

לא מוכנים לשלם בעבור בשורות רעות

מיכאל תבור

“בעת משבר, הדבר החשוב ביותר אינו שיקום הנזקים, אלא חיפוש האשמים והוצאתם להורג”. (מתוך “יוסף סטאלין – חייו של מנהיג”)¹

שאלה: איך נראה היה משבר האשראי אם חברות הדירוג לא היו נסחפות אחר הלכי רוח ואופנות. אם העוסקים במלאכת הדירוג היו אנליסטים בני חמישים שראו כבר שלושה סייקלים במחזור העסקים ולא מומחים בני עשרים ושמונה ש”קיבלו הכשרה מתודולוגית”. האם יש בכלל לצפות לכך שחברות דירוג יעסיקו “זקנים בני חמישים וארבע” שלא הצליחו להמריא אל פסגת מנכ”לות או להקים בית השקעות משלהם? האם יש דרך לגרום לכך שבזמני האופוריה, ישמעו גם קולות אחרים?

אולי אין בכך צורך, שכן הרווח מהאופוריה גדול מהנזק שנגרם במשבר ואם כן למה להשבית שמחות?

בפועל, ההשקעות באגרות חוב למיניהן מתקבלות בחברות הגדולות ובמוסדיים, על בסיס דירוג האשראי. וועדות השקעה מהססות לקבל החלטות על בסיס מידע אחר, גם אם הוא רלבנטי ובדרך כלל חברות הדירוג יהיו אלו שיכשירו את הנייר או יפסלו אותו.

לכאורה תהליך מובנה וטוב, שכן לוועדות ההשקעה וגם למנהלי התיקים הפועלים בחזית, יש פחות כלים מאשר לחברות הדירוג, אולם אם נבחן את ההצלחה המוגבלת של האנליסטים של המניות הרי המסקנות הן שלחברות הדירוג לא תזיק יותר צניעות ולמנהלי ההשקעות לא יזיק מעט יותר הסתמכות על כלים בלתי תלויים.

האנליסטים של המניות “מצליחים לנבא עליות” בתקופות עליות ונכשלים בניבוי בתקופות ירידות. אולם, כשהדברים נוגעים לאנליסטים של חברות דירוג, התמונה מורכבת יותר: למעשה קל יותר לדרג חברה מאשר להעריך את רווחיה או מכירותיה וממילא את שיערה, לעתיד. אבל אם כך הם פני הדברים, הרי חברות הדירוג עושות עבודה גרועה במיוחד, שכן מה הטעם בניבוי בתקופות טובות, אם בתקופות משבר מסתבר, בדיעבד, כי לא הודלקו די נורות אדומות למשקיעים. יתרה מזו היה ניתן לצפות כי אם הערכת הסיכונים היתה טובה יותר בתקופות הטובות, ההתנפחות הבעה היתה נמנעת.

התשובה נעוצה בסינדרום “הרוג את השליח”: אף אחד אינו אוהב משבית שמחות ואף אחד לא יחזיק אותם בעבודה אם הם ינסו לתת תמונה מאוזנת. הדבר היה נכון לגבי צ’רצ’יל לפני מלחמת העולם השנייה, עת נדחק לקרן זווית בשל הערכותיו הפסימיות, נכון לגבי מתנגדי אוסלו וההתנתקות שלא נתפסו כמי שמנתחים את המצב אלא ככאלה שמשביתים שמחות ולא רוצים לזרום עם העתיד הורוד, וכמותם כל מי שיספר סיפורי נכאים על השקעות. אנשים מוכנים לשלם על תקווה ולכן תמיד יהיה שוק טוב אסטרולוגים שמבטיחים “אהבות חדשות ופתרון הבעיות הכספיות”, לאנשי חזון עם מזרח תיכון חדש ולאנליסטים שלא מפריעים לנו לישון בלילה.

¹ אף אחד לא שרד כדי להעיד כי שמע זאת במו אוזניו, אבל גם אילו היה נאמר, לא היה מישהו שימתח ביקורת על האמירה.