

Convocatoria de datos de ESMA sobre pre-hedging

[Call for evidence on pre-hedging](#)

1.- A quién va dirigido

Se invita a todas las partes interesadas a responder a esta convocatoria de datos. Esta convocatoria de datos es de interés principalmente para empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, *proprietary traders*, creadores de mercado, sociedades gestoras y, en general, para personas que operan de forma continua en los mercados financieros, pero también se buscan respuestas de cualquier otro participante del mercado, incluidas las asociaciones comerciales y organismos de la industria, inversores institucionales y minoristas, consultores y académicos.

2. - Nota Informativa

En el curso de la revisión del Reglamento sobre Abuso de Mercado (MAR), ESMA informó a los participantes del mercado que algunas autoridades nacionales competentes habían recibido comunicaciones de operaciones sospechosas de *pre-hedging*, una práctica que no está definida en la legislación de la UE. Se expresaron opiniones encontradas sobre la utilidad del *pre-hedging* y los riesgos asociados con esta práctica. ESMA había descrito que, por un lado, el *pre-hedging* implica un aspecto de gestión de riesgos, ya que tiene lugar cuando un operador que actúa como ordenante realiza una operación en previsión de una orden de un cliente para gestionar el riesgo asociado con una posible operación derivada de esa orden. Por otro lado, el *pre-hedging* puede caer dentro del alcance del uso de información privilegiada si un intermediario usara la información recibida del cliente para realizar transacciones por cuenta propia, incluidas posibles transacciones contra el cliente.

Varios participantes del mercado solicitaron a ESMA que emitiera una guía sobre lo que se debe considerar compatible con MAR en términos de *pre-hedging* y qué comportamiento podría constituir *front-running* (operativa anticipada a la de los clientes). También se solicitó orientación sobre los aspectos relacionados con el procedimiento de *pre-hedging* como la documentación requerida, la transparencia con respecto a los acuerdos de *pre-hedging* de los intermediarios y sus clientes y las políticas internas de los creadores de mercado.

En el informe final sobre la revisión de MAR, ESMA reconoció que existen puntos de vista fundamentalmente diferentes sobre el *pre-hedging*. Por lo tanto, como seguimiento a la revisión de MAR, ESMA está realizando un análisis de esa práctica en el mercado.

El propósito de esta convocatoria de datos es promover la discusión entre las partes interesadas para recopilar más evidencia sobre la práctica de *pre-hedging* que podría ayudar a ESMA a desarrollar una guía adecuada.

La Sección 2 del documento describe lo que es el *pre-hedging*. La legislación de la UE no proporciona una definición específica de esta práctica. Esa sección explica la diferencia entre las prácticas de cobertura (*hedging*) y *pre-hedging*, además, subraya

la diferencia esencial entre el *pre-hedging* y el comportamiento ilegal, como el *front-running*.

La Sección 3 proporciona una lista de argumentos críticos y de apoyo del *pre-hedging*. Esa sección proporciona una descripción general de los comentarios recibidos en el contexto de la consulta pública sobre la revisión de MAR junto con elementos adicionales de investigaciones seleccionadas sobre este tema y orientación sectorial disponible en el mercado.

La Sección 4 analiza el *pre-hedging* desde la perspectiva de MAR, examinando si una solicitud de cotización (*request for quote*) podría calificarse como información privilegiada. Esa sección también brinda orientación sobre un conjunto de parámetros que pueden ser útiles para evaluar la legitimidad de las prácticas de *pre-hedging*.

La Sección 5 analiza las disposiciones de MiFID II que las empresas deben cumplir cuando realizan *pre-hedging* y busca comentarios de los participantes del mercado sobre cómo se aplican actualmente dichas disposiciones. Se presta especial atención a las disposiciones que rigen los conflictos de intereses.

ESMA considerará las respuestas que reciba y luego decidirá el camino a seguir. ESMA también es consciente de que la Comisión Europea ha realizado una consulta específica sobre la Ley de Cotización para hacer que los mercados públicos de capital sean más atractivos para las empresas de la UE y facilitar el acceso al capital para las pymes. ESMA, por lo tanto, comprobará el resultado de esa consulta y lo tendrá en cuenta según corresponda.

3.- Envío de comentarios

La fecha límite de esta consulta es el **30 de septiembre de 2022**.

Los interesados deben enviar sus aportaciones a través de la web de ESMA www.esma.europa.eu. En la página [Consultations](#) (ponga el cursor sobre la palabra para obtener el enlace) están disponibles tanto el documento de esta consulta como el formulario de respuesta.

Asimismo, se ruega se remita a la CNMV una copia de las respuestas remitidas por correo electrónico a la siguiente dirección: documentosinternacional@cnmv.es

Dirección de Asuntos Internacionales
CNMV
c/ Edison 4 a
28006 Madrid