

לא מובנה מאליו

מי שאיבד את כל הכסף שהשקיע בסטרקצ'רים של ליהמן ברדרס, יכול לתבוע את הבנק הישראלי ששיווק לו

מכשיר זה והבטיח לו שהקרן מובטחת / עו"ד אורן הלפרין

ההפצה המתוחכמת של הסטרקצ'רים יכולה לבוא לעזרת הנפגעים. הסטרקצ'רים הופצו על ידי מפיי-צי משנה: בנקים ובתי השקעות אחרים. למשל, סטרקצ'ר של ליהמן הופץ באמצעות בנקים מסחריים ישראליים. הלקוחות התקשרו עם הבנק ורכשו באמצעותו את הסטרקצ'ר.

גם הבנקים שמפיצים את הסטרקצ'רים מציגים בדרך כלל בפני הלקוחות את אותו מצג: "קרן ההשקעה מובטחת!" זהו מצג שנעשה בכתב, נאמר בעל-פה ומעוגן בהסכמים בין הבנק ללקוח. מצג זה מקים ללקוח עילת תביעה עצמאית ונפרדת כלפי הבנק שרכש עבורו את הסטרקצ'ר.

כך, גם אם המנפיק קרס ואינו יכול לפרוע את התחייבויותיו, עדיין ניתן לתבוע את הנזק מהבנק המשווק, שדרכו נרכש הפיקדון המובנה. חובת הגי-לוי של בנקים כלפי לקוחותיהם היא חובה מוגברת, המעוגנת בהוראות חוק הבנקאות (שירות ללקוח), בפסיקת בית המשפט העליון ובהנחיות רשות ניירות ערך.

מעבר לחובת גילוי מוגברת, הבנקים חייבים גם בחובת אמונים כלפי לקוחותיהם, החורגת מעבר לחובת שבין צדדים לחוזה רגיל. הקונספט של "יזוהר הקונה" הוחלף זה מכבר בהיפוכו: חובת גילוי פוזיטיבית המוטלת כדבר שבשגרה על מוכר נכס או נותן שירות. בהקשר המצומצם יותר של יחסי בנק-לקוח, הלך הדין צעד גדול נוסף קדימה: בנק חייב להעמיד את לקוחו על מלוא הסיכונים בכל עיסקה. חשוב לזכור, שלא לחינם תורגם ה-Structure

ב"פיקדון". המכשיר שווק כתחליף לפקדונות מסורתיים. לקוחות ראו בו אפיק חיסכון סולידי עם "טוויסט". הם מסכנים את הריבית (שממילא ירדה בפקדונות השקליים עד לרמות מגוחכות) ובתמורה הם מקבלים סיכוי ליצור רווח עודף. כל העיסקה סובבת סביב רכיב הריבית, כאשר קרן הפיקדון אמורה

היתה להיות מחוץ למשחק ומחוץ לסיכון. נוכח התשתית הזו, אני מתקשה לראות מצב בו בנק שהתחייב כלפי לקוח במילים ברורות ומפור-שות, כי קרן השקעתו מובטחת בכל מקרה, יופטר מחובתו לשפות את הלקוח במקרים שבהם קרן הסטרקצ'ר ירדה לטמיון. ///



המכשיר שווק כתחליף
לפקדונות המסורתיים. לקוחות
ראו בו אפיק חיסכון סולידי
עם "טוויסט". הם מסכנים
את הריבית (שממילא ירדה
בפקדונות השקליים עד
לרמות מגוחכות) ובתמורה
הם מקבלים סיכוי ליצור רווח
עודף. כל העיסקה סובבת
סביב רכיב הריבית, כאשר קרן
הפיקדון אמורה היתה להיות
מחוץ למשחק ומחוץ לסיכון

התחייבויות שלהם. כך למשל, חוסכים שרכשו סטרקצ'ר שהונפק על ידי ליהמן ברדרס, קיבלו הודעה לקניית לפיה כספם ירד לטמיון מחמת קריסתו של בית ההשקעות. הם לא איבדו רק את הריבית; הם איבדו הכל.

נכון, חוסכים כאלה יכולים להגיש הוכחת חוב למפרק ולעמוד בתור בהמתנה לחלוקת כספים. אלא שכל מי שמצוי בהליכי פירוק יודע, שהסיכוי של מי שאינו נושה מובטח לראות אפילו חלק זניח מכספו, הוא כמעט אפסי. אם כן, מה נותר לעשות? מסתבר שדווקא רשת

פקדונות מובנים (סטרקצ'רים) משווקים בשנים האחרונות על ידי בנקים ובתי השקעות בהצלחה רבה והיקפם מגיע לעשרות מיליארדי שקלים.

קסמם של הסטרקצ'רים נעוץ בשני גורמים מנר-גדים. מצד אחד, הם משווקים כהשקעה סולידית ובטוחה, כיוון שהם מבטיחים לרוב שחוסך אשר יתמיד עד תום התקופה (18-60 חודשים) יקבל בכל מקרה את קרן ההשקעה. מצד שני, חוסר הוודאות מוגבל לרכיב הריבית ובצד הסולידיות הזו מוכרים גם "חלום". הריבית מבוססת על שינויים שיחולו בגורמים כגון המדד, שערי מטבע, מחירו של נייר ערך ועוד כיד הדמיון הטובה.

במקרים מסוימים, עשוי הפיקדון המובנה לה-ניב ריבית גבוהה בהרבה מזו שהיתה מתקבלת מה-פקדת הכספים בפיקדון שקלי רגיל. בדרך כלל, רוב הכסף של הסטרקצ'ר יושקע באג"ח סולידי (להבט-חת הקרן) ומיעוטו באופציות על נכס בסיס כלשהו (שאמורות להניב את "הרווח", הריבית).

נוכח היקף רכישת הסטרקצ'רים, קמו למכשיר גם מבקרים ודרישה לרגולציה. אלא שהביקורת והרגולציה התמקדו רק בשני היבטים: העדר שקי-פות לגבי עמלות הבנק, והצורך בהדגשת העוב-דה שהחזר נומינלי של הקרן בתום תקופה, מבטא הפסד ריאלי בשל התשוואה החילופית שהכסף יכול היה לצבור בפיקדון אחר.

איש לא הטיל ספק בעצם יכולתו של מנפיק הסטרקצ'ר לעמוד בהתחייבות להחזיר את קרן ההשקעה בהתקיים התסריט הגרוע מכל. מנפיקי הסטרקצ'רים הם כרגיל בנקים ובתי השקעות גדו-לים וידועי שם, והמחשבה שלא יפרעו התחייבות נראתה בדיונית.

אבל אז הגיע המשבר של סוף 2008 ושינה את הכללים. גופים שאיתנותם מעולם לא היתה מוט-לת בספק, קרסו כמגדל קלפים ואיתם קרסו גם

הכותב עומד בראש המחלקה המסחרית במשרד עו"ד צלטנר, הלפרין, פיצ'ון