

الفصل الرابع

المصائد المخبأة في Wall Street

The Hidden Traps of Wall Street

إنك تضع مبلغاً ضخماً من مدخراتك في وثيقة تأمين على الحياة مع شركة + أ . أنت أيضاً تستثمر جزءاً كبيراً من مدخراتك في سندات شركة ذات معدل عائد مرتفع ، وسندات بلدية محلية معفية من الضرائب . حينئذ ، شعوراً منك بالأمن والأمان مع معظم الأموال ، تأخذ نشرة إعلانية حول عدد قليل من الأسهم ، والتي قد أوصى بشرائها أو على الأقل الاحتفاظ بها عدد من المحللين المستقلين بدون ذكر أسماء . إنك تفترض أنك قد اتخذت قراراً استناداً إلى معلومات موثوق بها تعتمد على أفضل البحوث التي يمكن أن يقدمها العالم . الحقيقة : حتى في غياب الركود أو الكساد يمكنك أن تعاني خسائر كاسحة . وفي الكساد ، احتمال الخسائر يكون كبيراً إلى حد بعيد .

هل من الصعب تصديق أن ذلك يمكن أن يحدث بالفعل ؟ واقعياً ، لقد حدث بالفعل ؛ وأريد أن أتأكد تماماً بأنك لا تقع في المصائد المخبأة مثل تلك . لذلك ، في هذا الفصل ، أخبرك حول طبيعة هذه المصائد ، كيف ظهرت ، وكيف تتفادها :

مصادرها الأولية : تصارع المصالح في Wall Street ، التحيز ، الرشاوى ، التستر على الجرائم ، والخداع . النتيجة الأولية : بحوث محرفة ، تقييمات مبالغ في أرقامها حول مئات الآلاف من الشركات ، السندات ، الأسهم ، والاستثمارات من كل الأنواع .

التهديد بالنسبة لك : خسائر أكثر ضخامة بصورة لافتة في استثماراتك،
مما قد توقعته بطريقة ما أو بأخرى .

في الواقع ، المبالغة في تقديرات أسعار Wall Street تمثل في حد ذاتها نوعاً من فقاعات الأسعار الجنونية ، والتي عندما تعرض بالكامل يمكن أن تؤدي إلى أزمة اقتصادية مزللة بذاتها - تعمق انهيار أسعار الأوراق المالية ، تؤدي فرص بقاء كل شركة ، وتجعل الكساد الاقتصادي أكثر سوءاً .

تمثل تقييمات Wall Street مخ وأعصاب نظام أسواق المال العالمية ، وتمثل تلك الأسواق بدورها ضربات قلب الاقتصاد العالمي . ولذلك ، عندما تكون أمانة هذه التقييمات مشبوهة بشدة ، فإنها تضع كل فرد في خطر ، سواء كان مستثمراً أو لم يكن ، سواء كان غنياً أو لم يكن .

تجربتي مع هذه الملحمة ، تبدأ في أواخر عقد الثمانينيات (١٩٨٠) . كنت أقوم بتقييم سلامة البنوك القومية على مدى عقد من الزمن ، وبمرور هذا الوقت ، كان والدي في العقد التاسع من العمر . في إحدى الأمسيات أخبرته بأن شركتنا Weiss Reseach كانت في طريقها إلى تقييم شركات التأمين . لا أستطيع أن أنسى مطلقاً كلماته الأولى : " اختبر صلاحية شركة First Executive (الشركة القابضة لشركة تأمين حياة المديرين التنفيذيين) ، هذه الشركة يديرها Fred Carr ذلك الشخص الذي طرد من Wall Street منذ سنوات قليلة مضت . إنه متعب ، وله اهتمام كبير بالسندات عالية الخطورة وعالية معدل سعر الفائدة والتي يطلق عليها Junk bonds ، وترجماتها الحرفية (سندات الخردة) . إتبع مسار الخردة وسوف تجد إجاباتك " .

لقد فعلت ، ووجدت عدداً قليلاً من شركات التأمين على الحياة التي كانت محملة بالكثير من سندات الخردة ، كانت إحدى هذه الشركات First Capital Life ، والتي أعطيتها في التقييم (D) . لقد كنت كريماً . كان ينبغي أن تحصل على (F) . ولكن خلال أيام من نشر تحذيراتي على نطاق واسع حول شركة First Capital Life ، جاء إلى مكتبنا عصابة من المحامين وكبار أعضاء الإدارة العليا من الشركة السابق ذكرها . تحدثوا ببجاجة . ثاروا في احتياج . أقسموا أنهم سوف ينالون مني برفع العديد من القضايا ضدي ، ويرمونني خارج مهنتي ودائرة عملي إذا لم أعطيهم تقييماً أفضل . لقد قالوا " كل هيئات التقييم داخل Wall Street أعطونا تقييمات عالية . ماذا تعتقد من تكون أنت بحق الجحيم ؟ "

شرحت بأدب أنني لا أدع مطلقاً التهديدات الشخصية تؤثر على تقييماي . وعلى خلاف جهات التقييم الأخرى ، لا أقبل سنناً واحداً من الشركات التي أقيمها . قلت : " إنني أعمل من أجل الأفراد ، وليس الشركات الكبيرة " . " يضاف إلى ذلك - استمررت في فتح تقرير الشركة عن الربع الأخير - قد أثبتت بيانات شركتكم الحالية ، أنها في حالة اضطراب " . ذلك عندما همس أحدهم في أذني بالتهديد النهائي : " Weiss من الأفضل أن تغلق مكتبك . أو تحصل على حارس خاص " . لم أفعل هذا أو ذلك . على العكس تماماً ، لقد كثفت من تحذيراتي . في خلال أسابيع ، أعلنت الشركة إفلاسها ، بالضبط كما قد جاء في تحذيراتي - لا يزالون يفتخرون بتقديراتهم العالية من أكبر شركات Wall Street في نفس يوم إعلان إفلاسها . في الواقع ، هيئة A.M.Best الرائدة في مجال تقييم التأمين ، لم تكن تقديراتها لشركة First Capital Life المنخفضة تصل إلى مستوى التحذيرات ،

وأستمر هذا الوضع حتى خمسة أيام بعد إعلان إفلاسها . مما لا شك فيها ، أن ذلك جاء متأخراً جداً بالنسبة لحاملي وثائق التأمين .

لقد كان مشهداً مروعاً ، ليس فقط بالنسبة لحاملي وثائق التأمين ، ولكن أيضاً بالنسبة لحاملي الأسهم : هبطت أسعار الشركة هبوطاً مذهلاً بنسبة ٩٩ في المائة ، محطماً معنويات ملايين المستثمرين الذي غرر بهم لعدم معرفتهم . بعد ذلك مات السهم ، اكتسح من على سطح الأرض . أكبر ثلاث شركات منافسة أخرى لفظت أنفاسها الأخيرة . المستثمرون الذين يجهلون دهاليز الاستثمارات - والذين لم يطلبوا تقييمي لشركاتهم - فقدوا ٤ بليون \$ ، و ١٣ بليون \$ على التوالي .

لحسن الحظ ، أولئك الذين رأوا تقييماتي كانوا جاهزين . لقد حذرناهم قبل دخول هذه الشركات في منحدر الإفلاس بفترة طويلة . لم يخسر أي شخص من الذين اهتموا بتحذيراتنا بنساً واحداً . في الواقع ، كان التناقض بين أي فرد اعتمد على تقييماتنا ، وأي فرد لم يعتمد عليها واضحاً بصورة لافتة ، حتى " الكونجرس " لم يستطع أن يساعد ولكنه لاحظ . لقد سأل أعضاء الكونجرس : كيف كان ممكناً بالنسبة لشركة Weiss - تلك الشركة الصغيرة في فلوريدا - أن تحدد الشركات التي كانت على وشك الإفلاس ، بينما Wall Street أخبرتنا أنها لا تزال شركات " متفوقة " و " ممتازة " حتى يوم إعلان إفلاسها ؟

للحصول على إجابة ، استدعى " الكونجرس " كل هيئات التقييم العاملة - Standard & Poor's (S & P) ، Moody's ، A . M . - Best ، Duff & Phelps ، and Weiss Research - للحصول على شهادتها . ولكننا كان الوحيدين بين هذه الشركات الذين حضروا . لذلك سأل " الكونجرس " ذراعه المراجع - مكتب محاسبة الحكومة (GAO) ، لإجراء

دراسة تفصيلية حول تقييمات شركة بحوث Weiss ، مقارنة بتقييمات هيئات التقييم الكبيرة الأخرى .

بعد مضي ثلاث سنوات من الدراسات والمراجعات المكثفة أعلن GAO استنتاجه : تتفوق شركة Weiss على منافستها الرائدة A . M . Best بعامل من ثلاثة إلى واحد في التنبؤ بالاضطرابات المالية المستقبلية . شركات Wall Street الثلاثة الأخرى لم تعتبر مجرد منافسة . ولكن GAO لم يجب أبداً على السؤال المحوري - لماذا ؟ أستطيع أن أؤكد لك ، أنه ليس بسبب السهولة والوصول الأفضل إلى المعلومات من منافسينا . وليس لأننا كنا أكثر ذكاءً منهم . كانت الإجابة الحقيقية عبارة عن كلمة من أربع حروف : تحيز bias . حتى هذا اليوم ، كان يدفع لهيئات التقييم الأخرى مبالغ طائلة كأتعاب من الشركات ؛ حرفياً ، التقييم تم شراؤه ، ودفعت الشركات الخاضعة للتقييم ثمنه . هذه الصراعات والتحيز في دائرة عمل التقييم ليست أمراً نافهاً . ادرس بدقة ثلاثة من حالات فشل التقييمات في الأزمة الحديثة ، وسوف تدرك ما أعنيه .

حالة فشل التقييمات (١) :

كيف أوقعت التقييمات الخادعة مليونين من الأمريكيان

في شركات تأمين فاشلة - ولماذا يمكن أن يحدث

لك نفس الشيء !

إذا كنت تحمل وثيقة تأمين ، لا تفترض بدون معرفة أو دراسة أنها آمنة . بعد لحظة ، سوف أوضح لك كيف أن مليونين آخرين ارتكبوا مرة تلك الغلطة ، وعاشوا ليندموا عليها . ولمساعدتك على عدم تكرار خطأهم ، من المهم جداً أن تفهم قصتهم من الألف إلى الياء .

بدأت المشكلات في بداية العقد الثامن (١٩٨٠) عندما قد ضمنت شركات التأمين أن تدفع عائدات مرتفعة إلى المستثمرين ١٠ في المائة أو أكثر ، ولكن أفضل ما استطاعوا تحقيقه على السندات الآمنة كان ٨ ، ٧ أو ٦ في المائة . كان على هذه الشركات أن تفعل شيئاً ما لسد تلك الفجوة - وبسرعة . ولذلك كيف تسلم عائدات عالية مضمونة ، بينما معدلات الفائدة في انخفاض متواصل ؟ كان حلهم : شراء السندات من الشركات الأضعف مالياً .

فكر للحظة في طبيعة تلك السندات ، وسوف تفهم الموقف . عندما تشتري سنداً ، كل ما يمكنك أن تفعله ، عملياً ، أن تعرض قرضاً . إذا أجريت القرض مع هيئة مقترضة قوية ومؤمنة مثل الحكومة الأمريكية أو مؤسسات قوية مالياً ، سوف لا تكون قادراً على تحصيل معدلات فائدة عالية جداً .

إذا كنت تريد حقيقة معدل فائدة مرتفع ، فإنك تحتاج إلى أن تقرض أموالك إلى مقترض أقل أمناً - ربما شركة بادئة ، وربما شركة لديها سجل في السنوات الحديثة يعبر عن حالات صعود وهبوط . بل ويمكنك أن تكسب معدلات فائدة أكبر من شركات قد كانت " إلى حد ما في اضطراب مالي " بحيث تسدد فواتيرها متأخرة . (سواء سوف تكون قادراً على تحصيل تلك الفائدة ، أو تسترد مبلغك الأصلي فهذه مسألة أخرى تماماً) .

ما هو الآمن ، وما هو الخطر ؟ في عالم سندات الشركات ، يوافق كل شخص على مقاييس التقييم المعياري ، التي أنشأتها أساساً شركتان رائدتان في مجال تقييم السندات - Moody's and S & P ، ولكن مقياسهما أساساً متشابهان : ثلاثة A ، اثنان A ، وواحدة A ؛ ثلاثة B ، اثنتان B ، وواحدة B ، وهكذا .

إذا حصل السند على ثلاثة B أو أفضل ، فإنه في درجة الاستثمار . إذا كان السند اثنتان B أو أقل يكون في درجة المضاربة أو ببساطة "خردة" . إنه ليس زبالة بالضرورة .

مع معظم سندات الشركات والهيئات المحلية للبلديات

التي تبالغ في أسعارها فيما يلي

ماذا تفعل إزاءها

سندات الشركات والهيئات المحلية للبلديات يمكن أن تهبط قيمتها جذريا بسبب سلسلة من القوى غير العادية :

- تخفيضات عميقة وغير متوقعة في درجات التقييم . قد يعكس هذا ليس فقط تدمير النواحي المالية للجهة المصدرة للسند ، ولكن أيضاً المحاولات المتأخرة التي تلجأ إليها هيئات التقييم لتعويض الدرجات التي قد بالغ التحليل المتحيز في تقديرها .

- أسواق غير سائلة. يمكن أن تصبح السندات من الصعب جداً بيعها بسبب

(١) إضراب المشتري المزمع حيث المستثمرون ليس لديهم النقدية اللازمة ، كما أنهم يخشون المزيد من الخسائر (٢) الإقتراض الثقيل الذي تجريه حكومة U.S. الذي يسحب بعيداً الباقيين من مستثمري القروض (٣) نقص في رأس مال سماسرة السندات، وعدم قدرتهم على تحقيق دورهم التقليدي في إنشاء الأسواق .

- معدلات فائدة مرتفعة . نمطياً تهبط معدلات الفائدة في فترات الكساد . ومع ذلك ، في حالة الكساد الذي تدفعه بقوة أزمة مالية طاحنة ، تلك التي تخلق حالات نقص ائتماني حاد ، فإن معدلات الفائدة يمكن أن ترتفع بشكل لافت يسحب معه أسعار السندات إلى الهبوط بشكل لافت أيضاً .

تتمثل الإستجابة في الخطوات التالية :

الخطوة (١) . المستثمرون الذين يحملون سندات شركات أو بلديات محلية يجب أن يستخدموا أي حالة استرداد لعافية الأسعار كفرصة لبيع ما لديهم

من سندات بصرف النظر عن تقييماتها الحالية .

الخطوة (٢) . إذا كان السوق في حالة عدم سيولة إعط سمسارك الفرصة " لتنفيذ الأمر " مستفيداً بميزة بأي تقلبات سعرية مؤقتة تحض عليها برامج الإنقاذ وضخ الأموال الحكومية .

الخطوة (٣) . أيضاً أسعى إلى تجنب الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي تصدرها الشركات أو البلديات المحلية (تشتريها غالباً صناديق سوق المال) . على الرغم من أنها غالباً أقل تعرضاً للانهييارات السعرية منها في حالة أذون الخزانة والسندات طويلة الأجل ، في الأزمة المالية الطاحنة ، يمكن أن تتجمد أموالك ، ويحتمل التعرض إلى خسائر كبيرة .

الخطوة (٤) . عندما تكون الظروف الاقتصادية مهيأة لاستعادة القوى الاقتصادية كما توصف في الفصل العاشر، تتطلع إلى شراء سندات شركات وبلديات محلية عالية الجودة وعميقة الخصومات ، على أمل تحقيق إيرادات عالية ، وجني مكاسب رأسمالية كبيرة - انظر أيضاً ما جاء في آخر الفصل الحادي عشر .

حتى هذه النقطة المفصلية ، يمكن تفسير استراتيجيتهم عالية الخطورة على أنها حل مؤقت لأسعار الفائدة الهابطة . ولكن بصورة لا تصدق ، عدد قليل من شركات التأمين - مثل ، Executive Life of California ، Fidelity Bankers Life and First Capital Life - أخذت المفهوم خطوة عملاقة إلى الأمام . لم تكن هذه الشركات مجبرة على التردد على شراء السندات عالية المخاطر (سندات الخردة) لتحقيق وعودها القديمة . كانت خطة دائرة عملة " كاملة " مبنية على مفهوم " سندات الخردة منذ اليوم الأول .

كان مفتاح نجاحهم يتمثل في الاحتفاظ بأوجه سندات الخردة سرية ، بينما يستغلون الأفراد الأمناء الذين لا يزالون لديهم في وظائف الأمان المتأصل في الخدمات التأمينية . لجعل عجلة المشروع تدور احتاجت هذه

الشركات إلى عنصرين آخرين : مباركة هيئات التقييم في Wall Street ، وتعاون مفوضي الدولة الساميين في حقل التأمينات ، الكثير منهم قد عمل لدى الشركات - أو سوف يلتحق للعمل بها فيما بعد .

كانت مباركة هيئات التقييم سهلة نسبياً . في الواقع ، على مدى سنوات ، إجراء عمليات التشغيل المعيارية من هيئة تقييم شركات التأمين الرائدة ، A.M.Best & co. كان عليها أن تعمل عن قرب مع شركات التأمين . إذا كنت تدير شركة تأمين وأردت الحصول على تقييم ، فإن الصفقة التي كانت تقدمها Best مواتية جداً . قالت ، عملياً : " نحن نعطيك تقييماً ، إذا لم يعجبك لا ننشره . إذا أعجبك تدفع لنا لطباعات الآلاف من كروت التقييم والتقارير ، التي يمكن أن يستخدمها أفراد مبيعاتك لبيع التأمين . إنه منهج المكسب للجميع " .

كانت عملية التقييم معدة لصالح شركات التأمين من البداية وحتى النهاية . إن تلك الشركات كانت مؤهلة لتقرر متى وإذا ما كانت تريد أن تقييم . إنهم يحصلون على اختبار قبلي كنظرة عامة تمهيدية للتقييم قبل الكشف عنه للجمهور . كما أن هذه الشركات كانت تستطيع استئناف عملية التقييم إذا لم يعجبها . وإذا كانت لا تزال لم تحصل على التقييم الذي يرضيها تستطيع منع نشره .

دخلت ثلاث شركات جدد مجال تقييم شركات التأمين - Moody's ، S&P and Duff & Phelps - قدمت أساساً نفس الصفقة . ولكن بدلاً من اكتساب أموالها من إعادة طباعة تقارير التقييم ، قد كانوا يطلبون ببساطة أتعاباً دسمة لكل تقييم - يتراوح ما بين ١٠,٠٠٠ \$ إلى ٥٠,٠٠٠ دولار لكل شركة تابعة سنوياً . فيما بعد ، قررت Best أن تغير هيكل أسعارها

لكي يساير الثلاثة الآخرين ، مطالبة الشركات المقيمة بأتعاب مماثلة تدفع مقدماً .

ليس هناك ما يدعو للدهشة عندما أعطت شركات التقييم درجات جيدة مثل سكر النبات . لدى شركة A.M.Best ، وصل تضخم الدرجات إلى حد الخروج عن السيطرة ، حتى أنه لا توجد شركة في صناعة التأمين داخلية يمكن التعرف عليها تشتري التأمين من شركة تأمين حصلت على درجة " جيد " عن طريق Best . تقريباً كل الجهات (ما عدا العملاء) تعرف أن " جيد " عن طريق Best تعني واقعياً " ضعيف " .

على الرغم من كل هذا ، المدير العام التنفيذي لشركة First Executive ، الذي يدعى Fred Carr لم يكن راضياً حول تقييمه من Best وذهب إلى S&P للحصول على تقييم أفضل . نمطياً ، تقاضت S&P ما قد يصل إلى ٤٠,٠٠٠ \$ لتقييم أي شركة تأمين . وكما كان يحدث مع صفقات Best . إذا لم يعجب التقييم شركة التأمين ، سوف لا تنشره S&P . ولكن بالإضافة إلى " سندات الخردة " أجرى كل من المالك Michael Milken ، ومعه Fred Carr صفقة ربما أفضل كثيراً . دفع Milken مليون \$ زيادة " تحت الطاولة " ، وحصل في المقابل على تقييم ضمان سندات بمرتبة AAA ، وأيضاً بالنسبة لشركة Fred Carr كل هذا على الرغم من نموذج دائرة العمل الذي كان مبنياً على الاستثمار في " سندات الخردة " إلى حد كبير !

لم يكن الحصول على تعاون واضعي لوائح شركات التأمين بمثل هذه السهولة . في الواقع ، كان مفوضو الدولة للرقابة على شئون التأمين في كل أرجاء الوطن قد بدأوا أكثر اهتماماً بالصناعة حيث تضخمت استثماراتها

في سندات الخردة ، والتي لم تقيم ، وقرروا إنشاء مكتب خاص في " نيويورك " - مكتب تقييم الأوراق المالية - لمراقبة الموقف عن كثب .

ما هو السند الخردة ؟ الإجابة ، كما قد شرحت ، كان غير قابل للجدل : أي سند جاء تقييمه من S&P أو Moody's (B B) أو أقل . ولكن شركات التأمين لا تحب ذلك التعريف . لقد أخبر المسئولون في تلك الشركات واضعي لوائح شركات التأمين ومن يراقبون تطبيقها ، " لا يمكنكم أن تفعلوا بنا هذا . لذا إذا استخدم ذلك التعريف ، سوف يحاول كل فرد أن يعرف ما لدينا من سندات الخردة " . قاوم واضعو اللوائح والمراقبون لشركات التأمين هذا الطلب ، ولكنهم في النهاية أجبروا على قبوله . لقد كان الوضع يشبه إعادة كتابة التاريخ ليتفق مع المالك الجديد .

استمر هذا على مدى سنوات متعددة . ومع ذلك ، أخيراً بعد صراخ وتذمر عدد قليل منا حول هذا الدجل ، أدرك واضعو اللوائح ومراقبو صناعة التأمين ، أنهم لا يستطيعون أن يكونوا طرفاً بعد في تغطية سندات الخردة . لقد قرروا مواجهة ذلك الموقف المؤلم بشجاعة وتأي . لقد تبنا معيار تعريف تقييم BB ، وأعادوا تصنيف أكثر من ٣٠ مليون في سندات "مؤمنة" على أنها سندات خردة . كانت هذه هي القشة التي قصمت ظهر عمالقة السندات الخردة junk bonds .

كانت مجلة New York Times من أوائل الدوريات التي إنتقظت القصة . تبعها بعد ذلك وبسرعة الصحف في كل أرجاء الوطن . كان ذلك عندما بدأت كبرى شركات التأمين على الحياة والصحة في الانهيار مثل Executive Life , Fidelity Bankers Life , First Capital Life - وأيضاً كل شركة سحبت إلى أسفل بسبب ما تحتزنه من أحجام مثيرة من سندات الخردة . وكان هذا فقط مقدمة الانهيار الكبير لكل شركات التأمين

على الحياة ذات المزايا المتبادلة في ولاية نيوجرسي ، والتي سقطت تحت عبء الخسائر في المضاربات العقارية .

ماذا عن الضمانات ؟ ذلك هو الوجه الأكثر اهتزازاً من الكل .

يعطي حاملو وثائق التأمين الانطباع بأنه ، في حالة الإخفاق ، تضمن ولاياتهم الأموال ، وسوف تبادر سريعاً بتعويض خسائر ، بالضبط كما يحدث مع شركة تأمين الودائع المصرفية الفيدرالية FDIC بالنسبة لأصحاب الإيداعات في البنوك الخاسرة ، ولكن صناديق ضمان التأمين ليس بها أموال ؛ تتمثل إجراءاتها التشغيلية المعيارية في جمع الأموال بعد الواقعة . يمكن أن يعمل هذا جيداً في حالة إخفاق عدد قليل من الشركات الصغيرة . ولكن عندما تكون حالات الإخفاق كبيرة ، من أين يحصلون على الأموال ؟ نظام الضمان نفسه يفشل .

النتيجة : بعد الإخفاقات العملاقة في عقد التسعينيات (١٩٩٠) ، لم يكن أمام مراقبي شركات التأمين في كل ولاية من الولايات الأمريكية إلا أن يسيروا داخل المراكز الرئيسية للشركات ، يشرفون على عملياتها ويعنونون تأجيل دفع الديون المستحقة على كل المسحوبات النقدية عن طريق حامي بوالص التأمين .

كم عدد الأفراد الذين تأثروا ؟ لقد فحصت سجلات كل شركة أعلنت إفلاسها : إجمالياً ، لقد كانوا بالضبط ٢٢,٤٠٠,٩٥٠ حامل وثيقة تأمين ، من بين هؤلاء ، ١.٩ مليون كانوا من ذوي الأقساط الثابتة سنوياً ، ووثائق أخرى من ذوي القيمة النقدية . إذا كنت واحداً من ١.٩ مليون ، فإن أموالك جمدت . سوف لا تسمح لك السلطات بتسييل وثيقتك . بل إنهم لن يسمحوا لك حينئذ بالإقتراض باسم الوثيقة .

ماذا عن الإلتزام القانوني بالنسبة للأموال المضمونة لتعويض حاملي الوثائق ؟ ناقشت السلطات الموضوع معاً وخرجوا بحل " مبتكر " . لقد تفادوا إثارة نظام الضمان ، وقرروا تغيير تعريف متى تخفق الشركة الفاشلة . بدلاً من إعلان أن الشركات المفلسة كانت مفلسة ، قرروا أن يطلقوا عليها " ضعيفة مالياً " أي أنها لم تعد قادرة على الوفاء بالتزاماتها والوفاء بديونها أو " في حالة إعادة تأهيل " . وبعد مرور الكثير من الشهور ، أنشأت السلطات شركات جديدة بأقساط سنوية جديدة ومعدلة ، تنتج أقل كثيراً من الوثائق الأصلية . لقد أعطت حامل الوثائق خيارين . إما :

" خيار الدخول " إلى شركة جديدة ، وقبول خسارة الإيرادات على مدى سنوات قادمة .

" خيار الخروج " وقبول حصتهم من النقدية إذا ما كانت متاحة غالباً بنسبة ٥٠ سنتاً لكل دولار .

لقد كانت الكارثة الأكبر في تاريخ التأمين !

لذلك ربما تفكر بأن صناعة التأمين قد تعلمت الدرس . ليس كذلك ! لا تزال الشركات تقيم بنفس الطريقة مع نفس الصراعات . وبدأت الكوارث في كل الأنحاء مرة أخرى في العقد الأول من القرن الحادي والعشرين (٢٠٠٠) .

وكما هو الحال مع شركات التأمين التي أخفقت في عقد التسعينيات (١٩٩٠) ، العديد من شركات التأمين الكبيرة في U.S. ، سعيًا في الخفاء إلى الإيرادات العالية ، استثمرت مرة أخرى في الأدوات عالية المخاطر . كانت سندات الخردة لا تزال ينظر إليها باعتبارها شيئاً مخجلاً أو حقيراً ، ولكن بعض البدائل للسندات الخردة كانت متاحة بسهولة . ولكن لجعل الأشياء تبدو أكثر إثارة ، أضافت بعض الشركات طبقة جديدة من المخاطر : نوعاً

خاصاً من الرهان يطلق عليه "مقايضة عدم سداد الائتمان" CDS - رهان يتناول احتمال إخفاق شركة أخرى .

تذكر ، في القصة السابقة ، جمعت هيئات التقييم أتعاباً ضخمة من الشركات لكل درجة تقييم . وذلك بدوره قدم صراعات المصالح الخطير في العملية ، وغالباً تحيز التقييمات لمصالح الشركات . وعادت الأمور إلى سابق عهدها ، فعملوا بالضبط نفس الشيء : لقد جمعوا نفس نوع الأتعاب الضخمة . أعطوا نفس التقييم بدرجات مبالغ في ارتفاعها . وغطوا نفس نوع المخاطر الكثيفة .

" يضاف إلى ذلك " . أنشأت S&p , Moody's and Fitch مستوى من الصراعات والتحيزات جديداً تماماً ، قدموا أنفسهم للتعين كمستشارين للمساعدة على خلق أوراق مالية مدعومة بالديون وعصرية تماماً ، وبما يعطيهم هيمنة كاملة على الصناعة : أنشأوا الأوراق المالية . إنهم " قيموا " أيضاً الأوراق المالية . وبعد ذلك قيموا الشركات التي تشتري الأوراق المالية ، مع تحصيل أتعاب دسمة في كل مرحلة من مراحل العملية . لم يعمل ذلك على تكديس الإيرادات النهائية فقط لهيئات التقديم ، إنه أيضاً أعطاها أسباباً قوية لتضخيم تقيّماتها الصاعدة ، تجاهل الإرشادات التحذيرية ، تأجيل نشر الدرجات المنخفضة ، وتفادي أي شيء قد يهدم هيكل الديون الذي قد ساعدوا على بنائه .

حينئذ فجأة وبدون إنذارات بدأت شركات التأمين في الانهيار - مرة أخرى ! ولكن في هذه المرة لم تكن شركات التأمين الكبيرة نسبياً فقط ، إنها كانت شركات التأمين " الكبيرة " في U.S. . في هذه المرة لم يكن إخفاقها مجرد تهديد إلى عملائها ؛ إنه كان تهديداً للنظام الحالي في كل العالم . وفي هذه المرة ، لم يكن الفرسان القادمون للإنقاذ واضعو قوانين التأمين

المحلون بصفة خاصة ، سوف لا يكون ذلك كافياً بالمرة . أيضاً ، من بين الذين أسرعوا إلى المشهد كان بنك الاحتياطي الفيدرالي ، وزارة الخزانة الأمريكية ، للسيطرة ببراعة على قوة النيران المالية لكل الحكومة الأمريكية .

التاريخ : ١٦ سبتمبر ٢٠٠٨ . الشركة : المجموعة الدولية الأمريكية (AIG) الخسائر الأولية إذا انهارت الشركة : ١٨٠ بليون \$. تكلفة الإنقاذ ، في البداية ٨٥ بليون \$ ، ولكن متأخرة أقل من شهرين ، عندما تم الكشف عن خسائر أكبر ١٥٠ بليون \$ ، أكبر تكلفة إنقاذ لأي شركة على مستوى العالم . في الواقع ، AIG مجرد شركة واحدة حصلت على الكثير من أموال الإنقاذ في عام ٢٠٠٨ يساوي إجمالي ما حصل عليه كل سكان الولايات المتحدة الأمريكية من حزمة التحفيز الاقتصادي المبكرة في نفس العام .

الآن ، بالتأكيد عند هذه النقطة ، أن هيئات التقييم في Wall Street قد أدركت حقيقة الفشل القريب ، ويجب أن تكون قد خفضت AIG إلى المستوى الذي يعبر عن خطورة عالية . وبصورة لا تصدق ، حتى بعد مصيرها المؤلم والمعلن لا زالت تحصل على A3 من Moody's ، A من Fitch ، B3 من A.M.Best كل التقييمات تعتبر " آمنة " .

حالة فشل التقييمات (٢) :

كيف خدعت بحوث Wall Street ملايين المستثمرين -

ولماذا تواجه أنت أخطاراً مماثلة اليوم

إذا كنت تعتقد بأن عملاء التأمين تعرضوا إلى صفقة سيئة في بداية التسعينيات (١٩٩٠) انتظر إلى أن ترى ما حدث لمستثمري الأسهم في بداية القرن الحادي والعشرين (٢٠٠٠) . وإذا كنت تعتقد بأن هذه الحالات من الاحتيال تعتبر شيئاً من الماضي ، انتظر إلى أن ترى ما يحدث الآن تماماً !

للتأكيد ، أعمال تقييم الأسهم تختلف عن أعمال تقييم شركات التأمين . بدلاً من مجرد أربع شركات ، قد أحصيت ٤٧ بنكاً استثمارياً وشركات سمسة في Wall Street تنشر بحوثاً وتقييمات حول الأسهم .

كيف تجد شركة تأمين آمنة

محل البقالة الصغير والمملوك أسرياً له علامة على " الكاونتر " السعر ، الجودة ، أو الخدمة " .

في صناعة التأمين أو الاستثمار ، عدد قليل جداً من أفراد المبيعات مخلصون . ولكن لا يزال الأمر صحيحاً : لا تتوقع أن الشركة التي تعطيك أفضل صفقة تكون هي الشركة الآمنة ؛ وإذا كانت الشركة الآمنة ، لا تتوقع الصفقة الأفضل . الأكثر من هذا ، في حالة الكساد ، الوقت الذي فيه معظم شركات التأمين تفقد الكثير من الأموال في استثماراتها وعملياتها يجب أن يكون الأمان يمثل الأولوية الأولى . فيما يلي الخطوات المطلوب إتباعها :

الخطوة ١ . لا تشتري تأميناً ما لم تكن في حاجة إليه حقيقة . وإذا كنت لا تحتاج إلى وثائق التأمين التي لديك بالفعل ، فكر جدياً في تسيلها ، وخاصة إذا كنت تستطيع أن تفعل هذا دون توقيع جزاءات كبيرة .

الخطوة ٢ . إذا كنت في حاجة فعلية للتغطية التأمينية ، تفادي القيمة النقدية للوثائق ، مثل وثائق المبلغ الثابت سنوياً ، وتأمين الحياة الدائم . عندما تستثمر في هذه الوثائق ، تكون مدخراتك جزءاً متكاملاً مع الأصول الذاتية للشركة . إذا انهارت قيم أصولها في كشف ميزانيتها ، تنحدر معها مدخراتك .

الخطوة ٣ . إذا أصررت على الاستثمار في شركة تأمين ، يفضل أن يكون في بوالص تسديدات متغيرة سنوياً أو بوالص حياة متغيرة . مع هذه تذهب أموالك إلى حسابات " منفصلة " . بمعنى ألا تكون مدمجة مع أصول الشركة . كما

في حالة صناديق خطة ادخار المعاشات ، تستثمر أموالك فعلياً في صناديق الاستثمار . وكما هو الحال مع خطة ادخار المعاشات يجب أن تفحص أي صناديق لديك حالياً ، راجع دليل اختياراتها ، وتحول إلى أكثرها أمناً . عند اختيار الاستثمار الأكثر أمناً ارجع إلى الخطوة ٢. في خطة تأمين ادخار معاشك .

الخطوة ٤. عموماً ، يفضل التأمين الذي يعطي حماية لفترة زمنية محددة مثل تأمين الحياة والصحة ، السيارات ، والمنزل . مخاطرك مخفضة كثيراً ، لأنك تدفع بصورة جادة إلى شركة التأمين . مدخراتك بعيدة عن أصول الشركة . ولكن في حالة الفشل ، قد تفقد الأقساط التي دفعتها ، وفي أسوأ الحالات ، قد تخفق الشركة في أن تدفع لك المزايا .

الخطوة ٥. بصرف النظر عن نوع التأمين الذي تشتريه ، لتكن تعاملاتك جادة مع أقوى الشركات . للحصول عليها ، راجع قائمتنا الحديثة عن أقوى شركات التأمين في مجال الصحة ، الحياة ، والادخار طبقاً لفترات زمنية محددة في الولايات المتحدة الأمريكية على الموقع التالي www.moneyandmarkets.com/insurance واتبع التعليمات الإضافية التي نوفرها على الموقع .

أيضاً مقاييس التقييم مختلفة ومتنوعة . عملياً تنتهي كلها إلى توصيات : " البيع " ، " الشراء " أو " الاحتفاظ " .

على خلاف تقييم السندات أو الائتمان ، يوجد إدعاء مزعوم بعدم الحصول على أتعاب مقابل تقييم الشركات ، ولكن لأسباب أصبحت واضحة ، تقريباً كل تقييمات Wall Street الصادرة عن الأسهم توصياتها " الشراء " أو " الاحتفاظ " . غالباً لا يصدرن أبداً توصية " بالبيع " .

ومع ذلك ، ما كان يمثل أكبر صدمة ، كم كان شائعاً بالنسبة لمحلي Wall Street استمراريته في المزايدة على الربح الذي يتجاوزون فيه كل حدود تقييم الأسهم حتى لو كانت الشركة على حافة الإفلاس . للقياس الكمي الأفضل لهذا الاتجاه ، أجرينا فريقنا وأنا دراسة تناولت ١٩ شركة التي خضعت للفصل (١١) لإعلان إجراءات الإفلاس في الشهور الأربع الأولى من عام ٢٠٠٢ ، والتي كان قد سبق تقييمها من شركات Wall Street . النتيجة : من بين هذه الشركات (١٩) المفلسة حصلت ١٢ منها على تقييم " الشراء " أو " الاحتفاظ " من كل شركات Wall Street التي قيمتها . الأكثر من هذا " استمرت " الشركات الفاشلة في الحصول على تلك التقييمات الإيجابية حتى تاريخ وصولها إلى محكمة الإفلاس .

ومن ثم ، حتى المستثمرين المجتهدين الذين يسعون إلى سماع الآراء الثانية والثالثة حول هذه الشركات سوف يصطدمون بحائط خرساني يحمل نصيحة بدون اسم " لا تبع " . الأكثر من هذا ، وجدت من بين ٤٧ شركة Wall Street التي قيمت هذه الأسهم ، عملياً ، كلها كانت مذنبه بنفس الخدع . قادت هيئات التقييم في Wall Street كل هذه الشركات إلى المستنقعات الوحلة دون صوت واحد يعترض أو حتى يشمئز في وسط الزحام .

بالنسبة للمستثمرين ، وبالنسبة للسوق ككل ، كانت النتائج كارثية . في إبريل ١٩٩٩ ، أصدرت إحدى شركات Wall Street تقييماً لشركة Priceline.com من محللة الأسهم Mary Meeker بعد أن خلعت على الموقع " ملكة الإنترنت " وجاءت توصيتها بما قيمته ١٠٤ \$ للسهم . في خلال ٢١ شهراً بيع السهم محروقاً بمبلغ ١.٥٠ \$. المستثمرون الذين أخذوا بتوصيتها قد فقدوا ٩٨ في المائة من أموالهم ، وتحول جبل ١٠,٠٠٠ \$ إلى كومة تراب تساوي ١٤٤ \$. أصدرت نفس المحللة الباسلة تقييماً للشراء حول شركات: Yahoo , Amazon.com , Drugstore.com and

Homestore.com . سجلت الصحافة المالية بأن التوصيات كانت خادعة وتخفي حقائق مهمة . حينئذ فقدت هذه الشركات ما نسبته في المائة Yahoo (95.5) , Amazon (95) , Drugstore (99) and Homestore (97) . لماذا أوصت Ms Meeker بتلك التوصيات المهلكة في المقام الأول؟ ولماذا وقفت بعناد مع تقييماتها " بالشراء " حتى إذا حطمت ما نسبته ٢٠ ، ٥٠ ، ٧٠ في المائة . وأخيراً وصلت إلى ٩٩ في المائة ؟ سبب وحيد أنه عملياً ، كل فرد يلبي توصيات Ms Meeker " اشترى بقوة " ، كان يدفع إلى صاحب عملها Morgan Stanley لترويج أسهمه ، ولأن الأخير كافأ Ms Meeker بمبلغ ١٥ مليون \$. بينما فقد ملايين المستثمرين ، بالإضافة إلى الشركات التي كانوا يروجون لها ، ومعهم Morgan Stanley والمحللة Mary Meeker صرخوا جميعاً وهم في طريقهم إلى البنك .

حالة منعزلة ؟ وليست منغلقة . في عام ١٩٩٩ ، تسلم كبير المديرين التنفيذيين Salomon Smith Barney أخباراً مزلة : كانت شركة AT&T تخطط لتحويل قسمها اللاسلكي العملاق إلى ملكية عامة فيما يمكن أن يكون أكبر حالة عرض عام (IPO) في التاريخ . من الطبيعي أن ترغب كل شركة سمسة في Wall Street أن تتولى عملية الاكتتاب لهذا IPO الذي يحدث مرة في الحياة ، ولسبب وجيه : سوف تصل مبالغ الأتعاب إلى ملايين \$. ولكن Salomon كانت لديه مسألة ، أحد كبار محلي الأسهم Jack Grubman قد كان دائماً يقول أشياء سلبية حول AT&T على مدى سنوات . مشكلة كبيرة ؟ ليس حقيقة . في الوقت الذي اتخذ فيه Salomon خطوته لإلتقاط أعمال الاكتتاب لدى شركة AT&T ، غير Grubman بما يشبه المعجزة تقييمه إلى " الشراء " .

ماذا إذا كان من الواضح تماماً أن شركة ما في طريقها إلى الانهيار؟ ماذا إذا تحول المحلل شخصياً إلى مهاجمة الشركة بصور بغیضة ؟ هل يمكن أن يحدث ذلك فرقاً ؟ ليس حقيقة . سهم شركة الإنترنت Info Space الذي كان يوماً ما على قمة الأسهم الأكثر تميزاً ، كانت نصيحة شركة Merrill الرسمية " الشراء " ومع ذلك ، بصورة شخصية ، في مكاتبات بريد إلكتروني اكتشفت في تحريات تالية أن لدى المطلعين ببواطن الأمور داخل Merrill كان لهم رأي آخر مختلف تماماً ، كانت تلك المكاتبات تحمل توصيفاً بأن Info Space كانت " قطعة من السندات الخردة " . النتيجة : المستثمرون الذين وثقوا في المحللين لدى Merrill لكي يعطونهم الرأي الأمين تلقوا ضربة قاضية وفقدوا ما نسبته ٩٣.٥ في المائة من أموالهم عندما تحطمت Info Space .

نصح المسئولون في Merrill بسهم آخر ساخن (الذي ترتفع أسعاره بسرعة نتيجة الطلب المتزايد) ، Excite@Home ، كانت وحدة تراكم عائدات الأسهم . ومع ذلك ، وبصورة شخصية كتب محلل Merrill رسائل بريد إلكتروني بأن Excite@Home كانت " قطعة من عدم الالتزام " . النتيجة : المستثمرون الذين وثقوا في Merrill فقدوا ما يصل إلى ٩٩.٩ في المائة من أموالهم ، عندما ذهبت الشركة إلى محكمة الإفلاس . بالنسبة لوسيلة " 7/24 Media " كانت نصيحة المسئولية في Merrill " التراكم " . كانت التعليقات الداخلية في Merrill أن 7/24 Media " قطعة من الخداع " .

النتيجة : المستثمرون الذين اعتمدوا على نصيحة Merrill فقدوا ٩٧.٦ في المائة من أموالهم عندما انهارت 7/24 Media .

ترتب على ذلك ، أن لجنة بورصة الأوراق المالية وجهات تنظيمية أخرى وافقت على " تسوية عالمية " مع ١٢ من أكبر شركات Wall Street بهدف تشجيع البحوث المستقلة ، ومنع هذه الإصدارات في المستقبل . أصبحت توصية " البيع " هي الأكثر انتشاراً . ولكن الشركاء التي وضعت للمستثمرين لم تتغير كثيراً . والبحوث المستقلة لم تبرح مكانها أبداً . الأكثر أهمية التسوية العالمية فشلت في منع إخفاق التقييمات التالية .

حالة فشل التقييمات (٣) :

أزمة الديون العملاقة في أواخر عقد (٢٠٠٠)

في موقف سريع التغير إلى ١٤ مارس ٢٠٠٨ ، ذلك اليوم الذي انهارت فيه شركة Bear Stearns . قدم Fed ٢٩ بليون دولار قرض طوارئ لمدة ٢٨ يوماً ، ووقعت Bear Stearns على عقد اندماج مع JPMorgan Chase في مقايضة أسهم تساوي ٢ \$ لكل سهم أو أقل ١٠ في المائة من أكثر قيمة سوقية حديثة للسهم . كان سعر البيع يمثل انهياراً مذهلاً من الذروة ١٧٢ \$ للسهم في أواخر يناير ٢٠٠٧ إلى ٩٣ \$ للسهم فقط قبل شهرين . كان محللو أسهم Wall Street الذين لا يزالون يشعرون ببعض مضاعفات إخفاقهم المبكر ، أصبحوا الآن أكثر استعداداً لإصدار آراء سلبية . ولكن هيئات تقييم السندات في Wall Street مثل : Moody's , S&P and Fitch أصروا على طرقهم القديمة : في يوم إعلان فشل Bear Stearns ، ذكرت Moody's تقيماً لها بدرجة A2 ؛ كانت S&P على نفس المستوى من الكرم وأعطت الشركة تقيماً بدرجة A حتى يوم إعلان

فشلها ؛ Bear Stearns ربما أكثر ، قائلة أنها باستمرار تستحق A+ قوية على مدى ١٨ سنة ما بين ٢ فبراير ١٩٩٠ وحتى ١٤ مارس ٢٠٠٨ . فقد المستثمرون كل شيء . لا ينبغي أن تدع نفس الشيء يحدث لك . كما لا يمكنك أن تتحمل قبول أعذار Wall Street : عندما أعلنت Bear Stearns فشلها ، قالوا أنهم صدموا بتلك الأخبار ، وأنهم لا يمكنهم أن يلاموا لعدم تنبؤهم بما لم يتوقعه أحد . ولكن قبل الانهيار بعدد ١٠٢ يوماً ، استناداً إلى البيانات المتاحة على المستوى العام ، قد حذرت بأن Bear Stearns " قد أغرقت ميزانيتها في جحر أكثر عمقا ، مع ٢٠.٢ بليون \$ في أصول ميتة ، أو ١٥٥ في المائة من حقوق ملكيتها ؛ وكانت مهددة بعسرها المالي " . الأكثر من هذا ، لم أكن الشخص الوحيد الذي أصدر مثل هذه التحذيرات .

بعد مضي ستة أشهر ، وفي ١٥ سبتمبر ٢٠٠٨ ، لقد كانت Lehman التي دخلت حظيرة الفاشلين ، صاحبة معها مؤشر Dow Jones ليهبط بما يساوي ٥٠٠ نقطة ، أكبر هبوط في يوم واحد منذ أحداث ١١ سبتمبر .

كما رأيت في " الفصل الأول " ، لقد كانت علامة على الطريق ، مرحلة أكثر تقدماً لأزمة الديون ، رسالة موجات صدمات زعر حول العالم ، والتي استمرت مدوية إلى هذا اليوم . ومع ذلك ، في صباح يوم فشلها استمرت Moody's في إعطائها تقييم A4 ؛ S&P أعطتها A وأيضاً Fitch أعطتها A+ . وبمجرد وصول الأخبار ، آخر هينتين للتقييم أسرعنا إلى تخفيض درجة الشركة إلى D . ولكن بالنسبة للمستثمرين الذين وقعوا في مصيدة أسهم Lehman Brothers ، وبالنسبة للمقرضين أصبحوا جزءاً ملتصقاً بديونها ، لقد أصبح الوقت متأخراً جداً لاتخاذ أية إجراءات وقائية .

مرة أخرى فقد المستثمرون كل شيء . لقد ألححت عليك ألا تدع هذا يحدث لك . وأكرر تحذيري من أعدائهم الضعيفة . كما هو الحال مع شركة Bear Stearns ، قال المحللون إنهم لا يسألون عن ظروف لم يستطع أحد توقعها ، كما أنهم أخذوا على غرة ولكن ١٨٢ يوماً قبل انهيارها ، حذرت من أن Lehman كانت عرضة لنفس الكارثة التي ضربت Bear Stearns . كما أن ذلك لم يكن تحذيري الأول . في العام السابق ، كتبت بأن Lehman في نفس ورطة Bear Stearns ، ربما لأسباب أكبر ، ٣٤.٧ بليون أصول مينة مكدسة ، أو ١٦٠ في المائة من حقوق ملكيتها . مرة أخرى ، لقد أسست رأيي على بيانات متاحة على نطاق واسع ؛ ومرة أخرى كنت ضمن محللين كثيرين قد وصلوا إلى نفس الاستنتاج .

في نفس الوقت ، وضعت Fannie Mae وشقيقتها Freddie Mac تحت وصاية الحكومة الأمريكية في يوم الأحد ٧ سبتمبر ٢٠٠٨ ، مع التزام " خزنة U.S. " بدفع مبلغ ١٠٠ بليون \$ ضمن برنامج إنقاذ كل منهما . أكبر مساعدة مالية طارئة لأي شركة في التاريخ حتى الآن . حاملو الأسهم العادية والمفضلة لم يعد لهم وجود ، وأصحاب الديون خاطروا بمعاونة خسائر قاسية . ولكن بالنسبة لوضع شركة Fannie Mae كمشروع تضمنه الحكومة لأغراض عامة ، فإن هيئات التقييم في Wall Street تجاهلوا تماماً . في البداية أعطتها A3 S&P تقييماً على مدى سبع سنوات سابقة ولم تغيره أبداً ؛ فعلت Moody's نفس الشيء على مدى أكثر من ١٣ سنة ، ولم تغيره أبداً ؛ Fitch قد حافظت باستمرار على تقييمها لشركة Fannie Mae على مدى ١٧ عاماً ، ولم تغيره أبداً .

ومع ذلك ، كان المراقبون المستقلون من الخارج موظبين في تحذيراتهم ، كما أن هيئات التقييم في Wall Street موظبة في مديحها .

على سبيل المثال ، لقد كتبت منذ ست سنوات ، " Fannie Mae تغرق بالفعل في بحر من الديون " . إن عليها ديون بمعدل ٣٤ \$ مقابل كل دولار في حقوق ملكية المساهمين . إن مثل هذه الديون رافعة ضخمة ولكنها رافعة من نوع خطأ . يضاف إلى ذلك ، لدى الشركة فقط واحد على مائة بنساً لكل دولار مطلوب تسديده نقداً . قد تفكر أن Fannie Mae لا يمكن أن تفشل ؟ فكر مرة أخرى . بعض نقاد الشركة لم يكونوا بهذا الوضوح ، ولكن قراءة ما بين سطورهم ، كان واضحاً أن تقييم الشركة الحقيقي بعيداً جداً عن A3 .

لقد شاهدنا أنماطاً مماثلة في تورط وتحيز Wall Street ، والاستخفاف الواضح بالمستثمرين مع حالات الفشل المالي ، والذي أعلن فيها إفلاس بنك New Century Financial والذي اشترى كل أسهمه " بنك أمريكا " في ٢٠٠٨ ؛ Washington Mutual الذي أعلن إفلاسه في سبتمبر من ذلك العام ؛ Wachovia Bank الذي وقع صفقة بيعه إلى Wells Fargo في نهاية عام ٢٠٠٨ .

دروس نتعلمها ولا ننساها أبداً

نادراً ما كنت المحلل المستقل الوحيد الذي رأى الأخطار مسبقاً ، أو الذي حذر منها بوضوح . ولم يتطلب الأمر ذكاءً أو بعد نظر خاص للقيام بهذا . مرة أخرى ، كما في كل القصص السابقة ، أداة البحث الأكثر قوة كانت متاحة لأي شخص يهتم باستخدامها - الرفض الشجاع للرشاوى ، صراعات المصالح ، والتحيز .

ومع ذلك ، بالنسبة للمستثمرين وأصحاب الإدخارات مثلك ، الفشل الفاضح من Wall Street للتحذير من الاضطرابات المالية هو في حد ذاته خبرة تعليمية مهمة إلى أبعد حد ممكن :

الدرس (١) : لا تستطيع أن تثق في تقييمات Wall Street . إلى أن يصلحوا من أنفسهم ويخرجوا من مجرد التقييمات الأفضل للأسهم والسندات ، وأن يحركوا أموالك إلى ملاذات آمنة . بعد ذلك ، انتظر احتمالات أن يعكس السوق المخاطر الحقيقية التي ، حتى ذلك اليوم ، تضيع معالمها وسط ضباب التقييمات القائمة على الرشاوى .

الدرس (٢) : الحجم وحده ليس تأكيداً للأمان . على العكس تماماً ، غالباً الشركات الأكبر هي الأكثر مهارة في العمل على إخفاء أخطائها ، والأصعب في الفشل ، والتي ليس من السهل أن تحمي السلطات عملاءها أو تعيد المواقف إلى أوضاعها السليمة بعد اضطرابها أو تنظف وتنظم بالفوضى .

الدرس (٣) : حتى في أحد الأوقات ، الإخفاقات المالية الضخمة ممكنة . في حالة الكساد لا يمكن تفاديها .

الدرس (٤) : لعبت التقييمات منتظمة الإطار والمديح دوراً أساسياً في تدعيم فقاعات مضاربة الأسعار المجنونة . وسوف يلعب الهبوط الحاد في التقييم دوراً مهماً مماثلاً في تعميق الكساد .

الدرس (٥) : في صناعة التأمين لا يمكنك الاعتماد على النوائح أو الضمانات الحكومية . كما سوف ترى في الفصل القادم ، ضمان هيئة تأمين الودائع الفيدرالية FDIC للبنوك بصفة عامة قوية . ولكن بها أيضاً بعض حالات الضعف الأساسية المماثلة .