

Impactul Coronavirus asupra contractelor de hedging



Între alte efecte economice importante, noul Coronavirus (Covid-19) a cauzat deja volatilitate crescută pe piețele financiare, conducând inclusiv la perturbări în derularea contractelor de hedging. Este astfel de așteptat ca numărul cazurilor de neexecutare (*default*) să crească semnificativ în următoarea perioadă.

Decizia de încetare a tranzacțiilor în caz de *default* nu este întotdeauna ușoară, dar, pe de altă parte, a ezita prea mult până la luarea unei decizii poate avea propriile consecințe nefaste. Contractele guvernate de legea engleză sau a statului New York și deferite instanțelor străine, uzitate în practica de bănci sau companii românești pentru încheierea de tranzacții de hedging cu instituții financiare străine pot ridica probleme suplimentare ce țin de particularitățile legii aplicabile și de gradul de cunoaștere a acesteia de către părți. Dar fie că vorbim de contracte standard internaționale, cum ar fi ISDA Master Agreement, sau de versiuni locale modelate pe baza acestora, și indiferent de legea aplicabilă, crucială este respectarea întru totul a prevederilor contractuale. În orice dispută, acțiunile unei părți vor fi verificate de instanțele competente pentru conformitate cu ceea ce s-a agreat prin contract.

Mai precis, este esențial ca notificările prin care se încetează tranzacțiile să fie corecte cu privire la fiecare aspect, pentru a reduce riscul de a fi contestate de contraparte. Aceasta presupune o examinare atentă a contractului pentru a se stabili ca notificările sunt transmise până la ora agreată într-o anumită zi, către contrapartea corectă, la adresa corectă, folosind o modalitate de transmitere stabilită în contract și ca este specificată o dată corectă pentru încetarea tranzacțiilor. Același lucru este valabil și pentru orice notificări ulterioare care prevăd detalii ale calculelor pentru lichidarea și *netting*-ul (compensarea bilaterală a) tranzacțiilor.

În anumite cazuri, *default*-ul poate fi o consecință a forței majore sau a altui eveniment perturbator. Din nou, prevederile incluse în contract și legea aplicabilă sunt esențiale pentru a determina dacă un astfel de eveniment într-adevăr s-a produs și care sunt consecințele sale.

Obligațiile părților referitoare la sursele folosite pentru stabilirea prețurilor și efectuarea unei evaluări a tranzacțiilor sunt, la fel, determinate tot de prevederile contractuale. Orice politici sau proceduri interne preexistente pentru lichidarea tranzacțiilor, precum și orice modele de notificări către contraparte vor trebui reanalizate și, după caz, actualizate, luându-se în calcul orice modificări recente în felul în care se efectuează evaluările și plățile de marja aferente tranzacțiilor, inclusiv folosirea sistemelor automate și a oricărui servicii externalizate. Persoanele în sarcina cărora cad aceste operațiuni trebuie să cunoască valorile utilizate, precum și calculele efectuate pentru evaluarea tranzacțiilor, inclusiv când acestea sunt făcute de terți, deoarece în cazul contestării de către contraparte sau în situația unei lichidări a tranzacțiilor va fi necesar ca acestea să fie documentate. Odată verificate și actualizate, politicile interne pentru lichidarea tranzacțiilor ar trebui apoi urmate

cu strictețe pentru evitarea unei posibile invalidari a operațiunii. În cazul în care acest lucru nu este posibil, motivul devierii ar trebui, de asemenea, documentat.

În plus, este recomandat să se țină o evidență detaliată cu privire la, între altele, pașii făcuți pentru efectuarea evaluărilor, cu documentarea surselor de preț selectate, când au fost consultate/ contactate și cum, ce informații au fost furnizate instituțiilor cărora li s-au solicitat oferte sau cotații și în ce interval li s-a cerut să răspundă, orice eventual follow-up cu acestea, precum și răspunsurile primite.

Traderii, precum și celelalte persoane implicate în operațiunile de lichidare a tranzacțiilor, trebuie să fie conștienți ca, în cazul unor dispute, orice element al acestor operațiuni, precum și eventuale elemente conexe (cum ar fi *order book*-ul traderului, alte ordine de tranzacționare, date de piață, precum și toate comunicările interne și externe legate de lichidarea tranzacțiilor) pot fi puse la dispoziția instanței și contrapărților.

Gradul de complexitate crește semnificativ în cazul încetării anticipate a contractelor derivate extrabursiere necompensate prin contrapărți centrale. Deși pe fondul efectelor recente crize financiare au fost adoptate o serie de reglementări cu rolul de a asigura o protecție sporită părților unui contract derivat, cum ar fi introducerea cerințelor privind marja inițială și de variație, și se pune o baza tot mai mare pe tehnologie și pe servicii externalizate pentru administrarea garanțiilor, aceste inovații, precum și mecanismele și modul lor de operare nu au fost însă testate până acum în condiții de piațe volatile și ar putea fi contestate în situația unui default.

În concluzie, încetarea și lichidarea anticipată a tranzacțiilor de hedging pot ascunde multe capcane, iar părțile în culpa ar putea avea motive să conteste fiecare pas al acestui proces. Astfel, o analiză atentă a contractului respectiv poate cu siguranță ajuta la evitarea sau cel puțin la reducerea acestor riscuri.