием справедливой стоимости. Поэтому справедливую стоимость рассматривают как индикатор, который только отражает проблемы финансовой системы, но не является их причиной.

Однако многие исследователи С. Форбс (S. Forbes (2009)), называют справедливую стоимость одной из причин мирового финансового кризиса, утверждая, что оценка по справедливой стоимости значительно осложнила ситуацию в финансовом секторе не только США, но и всего мира.

Среди критиков такой позиции можно выделить ассоциацию банков Америки (The American Bankers Association). Позиция ассоциации была однозначно озвучена в их письме к комиссии по ценным бумагам и биржам США (Security and Exchange Commission, SEC), в котором утверждалось, что существующие на финансовых рынках проблемы оказались обусловлены многими факторами, при этом одним из ключевых факторов, который усугубил эти проблемы, был учет по справедливой стоимости [11].

С. Форбс утверждает, что учет по справедливой стоимости (mark-to-market) является основной причиной краха финансовой системы [18].

В соответствии как с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP), так и с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО – International Financial Reporting Standards, IFRS)<sup>78</sup> справедливая стоимость превалирует в оценке финансовых активов и обязательств в отличие от оценки нефинансовых статей [7, стр. 24]. Поэтому в исследовании делается акцент на оценке по справедливой стоимости именно финансовых инструментов.

Финансовому кризису предшествовал длительный период гладкого роста мировой экономики, а предпосылками дестабилизации рынков стали низкие процентные ставки и избыточная ликвидность, провоцировавшие формирование «пузырей» цен на недвижимость и финансовые активы.

Как известно, паника на большинстве фондовых рынков развитых стран стала закономерным явлением после крупномасштабного и затяжного роста кредитования. Этот продолжительный рост долгов был обусловлен низкими процентными ставками и избыточной ликвидностью, которые привели к тому, что кредиторы, заемщики и другие финансовые посредники неадекватно оценивали возможные риски и масштабы убытков [8, стр. 1-2].

Более того, тенденция роста долга в структуре капитала многих финансовых институтов усилилась на волне финансовых инноваций, которые предоставили возможность финансовой системе генерировать кредитные активы. Так, начиная с 2003 г. финансовые технологии создали первые обязательства, обеспеченные долгом (collateralised debt obligation – CDO), количество которых с течением времени неуклонно росло.

---

7

<sup>78</sup>Более подробно об оценке активов при первоначальном признании см. *Соловьева О.В. Макушина Е.Ю.* Оценка активов при первоначальном признании в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности // Учет, анализ и аудит. 2010. № 1.

Банки и другие финансовые институты стремились принять непосредственное участие в этом процессе посредством создания квалифицируемых предприятий специального назначения (*qualified special purpose entity*), информация о которых отражалась на забалансовых счетах, и инвестирования в структурные кредитные продукты, обеспеченные ипотечными закладными (*mortgage-backed securities*).

Необходимо отметить, что основную опасность инвестирования в такие активы, как CDO, представляет тот факт, что они разрабатываются и реализуются на внебиржевом рынке (*over-the-counter market – OTC*). Следовательно, отсутствует третья сторона, выступающая гарантом выполнения взаимных обязательств, т.е. действующая как клиринговая палата на бирже, что приводит к возникновению морального риска (*moral hazard*) и в долгосрочной перспективе подрывает надежность всей глобальной экономики [33, 211-230].

Таким образом, некоторые исследователи утверждают, что отражение финансовых инструментов по справедливой стоимости привело к нестабильности финансовых рынков вследствие неадекватного снижения стоимости финансовых активов, вызванного падением рыночных цен, имеющих на балансе у финансовых институтов. При этом данное снижение было обусловлено неактивными и неликвидными рынками, что и послужило причиной значительного снижения стоимости активов. Все это повлияло на потерю доверия инвесторов и, как следствие, привело к финансовой нестабильности.

Первая и наиболее крупная финансовая система, которая сначала создала условия для возникновения финансового кризиса, а затем и пострадала от его последствий, была финансовая система США. Поэтому данное исследование будет основываться на влиянии учета финансовых инструментов по справедливой стоимости на финансовую систему США и опираться на национальные нормативные акты, в частности на GAAP.

В статье, во-первых, представлено определение справедливой стоимости и раскрыты основные требования для оценки по справедливой стоимости; во-вторых, проанализированы правила учета финансовых инструментов; в-третьих, систематизированы основные аргументы и контраргументы относительно вклада справедливой стоимости в финансовый кризис.

### **Определение справедливой стоимости**

В сентябре 2006 г. Совет по финансовому учету США (*Financial accounting standard board – FASB*) опубликовал стандарт финансового учета «Оценка справедливой стоимости» (*SFAS № 157 Fair value measurement*, далее – *SFAS № 157*), который представляет собой руководство по определению справедливой стоимости в соответствии с GAAP. До выпуска соответствующего стандарта справедливая стоимость не была четко определена или кодифицирована в одном стандарте, однако принципы использования были описаны в различных стандартах [5, стр. 2].

Таким образом, стандарт появился для унификации требований и предоставления единого набора правил при определении справедливой стоимости и раскрытии информации о справедливой стоимости. **Эффективной датой для применения SFAS No.157 было 01.01.2008 года, с возможностью более раннего применения.**

Стандарт финансового учета (*SFAS*) № 157 однозначно определил, что под справедливой стоимостью необходимо понимать *цену продажи*. *Справедливая стоимость* – это цена, которую можно было бы получить в результате продажи актива или уплатить за передачу обязательства, в рамках обычной сделки, осуществленной между участниками рынка на дату оценки [5, § 5].

Дав определение справедливой стоимости, раскрыл основные требования, которые предъявляются к ней для оценки активов и обязательств.

- Справедливая стоимость представляет собой рыночную цену. В частности, концепция справедливой стоимости основывается на цене продажи, или «цене выхода»

при осуществлении гипотетической сделки с точки зрения участника рынка, которому принадлежит актив или обязательство.

- Рыночная цена представляет собой цену, которая может быть получена в рамках обычной сделки, а не в условиях кризисной продажи (*distressed sale*) или вынужденной продажи (*forced transaction*).

- Специфическая внутренняя информация со стороны компании должна быть учтена при определении справедливой стоимости в том случае, если отсутствует релевантная информация о наблюдаемых рыночных ценах.

- Компании, использующие справедливую стоимость для оценки своих собственных обязательств, должны учитывать возможный кредитный риск [5, §10-11].

Отметим, что любая оценка, в том числе и оценка по справедливой стоимости, основывается на данных. При определении справедливой стоимости активов и обязательств, информация о данных, лежащих в основе оценки, классифицируется на три уровня согласно SFAS № 157. Требования к иерархии входных данных при определении справедливой стоимости следующие.

*Первый уровень (Level 1).* Данные для определения справедливой стоимости основываются на рыночных котировках при активном рынке для идентичных обязательств или активов.

*Второй уровень (Level 2).* Данные для определения справедливой стоимости основываются на:

- рыночных котировках аналогичных инструментов на активном рынке;
- рыночных котировках для идентичных или аналогичных инструментов при неактивном рынке;
- наблюдаемой рыночной информации для параметров, используемых для оценки активов или обязательств.

*Третий уровень (Level 3).* Данные для определения справедливой стоимости основываются на оценке, содержащей значительное количество ненаблюдаемых входных данных, включающих допущения отчитывающейся организации в отношении параметров оценки, которые будут использовать участники рынка.

С понятием «справедливая стоимость» тесно связано понятие «*учет по текущим ценам*» (*mark-to-market accounting*). Часто учет по текущим ценам используется в брокерских организациях, когда каждый день закрываются позиции и определяется финансовое положение участника на основании рыночных котировок. Таким образом, когда рыночные котировки используются для определения справедливой стоимости (Level I), такой вид справедливой стоимости называют *учетом по текущим ценам* (*mark-to-market accounting*) [25, стр. 110]. Отметим, что такие изменения отражаются напрямую на прибыли, независимо от того, требует этого или только разрешает какой-либо стандарт финансового учета США [7, стр. 12].

Как было отмечено выше, под первым уровнем входных данных (Level I) понимают котировки на активном рынке для идентичных активов, т.е. наблюдаемые данные. Если такие цены доступны от сделок в обычных условиях (*orderly transaction*), то они будут использоваться в качестве ориентира при определении справедливой стоимости. В случае отсутствия рыночных котировок используют модели для определения справедливой стоимости (Level 2), основанные на наблюдаемых входных данных, т.е. на рыночных данных для аналогичных активов или других релевантных данных. Справедливая стоимость, оцененная с использованием математических моделей (*mark-to-model accounting*) предоставляет собой высокую, но не абсолютную степень надежности [21].

И наименее прозрачные данные, или ненаблюдаемые данные, используют для определения справедливой стоимости при отсутствии наблюдаемых параметров для оценки (Level 3). Обычно справедливая стоимость, полученная таким образом, основывается на большом количестве допущений и предположений со стороны менеджмента компаний.

Таким образом, до тех пор, пока при определении справедливой стоимости используются рыночные котировки (Level 1), информация, представленная в отчетности, может считаться надежной, т.е. отсутствует возможность исказить стоимость финансовых инструментов. Что касается определения справедливой стоимости, основываясь на входных данных третьего уровня, то в данном случае менеджеры имеют возможность воздействовать на процесс определения стоимости.

После рассмотрения учетных требований к оценке по справедливой стоимости, следует остановиться на учете финансовых инструментов и возможности их оценки по справедливой стоимости.

### **Учет финансовых инструментов в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP)**

Как в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP), так и с Международными стандартами финансовой отчетности (International Financial Reporting Standards, IFRS) справедливая стоимость превалирует в оценке финансовых активов и обязательств в отличие от оценки нефинансовых активов и обязательств таких, как основные средства или нематериальных активы [7, стр. 24].

Напомним, что под *финансовыми активами* понимают денежные средства, долевой инструмент другой компании или договорное право (1) на получение денежных средств или иного финансового инструмента от другой компании, или (2) на обмен других финансовых инструментов на потенциально выходных для компании условиях» [6].

*Финансовое обязательство* – это обязательство, являющееся договорным обязательством (1) на поставку денежных средств или иных финансовых инструментов другой компании, или (2) на обмен финансовых инструментов на потенциально невыгодных для компании условиях[4].

Отметим, что **US GAAP** требуют оценки обязательств по справедливой стоимости (и их переоценки каждый отчетный квартал), только если обязательства являются производными [4]. Однако, как будет отмечено далее, SFAS 159 предоставляет возможность компаниям оценивать финансовых обязательства по справедливой стоимости.

Обобщенные и систематизированные требования к учету финансовых активов в соответствии с **US GAAP** представлены в табл. 1.

Таблица 1

#### **классификации финансовых активов и требования, предъявляемые к их учету в соответствии с общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP)**

Классификация	Вид инструмента	Бухгалтерский баланс	Отражение доходов и расходов в результате изменения справедливой стоимости	Отражение процентов и дивидендов	Отражение обесценения
Ценные бумаги, удерживаемые до погашения (held-to-	Долговой инструмент	Амортизированная стоимость	—	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток

maturity securities, HTM)					
Торговые ценные бумаги (trading securities)	Долговой или долевого инструмента	Справедливая стоимость	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
	Долевого инструмента, достоверная оценка которого невозможна	Фактическая стоимость		Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
Ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи (available-for-sale securities, AFS) [3]	Долговой инструмента	Справедливая стоимость	Относится на прочий совокупный доход	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
	Долевого инструмента	Справедливая стоимость	Относится на прочий совокупный доход	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
	Долевого инструмента, достоверная оценка которого невозможна	Фактическая стоимость		Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
Займы и дебиторская задолженность [3]	Прямые инвестиции в задолженность (direct investment in a loan)	Амортизированная стоимость	—	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
	Задолженность, удерживаемая для продажи (held for sale) <sup>28</sup> .	Минимальная из фактической стоимости и справедливой стоимости	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток	Прибыль или убыток
Производные финансовые инструменты <sup>29</sup>	Производные финансовые инструменты, которые не относятся к эффективному хеджированию	Справедливая стоимость	Прибыль или убыток	—	Прибыль или убыток

### Возможность оценки по справедливой стоимости

Цель нашей работы заключается в определении взаимосвязи между использованием учета по справедливой стоимости финансовых инструментов и причинах появления финансового кризиса, следовательно, необходимо осветить все существующие варианты отражения активов и обязательств по справедливой стоимости, поэтому рассмотрим возможность (опцию) оценки по справедливой стоимости.

В феврале 2007 г. совет по финансовому учету США<sup>30</sup> выпустил стандарт № 159 «Возможность оценки по справедливой стоимости финансовых активов и финансовых обязательств» («The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities»), далее – SFAS № 159). Данный стандарт предоставил возможность оценивать большинство финансовых активов и обязательств по справедливой стоимости, с отражением изменения справедливой стоимости через прибыль или убыток (earnings) каждый отчетный период.

Стандарт был разработан и принят для того, чтобы уменьшить волатильность прибыли, вызванную оценкой связанных активов и обязательств [6, § 5]. Эффективной датой для применения стандарта является первый финансовый год, который начинается после

<sup>28</sup>Задолженность, удерживаемая с целью **секьюритизации**

<sup>29</sup>В данной статье не будет рассмотрен учет производных финансовых инструментов, которые относятся к эффективному инструменту хеджирования.

<sup>30</sup>Financial Accounting Standards Board, FASB



ноября 2007 г., с возможностью более раннего применения для финансового года, начинающегося до 15 ноября 2007 г. Стандарт не может применяться ретроспективно [6, § 24].

Таким образом, в работе представлены основные учетные правила использования справедливой стоимости, а также оценки финансовых инструментов, и следует проанализировать аргументы и контраргументы относительно вклада справедливой стоимости в финансовый кризис.

### **Использование справедливой стоимости и финансовый кризис**

Как утверждают многие исследователи, использование справедливой стоимости для оценки финансовых инструментов привело финансовую систему к краху. Систематизируем основные критические замечания и обвинения, связанные с оценкой по справедливой стоимости, а также выделим причины финансового кризиса, которые были представлены в статьях, монографиях и исследованиях. При этом сначала рассмотрим критические замечания, а далее аргументы в пользу использования справедливой стоимости.

#### **Справедливая стоимость – причина финансового кризиса**

##### ***Принятие стандарта SFAS № 157 «Оценка по справедливой стоимости»***

Основная критика учетной системы США обрушилась на принятый в 2007 году стандарт SFAS No. 157 «Оценка по справедливой стоимости», а именно, в части обесценения, так как в независимости от того к какой группе относятся те финансовые активы (ценные бумаги, удерживаемые до погашения или ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи (и т.д)), убыток от обесценения отражается напрямую на прибыль.

Более того, как утверждает П. Харрис, П. Кутасовик (Harris P., Kutasovic P.), SFAS № 157 требует, чтобы при определении справедливой стоимости финансовых активов, ориентировались на цену продажи аналогичных активов (Level 2), даже в том случае, если отсутствует активный рынок. В случае если на балансе у компании большое количество финансовых активов, классифицированы как ценные бумаги, имеющиеся в наличии для продажи, то указанное выше правило, заставляет снижать стоимость активов и признавать убытки. В результате подобная балансовая стоимость активов может не отражать экономическую стоимость (внутреннюю стоимость – intrinsic value), основанную на будущем потоке денежных средств [21].

##### ***Оценка финансовых инструментов, основанная на ненаблюдаемых данных (Level 3)***

Как было отмечено выше, если для оценки финансовых активов существует активный рынок, то справедливая стоимость может быть надежно определена. Однако, в случае отсутствия активного рынка, для определения справедливой стоимости активов используются ненаблюдаемые входные данные (Level 3), а также строятся математические модели, что снижает достоверность оценки.

Как утверждает М. Баф и В. Лэндсман, Дж. Ваен (M. Barth, W. Landsman, J. Wayne), оценка по справедливой стоимости, основанная на ненаблюдаемых показателях, не является полезной для принятия экономических решений, так как менеджмент компании имеет возможность влиять на финансовые показатели или манипулировать ими для достижения собственных целей [16].

Аналогичной точки зрения придерживается и П. Харрис, П. Кутасовик: информация о справедливой стоимости активов, полученная на основании ненаблюдаемых данных (Level 3), должна рассматриваться с определенной долей осторожности и скептицизма.

Согласно И. Иджури (Y. Ijiri) [23], использование моделей для оценки активов дает значительную свободу действий при определении справедливой стоимости. Донкер (Donker H.) отмечает, что справедливая стоимость актива, основанная на оценке будущего

денежного потока, ожидаемого от его использования, является уникальной для каждой компании, поэтому два идентичных актива могут иметь различную стоимость на балансе двух разных компаний [17, стр. 20-24].

Отметим, что в большинстве случаев, активы, оцененные на основании ненаблюдаемых данных, представляют собой сложные структурные продукты (обязательства, обеспеченные долгом, кредитные дефолтные свопы и т.д.), которые были разработаны финансовыми институтами, поэтому они уникальным по своей природе и, следовательно, для них не существуют активного рынка.

Таким образом, исследователи видят основной причиной кризиса именно оценку по справедливой стоимости сложных финансовых продуктов, основанную на ненаблюдаемых рыночных ценах, так как эти продукты были инструментами, разработанными и внедренными представителями Волл Стрит (Wall Street), и та стоимость, по которой они были оценены, не могла быть объективной и достоверной.

Большая волатильность финансовых результатов при использовании справедливой стоимости. Большое количество исследований показывает, что применение оценки по справедливой стоимости приводит к высокой волатильности финансовых результатов. Например, *М. Баф и В. Лэндсман*, Дж. *Ваен* пришли к выводу о том, что чистая прибыль подвержена большим колебаниям, при применении оценки на основе справедливой стоимости, чем на основе фактической стоимости [13].

В своем исследовании Barth (2004) утверждает, что существует три фактора, которые вызывают волатильность показателей финансовой отчетности при применении справедливой стоимости. Во-первых, это изменения макроэкономических показателей (underlying economic volatility), которые отражаются в справедливой стоимости, во-вторых, это оценочные ошибки (measurement error) при определении справедливой стоимости, в-третьих, это использование смешанной модели (mixed-attribute accounting model), которая предполагает оценку по справедливой стоимости одних финансовых инструментов, и применение амортизируемой стоимости в отношении других [15].

Таким образом, высокая волатильность финансовых рынков в течение 2007-2008 годов привела к значительным колебаниям показателей отчетности финансовых институтов, что потенциально усилило восприятие масштаба кризиса инвесторами, регулирующими органами, правительством» [28].

Циклический характер использования справедливой стоимости. «В течение нескольких лет экономического роста, предшествующих кризису, многие утверждали, что оценка по справедливой стоимости улучшает прозрачность отчетности финансовых институтов и помогает инвесторам понимать присущие риски. В течение этого периода рост прибыли, вызванный изменением справедливой стоимости финансовых активов, не рассматривался как тревожный сигнал. По этой причине многие финансовые институты переоценивали активы в сторону увеличения, что позволяло им увеличивать количество заемных средств в структуре капитала [26].

В 2007 г. рынки для многих финансовых инструментов перестали быть ликвидными, а некоторые и существовать, банки и другие финансовые институты обвинили справедливую стоимость в возникновении финансового кризиса.

В свою очередь, в разгар финансового кризиса, когда острой проблемой стал циклический характер использования справедливой стоимости, возрастающие сомнения относительно необходимости применения справедливой стоимости, вынудили многих менеджеров финансовых институтов требовать прекращения ее использования для финансовых инструментов [19].

Как отмечает П. Валлисон (Wallison, P. J (2008)), цикличность при применении справедливой стоимости для оценки финансовых инструментов проявлялась следующим образом. «В середине 2007 г. в портфелях из субстандартных кредитных бумаг наблюда-



лись значительные убытки, что способствовало тому, что кредиторы требовали увеличения объемов обеспечения. В случае если компании, держащие подобные инструменты, не могли предложить дополнительного обеспечения, то они были вынуждены продавать свои активы. Подобные продажи ценных бумаг (по бросовым ценам), обеспеченных ипотечными закладными (MBS) или активами (asset-backed securities), создали давление на систему и внесли панику на рынке. В результате подобных продаж цена таких активов продолжала падать, даже в том случае, когда не было серьезных причин для изменения потока денежных средств от этих активов» [38].

Поэтому многие крупные хедж фонды и инвестиционные банки столкнулись со значительными потерями в течение 2007–2008 гг., так как стоимость сложных продуктов, основанная на ненаблюдаемых показателях, была гораздо выше, чем стоимости, полученной при продаже данных активов (цены выхода).

Таким образом, основным заявлением против использования справедливой стоимости является тот факт, что период экономического роста многие финансовые учреждения активно использовали заемные средства, а в период ухудшения экономической ситуации, такие заимствования приводили к обесценению и дальнейшему уменьшению капитала.

Использование справедливой стоимости позволяет откладывать признания **финансовых результатов**. Некоторые исследователи настаивают на том, что информация, основанная на оценке по справедливой стоимости, с одной стороны, является релевантной, а с другой - предоставляет менеджерам откладывать день признания убытков, вызванных обесценением активов. Например, В. Росс (W. Ross) утверждает, что исключение информации, основанной на использовании более консервативной оценки (исторической стоимости), позволяет капитализировать сомнительные будущие потоки денежных средств.

Этот тезис В. Росс (W. Ross) иллюстрирует на примере компании Lehman Brothers. По состоянию на 30 ноября 2007 года 75,1% активов компании оценивались по справедливой стоимости, которая была основана на входных данных второго и третьего уровня (Level 2, Level 3). А уже на 31 мая 2008 года величина таких активов достигла значения в 81,7%.

Дальнейшие эмпирические исследования показывают, что стоимость активов была завышена, а их оценка намеренно основывалась на ненаблюдаемых рыночных ценах для того, чтобы скрыть возможные убытки и предоставить менеджерам большую свободу действия [28].

#### ***Негативное влияние справедливой стоимости на достаточность капитал финансовых институтов***

Основной причиной критики оценки финансовых инструментов по справедливой стоимости является ее использования при отсутствии стабильного и активного рынка. В течение 2007-2008 гг. на фондовых рынках наблюдалась тенденция постоянного снижения цен. Использование справедливой стоимости при постоянно падающих рыночных ценах привело к существенному снижению стоимости активов финансовых институтов, что ухудшило показатели платежеспособности и вынудило многие компании продавать активы по бросовым ценам (distressed price), что привело к резкому сокращению собственного капитала и к возникновению рецессии (downward spiral).

Более того, если бросовые цены, которые используют банки, испытывающие трудности с платежеспособностью, оказываются релевантным ориентиром для других кредитных учреждений, то в данном случае справедливая стоимость действительно оказывает давление на всю систему и приводит к истощению катала и потере финансовой устойчивости [25].

***Справедливая стоимость не отражает риск, присущий финансовым активам.***  
В действительности, информация, основанная на учете по справедливой стоимости,

может вводить в заблуждение, так, например, до кризиса Lehman Brothers и AIG были платежеспособными корпорациями с достаточной капитализацией, при этом со значительной долей активов, оцененных по справедливой стоимости. Однако такая оценка не отражала риск, присущий финансовым инструментам, в случае ухудшения экономической ситуации. В связи с этим Lehman Brothers за счет использования обязательства, обеспеченные долгом (collateralized debt obligation), и AIG за счет кредитных дефолтных свопов (credit default swap) при резком падении рыночных цен оказались неплатежеспособными [27].

Поэтому некоторые исследователи М. Леон (Leone, M. (2008)) утверждают, что справедливая стоимость вуалирует реальные экономические составляющие, поэтому для выявления действительных результатов необходимо полагаться на качественное раскрытие информации. При использовании справедливой стоимости фокус должен быть смещен в сторону раскрытия информации, чтобы пользователи финансовой отчетности могли понимать факторы, лежащие в основе оценки. Таким образом, без должного раскрытия информации о риске, присущим финансовым инструментам, справедливая стоимость не может быть достоверной и надежной.

### **Справедливая стоимость – индикатор ухудшающихся экономических условий**

Как было отмечено выше, нет единой точки зрения на взаимосвязь справедливой стоимости и финансового кризиса. Осветим другую сторону использования справедливой стоимости, и приведем аргументы за ее использования.

Итак, существует и иная точка зрения на использование справедливой стоимости, так например, М Валлас (Wallace, M. (2008-2009)) заявляет, что если бы справедливая стоимость была введена ранее, и если бы стоимость отражала кредитный риск, присущий активам, то финансовый кризис мог бы быть предотвращен [36].

Дж. Смит, Д. Твиди (Smith, J., Tweedie Sir, D) высказали мнение о том, что «...финансовый кризис мог бы иметь более серьезные последствия при отсутствии справедливой стоимости, так как проблемы не могли бы быть обнаружены столь быстро при использовании традиционной модели учета. Таким образом, справедливая стоимость только играла роль передаточного механизма (индикатора) плохих новостей» [35].

Мировые финансовые институты такие как, Комиссия по ценным бумагам и биржам США (Security and Exchange Commission – SEC), Международный валютный фонд (International Monetary Fund - IMF), Форумом финансовой стабильности (Financial Stability Forum), проанализировали вклад справедливой стоимости в финансовый кризис и подготовили отчеты.

С нашей точки зрения, представляются интересными результаты исследования Комиссии по ценным бумагам и биржам США, которая в декабре 2008 г. подготовила Отчет и рекомендации согласно разд. 133 Акта об экстренной стабилизации экономики за 2008 г.: Изучение учета привязанного к рыночным показателям» (далее - Отчет). Ниже представлен обзор основных выводов относительно влияние использования справедливой стоимости на отчетность финансовых институтов по состоянию на первый квартал 2008 г.

Отметим, что исследование основывается на отчетности пятидесяти публичных компаний (public entities) таких финансовых институтов, как инвестиционные банки, брокерские и дилерские организации, страховые компании, кредитные учреждения. При этом исследование не ограничивается рассмотрением только крупных финансовых учреждений или корпораций, в выборку входят также и компании с малой долей капитализации.

Как было отмечено выше, исследователи называют оценку финансовых активов по справедливой стоимости причиной кризиса. Однако, на наш взгляд, необходимо выявить процентное соотношение между активами и обязательствами, оцененными по справедливой

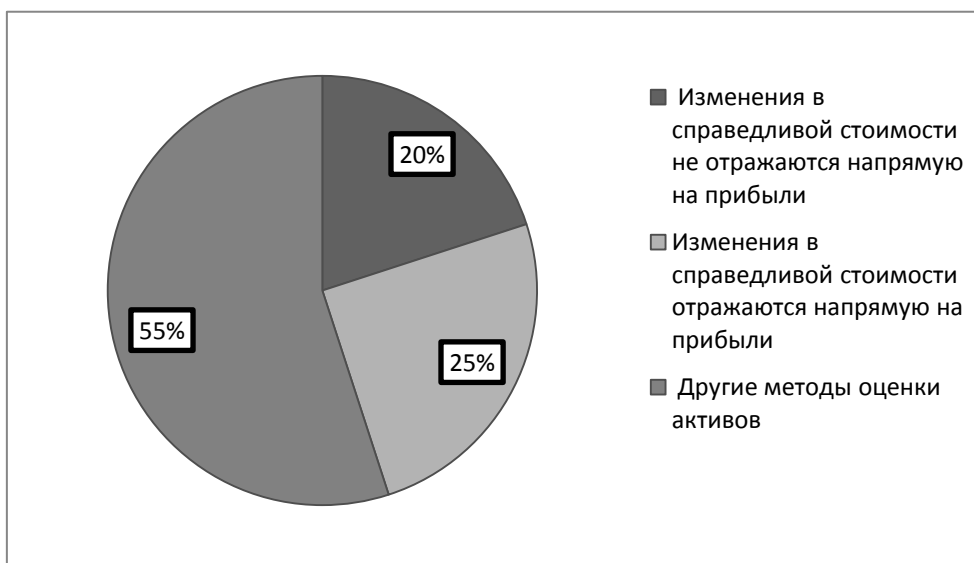
вой стоимости и оцененными с использованием других методов оценки, на балансе финансовых институтов.

Величина активов и обязательств, оцененных по справедливой стоимости. Как показывает Отчет, только 45% финансовых активов из рассматриваемой выборки было оценено по справедливой стоимости, что касается обязательств, то их величина не превышала 15% от общей величины обязательств по состоянию на конец первого квартала 2008 года.

Как правило, только для торговых обязательств (при оказании брокерских или дилерских услуг) или производных обязательств существует требование оценки по справедливой стоимости, все другие могут быть оценены согласно правилам стандарта SFAS № 159. Изменение в справедливой стоимости обязательств отрезается напрямую на прибыль. Только изменения в производных обязательствах, оцененных по справедливой стоимости, отражаются в прочем совокупном доходе (cash flow hedges), при этом их доля незначительна.

Более того, многие исследователи утверждают, что оценка финансовых активов приводит к волатильности финансовых результатов, в особенности, при отражении изменения в справедливой стоимости напрямую на прибыль и убыток.

Процент активов, оцененных по справедливой стоимости через прибыль или убыток. Хотя 45% активов из рассматриваемой выборки оценены по справедливой стоимости, ее изменение не всегда отражается напрямую на прибыль или убыток, в некоторых случаях изменения отражаются в прочем совокупном доходе, или компенсируются эквивалентным изменением в стоимости обязательств (в случае производные финансовые инструменты, которые относятся к эффективному хеджированию). Рисунок показывает, что изменения в справедливой стоимости только у 25% активов от общей величины, оцененных по справедливой стоимости, отражаются напрямую на прибыли.



**Процент активов, для которых изменения в справедливой стоимости отражаются напрямую на прибыль**

**Источник:** Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting, UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, pp. 49

Как утверждают П. Харрис, П. Кутасовик (P. Harris, P. Kutasovic), введение стандарта SFAS № 157 отрицательно сказалось на стабильности финансовой системы. Приведем вывод, сделанный в Отчете, относительно количества активов и обязательств, оцененных по справедливой стоимости до принятия стандартов SFAS № 157 и № 159 и после.

### *Сравнение количественного соотношения между активами и обязательствами, оцененными по справедливой стоимости, до применения стандарта SFAS No. 157 и No. 159 и после*

Для того чтобы определить влияние введения и применения стандартов финансового учета SFAS № 157 «Оценка по справедливой стоимости» и SFAS № 159 «Возможность оценки по справедливой стоимости финансовых активов и финансовых обязательств» на количество активов и обязательств, оцененных по справедливой стоимости, необходимо сравнить их количество до и после эффективной даты для этих стандартов, т.е. на конец 2006 года и на конец первого квартала 2008 года.

Итак, как показано в Отчете, не было выявлено существенных изменений в количестве активов, оцененных по справедливой стоимости, вследствие применения указанных выше стандартов: 42% активов, оцениваемых по справедливой стоимости, насчитывалось на конец 2006 г. и 45% - на конец I квартала 2008 г.

Что касается обязательств, оцененных по справедливой стоимости, то картина совершенно иная, а именно: на конец 2006 года величина обязательств, оцененных по справедливой стоимости, составляла только 8 % от общего количества обязательств, а вот уже на первый квартал 2008 г. величина обязательств увеличилась почти вдвое и достигла значения в 15% .

#### **Использование возможности оценки по справедливой стоимости (Fair value option)**

Напомним, что эффективной датой для применения стандарта № 159 было первое января 2008 года. Однако компаниям разрешалось применение стандарта для более ранних отчетных периодов, с 1 января 2007 г.

Только 4% активов от общей величины активов и 5% от общей величины обязательств, оцененных по справедливой стоимости, было отражено с использованием возможности, предоставленной стандартом SFAS № 159 «Возможность оценки по справедливой стоимости финансовых активов и финансовых обязательств».

Отметим, что в отличие от активов, увеличение общего количества обязательств, оцененных по справедливой стоимости, было обусловлено именно применением стандарта SFAS № 159.

**Классификация активов и обязательств в соответствии с входными данными для определения справедливой стоимости.** Цель принятия стандарта финансового учета «Оценка по справедливой стоимости» (SFAS № 157) заключалась в том, чтобы улучшить последовательность и сопоставимость при оценке активов и обязательств по справедливой стоимости. В связи с этим, стандарт требует каждый отчетный период детально раскрывать информацию для всех элементов, оцененных по справедливой стоимости. Как было отмечено выше, Совет по финансовому учету США создал иерархию данных, основываясь на которых, во-первых, определяется справедливая стоимость, а, во-вторых, классифицируются активы и обязательства, оцененные по справедливой стоимости.

Основной проблемой, с которой сталкиваются многие компании, это определение справедливой стоимости при отсутствии активного рынка, т.е., основываясь на ненаблюдаемых данных (Level 3).

Однако, результаты исследования показывают, что только 9% финансовых активов и 5% обязательств от общей величины активов и обязательств были оценены, основываясь на ненаблюдаемых рыночных ценах (Level 3); 15% активов и 11% обязательств были оценены, основываясь на рыночных котировках (Level 1); и для большинства активов (76 %) и обязательств (84 %) справедливая стоимость определялась на основании наблюдаемой информации аналогичных инструментов на активном рынке (Level 2).

Подводя итог, следует отметить, что нет единой точки зрения на проблему оценки по справедливой стоимости. С одной стороны, оценка финансовых инструментов по справедливой стоимости может оказывать существенное давление на рыночные цены в условиях ухудшающейся экономической ситуации, которая наблюдалась в течение 2007-2008 гг. Однако, с другой стороны, признание убытков, вследствие резкого снижения рыночных цен, позволяет быстро выявить системные проблемы и принять соответствующие меры для их решения.

Автор согласен с выводами, сделанными в Отчете, подготовленном Комиссией по ценным бумагам и биржам США, относительно того, что справедливая стоимость не была причиной возникновения финансового кризиса 2007–2008 гг.

В заключение нашей работы и для подтверждения позиции относительно, вклада справедливой стоимости в финансовый кризис, приведем результаты из Отчета о «Повышение устойчивости рынков и организаций» [8, стр.5-6], подготовленный Форумом финансовой стабильности (Financial Stability Forum). Данный отчет был ответом на запрос министров финансов стран «Большой семерки» и глав центральных банков проанализировать причины, вызвавшие крах финансовой системы. Форум финансовой стабильности выявил основные факторы, лежащие в основе мирового кризиса:

1. *«слабые стандарты андеррайтинга (underwriting).*

Следует отметить, что начиная с 2004 г. стремительно увеличивалось количество секьюритизированных активов, обеспеченных финансовыми активами, но при этом не делалось должных инвестиций в развитие инфраструктуры, обеспечивающей контроль, учет и отчетность за данным процессом. В частности, отсутствовала необходимая проверка финансовой надежности заемщика (эмитента), подобная практика привела к мошенничеству, и, в особенности, на рынке ипотечных кредитов США в конце 2004 года.

2. *Недостаточный риск-менеджмент в компаниях;*

Некоторые стандартные механизмы и процессы оценки риска, используемые финансовыми организациями, были неприемлемыми для оценки масштаба последствий (величины убытков) в случае наступления неблагоприятных событий для структурных кредитных продуктов. Из-за отсутствия исторических данных о доходности и корреляции с другими активами, а также присущей сложности в структуре самих продуктов, рыночные участники недооценили риск неплатежа, рыночный риск, риск ликвидности.

3. *Отсутствие осмотрительности со стороны инвесторов;*

Многие инвесторы, включая институциональных инвесторов, с их собственной способностью к оценке кредитного риска, не предпринимали необходимых действий для проверки надежности активов, лежащие в основе структурных продуктов.

4. *Ненадлежащее выполнение представлений рейтинговыми агентствами надежности структурных продуктов*

Источником сомнения относительно рейтингов, предоставленных рейтинговыми агентствами является следующие: слабости в рейтинговых моделях и методологиях, неадекватная осмотрительность в оценке качества пулов, ненадлежащая прозрачность относительно допущений, критериев и методологии, использованной в рейтингах для структурных продуктов, неадекватное внимание в отношении конфликтов интересов в рейтинговом процессе.

5. *Недостаточное раскрытие информации*

Недостаточное раскрытие информации финансовыми институтами в значительной степени снизило доверие инвесторов в надежность финансовой системы. Раскрытие информации, которое требовалось от них, не всегда проясняло характер и масштаб рисков, связанных с операциями с финансовыми инструментами, отраженными, как на балансовых, так и на забалансовых счетах. В частности, не было соответствующей информации относительно рыночного и кредитного риска для структурных кредитных продуктов.

6. *Эффект обратной связи между оценкой риска и способностью принимать этот риск*

Сбои, возникшие в финансовой системе, обнажили ухудшение взаимосвязи между высоким уровнем финансового рычага (leverage), рыночной ликвидностью, оценкой возможных потерь, с одной стороны, и достаточностью капитала финансовых институтов – с другой.

7. *Отсутствие необходимой системы регулирования*

Органы государственной власти осознали уязвимость, лежащую в основе финансового сектора, однако не предприняли эффективных действий для компенсации (уравновешивания), особенно потому, что они переоценивали прочность и стабильность финансовой системы» [8, стр.7-9].

Таким образом, можно выделить несколько причин, повлекших за собой финансовый кризис, а именно: появление сложных финансовых инструментов, рост кредитных обязательств, отсутствие должной системы регулирования и оценки рисков.

Как отмечено в отчете Международного валютного фонда «Учет по справедливой стоимости и цикличность», справедливая стоимость является наилучшей оценкой, так как наиболее репрезентативно отражает реальные экономические условия, в которых существуют финансовые институты [22, стр.123].

Также автор согласен с позицией Института CFA (CFA Institute) относительно того, что справедливая стоимость представляет собой лучшую альтернативу для оценки финансовых инструментов [10].

Таким образом, очевидно, что использование справедливой стоимости необходимо для оценки финансовых инструментов, однако требовался комплексный подход для элиминирования недоработок в отношении ее применения над такими моментами как обесценение, или определения справедливой стоимости при отсутствии активного рынка.

## Библиография

1. Соловьева О.В. Макушина Е.Ю. «Оценка активов при первоначальном признании в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности». // Учет, анализ и аудит. 2010. № 1
2. SFAS No. 114 Accounting by Creditors for Impairment of a Loan an amendment of FASB Statements No. 5 and 15.URL: <http://www.fasb.org>
3. SFAS No. 115 Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities. May 1993.URL: <http://www.fasb.org>
4. SFAS No. 133 Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. June 1998.URL: <http://www.fasb.org>
5. SFAS No.157 Fair Value Measurements. September 2006. URL: <http://www.fasb.org>
6. SFAS No. 159 The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities», February 2007.URL: <http://www.fasb.org>
7. Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting, UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. URL: <http://www.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf>
8. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Financial Stability Forum, April 2008. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf)
9. SEC Release No. 33-8975, SEC Study of Mark to Market Accounting Request for Public Comment, October 2008
10. Comment Letter from CFA Institute November, 11 2008 «Re: SEC Study of Mark to Market Accounting (File No. 4-573)».URL: <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-118.pdf>
11. Comment Letter from The American Bankers Association November 13, 2008. URL: <http://www.aba.com/NR/rdonlyres/DC65CE12-B1C7-11D4-AB4A00508B95258D/56796/ABAletterFairvalueSECstudyNovember132008final.pdf>
12. Comment Letter from Credit Suisse. 13.11.2008. «Re: SEC Study of Mark to Market Accounting (File No. 4-573)». URL: <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-165.pdf>.
13. Barth M. , Landsman W., Wahlen J. 1995 «Fair value accounting: Effects of banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows». Journal of Banking & Finance 19 (3-4), 577-605
14. Barth, M. , Beaver W., Landsman W., 2001, «The relevance of the value relevanceliterature for accounting standard setting: Another view». Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, pp. 77-104.
15. Barth M., 2004 «Fair values and financial statement volatility». Graduate School of Business, Stanford University and International Accounting Standards Board. URL: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/721AD4A0-42BB-4A09-9A91-140D27D65B84/0/FairValuesand...>
16. Barth M., Landsman W. «How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?» March 2010 URL: <http://www.bde.es/investigador/papers/sie1007.pdf>
17. Donker H., «Fair Value Accounting», CGA Magazine, Vol.39, No.4, pp.20-24, 2005
18. Forbes S., 2009. «End Mark-to-Market» Forbes.com, March 23. URL: <http://www.forbes.com/2009/03/20/steve-forbes-mark-to-market-intelligent-investing-market.html>.



19. Guera, F. and Hughes, J «Top banks call for relaxed write-down rules», Financial Times, 21 May
20. John H., Lucas D., McDonald R., 2010, «Is Mark-to-Market Accounting Destabilizing?» Analysis and Implications for Policy, Journal of Monetary Economics, Vol. 57, 64-75.
21. Harris P., Kutasovic P., «Did FASB 157 cause the financial crisis?». Global Journal of business research, Volume 4, November 3.
22. International Monetary Fund (IMF). 2008. «Chapter 3: Fair Value Accounting and Procyclicality». *Global financial stability report*, October.pp.105-130.URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf>
23. Ijiri. Y., 2005, US accounting standards and their environment: a dualistic study of their 75-years of transition. Journal of Accounting and Public Policy 24, 255-279.
24. Kashmira P. Mody (2009) «U.S Sub-Prime Crisis and Its Global Consequences. An Ongoing Saga» Indira Gandhi Institute of Development Research Mumbai, India Paper to be presented at the 11th Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy.URL: [http://www.igidr.ac.in/money/mfc-11/Mody\\_Kashmira.pdf](http://www.igidr.ac.in/money/mfc-11/Mody_Kashmira.pdf)
25. Laux C., Leuz, C. (2010) «Did Fair-Value contribute to the financial crisis?»Journal of economic Perspective, Volume 24, November 2010, pp. 93-118
26. Laux C., Leuz, C. (2009) «This crisis of fair value accounting: making sense of the recent debate» Accounting, Organization and Society, 34 (6/7), pp. 826-834
27. Leone M., «Fair value: It's the disclosure», Stupid CFO.com. 20.11. 2008
28. Magnan M. (2009) «Fair value accounting and the financial crisis: messenger or contributor?», Working Paper, Concordia University and CIRANO
29. McTague 2008 Marking down Honest Accounting, April 6
30. Plantin, Guillaume, HareshSapra, Hyun Shin, 2008, «Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box?» Journal of Accounting Research, Vol. 46(2), May.
31. Ross. W. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. Accounting Horizons 17 (3), 207-221
32. Ryan S., 2008. «Accounting in and for the Subprime Crisis» *The Accounting Review*, 83(6): 1605–38.
33. Scardovi C., Gatti S., Ventola D. «Market crises, the financial system and the real economy: Analysis and implications for the global financial services industry», Journal of Risk Management in Financial Institutions. Vol. 3, 3 211-230. February, 2010
34. Shaffer S., 2010, Fair value accounting: villain or innocent victim – exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis, Working paper (Federal Reserve Bank of Boston Quantitative Analysis Unit). URL: <http://www.bos.frb.org/bankinfo/qau/wp/2010/qau1001.pdf>
35. Smith J., Tweedie Sir, D. (2008) Discussing the credit crunch, The Journal of the IASB and IASC Foundation, Q1/Q2, pp. 1-2
36. Wallace M., «Is fair value accounting responsible for credit crisis?» Bank Accounting and Finance, December 2008 – January 2009, pp. 9-18
37. Wallison P., (2008a), «Fair Value accounting: A Critique», AEI Financial Services Outlook, July
38. Wallison P., (2008b), «Judgment too important to be left to the accounts», Financial Times, May 1, 2008
39. Whalen R. «The subprime crisis – cause, effect and consequences». Networks Financial Institute, March 2008

## The List of references

1. SFAS No. 114 Accounting by Creditors for Impairment of a Loan an amendment of FASB Statements No. 5 and 15. Available at: <http://www.fasb.org>
2. SFAS No. 115 Accounting for Certain Investments in Debt and Equity Securities. May 1993. URL: <http://www.fasb.org>
3. SFAS No. 133 Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities. June 1998. URL: <http://www.fasb.org>
4. SFAS No.157 Fair Value Measurements. September 2006. URL: <http://www.fasb.org>
5. SFAS No. 159 The Fair Value Option for Financial Assets and Financial Liabilities», February 2007. URL: <http://www.fasb.org>
6. Report and Recommendations Pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: Study on Mark-To-Market Accounting, UNITED STATES SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. URL: <http://www.sec.gov/news/studies/2008/marktomarket123008.pdf>
7. Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience, Financial Stability Forum, April 2008. URL: [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf)
8. SEC Release No. 33-8975, SEC Study of Mark to Market Accounting Request for Public Comment, October 2008
9. Soloveva O.V., Makushina E.U. «Fair value at initial recognition». // Accounting, analysis and audit, 2010 № 1
10. Comment Letter from CFA Institute November, 11 2008 «Re: SEC Study of Mark to Market Accounting (File No. 4-573)». URL: <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-118.pdf>
11. Comment Letter from The American Bankers Association November 13, 2008 URL: <http://www.aba.com/NR/rdonlyres/DC65CE12-B1C7-11D4-AB4A00508B95258D/56796/ABAletterFairvalueSECstudyNovember132008final.pdf>
12. Comment Letter from Credit Suisse. 13.11.2008. «Re: SEC Study of Mark to Market Accounting (File No. 4-573)». URL: <http://www.sec.gov/comments/4-573/4573-165.pdf>.
13. Barth M. , Landsman W., Wahlen J. 1995 «Fair value accounting: Effects of banks' earnings volatility, regulatory capital, and value of contractual cash flows». Journal of Banking & Finance 19 (3-4), 577-605
14. Barth, M. , Beaver W., Landsman W., 2001, «The relevance of the value relevanceliterature for accounting standard setting: Another view». Journal of Accounting and Economics, Vol. 31, pp. 77-104.
15. Barth M., 2004 «Fair values and financial statement volatility». Graduate School of Business, Stanford University and International Accounting Standards Board. URL: <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/721AD4A0-42BB-4A09-9A91-140D27D65B84/0/FairValuesand...>
16. Barth M., Landsman W. «How did Financial Reporting Contribute to the Financial Crisis?» March 2010 URL: <http://www.bde.es/investigador/papers/sie1007.pdf>
17. Donker H., «Fair Value Accounting», CGA Magazine, Vol.39, No.4, pp.20-24, 2005
18. Forbes S., 2009. «End Mark-to-Market» Forbes.com, March 23. URL: <http://www.forbes.com/2009/03/20/steve-forbes-mark-to-market-intelligent-investing-market.html>.
19. Guera, F. and Hughes, J «Top banks call for relaxed write-down rules», Financial Times, 21 May
20. John H., Lucas D., McDonald R., 2010, «Is Mark-to-Market Accounting Destabilizing?» Analysis and Implications for Policy, Journal of Monetary Economics, Vol. 57, 64-75.

21. Harris P., Kutasovic P., «Did FASB 157 cause the financial crisis?». *Global Journal of business research*, Volume 4, November 3.
22. International Monetary Fund (IMF). 2008. «Chapter 3: Fair Value Accounting and Procyclicality». *Global financial stability report*, October. pp.105-130. URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2008/02/pdf/chap3.pdf>
23. Ijiri. Y., 2005, US accounting standards and their environment: a dualistic study of their 75-years of transition. *Journal of Accounting and Public Policy* 24, 255-279.
24. Kashmira P. Mody (2009) «U.S Sub-Prime Crisis and Its Global Consequences. An Ongoing Saga» Indira Gandhi Institute of Development Research Mumbai, India Paper to be presented at the 11th Annual Conference on Money and Finance in the Indian Economy. URL: [http://www.igidr.ac.in/money/mfc-11/Mody\\_Kashmira.pdf](http://www.igidr.ac.in/money/mfc-11/Mody_Kashmira.pdf)
25. Laux C., Leuz, C. (2010) «Did Fair-Value contribute to the financial crisis?» *Journal of economic Perspective*, Volume 24, November 2010, pp. 93-118
26. Laux C., Leuz, C. (2009) «This crisis of fair value accounting: making sense of the recent debate» *Accounting, Organization and Society*, 34 (6/7), pp. 826-834
27. Leone M., «Fair value: It's the disclosure», *Stupid CFO.com*. 20.11. 2008
28. Magnan M. (2009) «Fair value accounting and the financial crisis: messenger or contributor?», Working Paper, Concordia University and CIRANO
29. McTague 2008 Marking down Honest Accounting, April 6
30. Plantin, Guillaume, HareshSapra, Hyun Shin, 2008, «Marking-to-Market: Panacea or Pandora's Box?» *Journal of Accounting Research*, Vol. 46(2), May.
31. Ross. W. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (3), 207-221
32. Ryan S., 2008. «Accounting in and for the Subprime Crisis» *The Accounting Review*, 83(6): 1605–38.
33. Scardovi C., Gatti S., Ventola D. «Market crises, the financial system and the real economy: Analysis and implications for the global financial services industry», *Journal of Risk Management in Financial Institutions*. Vol. 3, 3 211-230. February, 2010
34. Shaffer S., 2010, Fair value accounting: villain or innocent victim – exploring the links between fair value accounting, bank regulatory capital and the recent financial crisis, Working paper (Federal Reserve Bank of Boston Quantitative Analysis Unit). URL: <http://www.bos.frb.org/bankinfo/qau/wp/2010/qau1001.pdf>
35. Smith J., Tweedie Sir, D. (2008) Discussing the credit crunch, *The Journal of the IASB and IASC Foundation*, Q1/Q2, pp. 1-2
36. Wallace M., «Is fair value accounting responsible for credit crisis?» *Bank Accounting and Finance*, December 2008 – January 2009, pp. 9-18
37. Wallison P., (2008a), «Fair Value accounting: A Critique», *AEI Financial Services Outlook*, July
38. Wallison P., (2008b), «Judgment too important to be left to the accounts», *Financial Times*, May 1, 2008
39. Whalen R. «The subprime crisis – cause, effect and consequences». *Networks Financial Institute*, March 2008