

ZAKON O SPREMEMBAH IN DOPOLNITVAH ZAKONA O TRGU FINANČNIH INSTRUMENTOV

PREDLOG

EVA: 2026-1611-0040

I. UVOD

1. Ocena stanja in razlogi za sprejetje predloga zakona

Zakon o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19, 123/21, 45/24 in 77/25; v nadaljnjem besedilu: ZTFI-1) je temeljni pravni okvir, ki ureja delovanje slovenskega trga kapitala, saj med drugim ureja organiziranost, delovanje in nadzor nad trgovanjem z različnimi finančnimi instrumenti in pogoje za vstop na trg, zagotavlja preglednost trga ter postavlja pravila za zaščito vlagateljev. Z ZTFI-1 so v pravni red prenesene direktive Evropske unije (v nadaljnjem besedilu: EU) s področja trga kapitala, prav tako pa zakon podrobneje ureja izvajanje nekaterih uredb EU, s čimer zagotavlja skladnost slovenskega trga finančnih instrumentov s pravnim okvirjem EU. ZTFI-1 zagotavlja pravno varnost in jasna pravila za vse udeležence na trgu finančnih instrumentov in s tem prispeva k stabilnosti in učinkovitosti finančnega sistema, krepi zaupanje vlagateljev ter omogoča boljše vključenost slovenskega trga v širši evropski finančni prostor.

Razvoj kapitalskih trgov v EU in v Republiki Sloveniji je bistven za doseganje ključnih ciljev gospodarske politike EU. Pogoj za to so dobro delujoči, globoki in med seboj povezani kapitalski trgi, ki zagotavljajo vire financiranja za podjetja v vseh fazah njihovega razvoja, vlagateljem pa nudijo raznolike naložbene priložnosti. Podjetja, ki kotirajo na borzah, so pogosto uspešnejša od podjetij v zasebni lasti v smislu letne rasti prihodkov in ustvarjanja delovnih mest, s kotiranjem pa si pridobijo dostop do razpršene baze vlagateljev, zmanjšajo odvisnost od bančnega financiranja in povečajo svojo prepoznavnost. V skladu s tem se regulatorno področje v EU nenehno posodablja oziroma razvija, kar mora upoštevati tudi nacionalna zakonodaja.

Evropski parlament in Svet sta 23. oktobra 2024 sprejela sveženj zakonodajnih aktov za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji (t. i. Listing Act), ki ga sestavljajo:

- Direktiva (EU) 2024/2811 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES (UL L št. 2024/2811 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2811/EU),
- Direktiva (EU) 2024/2810 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v večstranski sistem trgovanja (UL L št. 2024/2810 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2810/EU), in
- Uredba (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (UL L št. 2024/2809 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2024/2809/EU).

Sveženj Listing Act je namenjen izboljšanju dostopa podjetij, zlasti malih in srednjih podjetij (v nadaljnjem besedilu: MSP), do javnih kapitalskih trgov v Uniji ter racionalizaciji regulativnega okolja za izdajatelje, ki želijo uvrstiti svoje vrednostne papirje v trgovanje. Sveženj je bil pripravljen v okviru unije kapitalskih trgov (*Capital Markets Union*), katere osrednji cilj je izboljšanje dostopa do tržnih virov financiranja za podjetja EU v vseh fazah njihovega razvoja.

Direktiva 2024/2811/EU spreminja Direktivo 2014/65/EU na naslednjih ključnih področjih:

Raziskave na področju investicij. Kljub uvedbi možnosti združenih plačil za storitve izvrševanja in raziskave z Direktivo (EU) 2021/338, omejene na raziskave o izdajateljih s tržno kapitalizacijo do 1 milijarde eurov, se je obseg investicijskih raziskav, zlasti o podjetjih z malo in srednje veliko tržno kapitalizacijo, zmanjševal. To zmanjševanje je negativno vplivalo na prepoznavnost manjših izdajateljev, na obveščenost vlagateljev in posledično na likvidnost vrednostnih papirjev teh izdajateljev. Direktiva 2024/2811/EU zato odpravlja prag tržne kapitalizacije za združena plačila in uvaja prožnejši režim, ki investicijskim podjetjem omogoča, da se glede plačil za storitve izvrševanja in raziskave odločijo za ločena ali skupna plačila v skladu s svojo politiko (uvodna izjava 4 Direktive 2024/2811/EU). Poleg tega direktiva uvaja institut »raziskav, ki jih plača izdajatelj« (*issuer-sponsored research*), za katere bo ESMA pripravila kodeks ravnanja EU, s čimer bo izboljšana pokritost manjših izdajateljev z raziskavami ob hkratnem zagotavljanju neodvisnosti in objektivnosti.

Ureditev razvojnih trgov MSP. Direktiva 2014/65/EU je leta 2018 uvedla kategorijo razvojnega trga MSP kot posebno podkategorijo večstranskega sistema trgovanja (v nadaljnjem besedilu: MTF), namenjeno spodbujanju trgovanja z vrednostnimi papirji MSP. Direktiva 2024/2811/EU uvaja možnost, da se kot razvojni trg MSP registrira tudi posamezen segment MTF, kar zmanjšuje organizacijsko breme za upravljavce MTF in omogoča specializacijo posameznih segmentov ob ohranitvi enotnega sistema trgovanja. Hkrati se razširja zahteva po nenasprotovanju izdajatelja pri uvrstitvi njegovih finančnih instrumentov na druga mesta trgovanja, in sicer na vsa mesta trgovanja, ne le na druge razvojne trge MSP, s čimer se zmanjšuje tveganje razdrobitve likvidnosti (uvodna izjava 9 Direktive 2024/2811/EU).

Razveljavitev Direktive 2001/34/ES in prenos ustreznih določb. Direktiva 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi je bila večkrat bistveno spremenjena, velik del njenih določb pa so nadomestile kasnejše direktive in uredbe, zlasti Direktiva 2004/109/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in Uredba (EU) 2017/1129 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu (s katero je bila razveljavljena Direktiva 2003/71/ES). Direktiva 2024/2811/EU zato Direktivo 2001/34/ES razveljavlja, ustrezne določbe, ki se še vedno uporabljajo, zlasti zahteve glede minimalnega prostega obtoka in minimalne tržne kapitalizacije, pa prenaša v Direktivo 2014/65/EU z novim 51a členom.

Direktiva 2024/2810/EU uvaja skupna pravila o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico za družbe, ki želijo uvrstiti svoje delnice v trgovanje na MTF, vključno z razvojnimi trgi MSP. Strah pred izgubo obvladovanja družbe je eden ključnih dejavnikov, ki odvrtačajo obvladujoče delničarje, zlasti ustanovitelje zagonskih podjetij in družb z dolgoročnimi projekti, od dostopa do javnih kapitalskih trgov. Med državami članicami so obstajale precejšnje razlike v nacionalnih ureditvah – nekatere so delniške strukture z delnicami z večkratno glasovalno pravico dovoljevale, druge pa jih prepovedovale, kar je ustvarjalo ovire za prosti pretok kapitala in neenake konkurenčne pogoje na notranjem trgu. Direktiva 2024/2810/EU zahteva od držav članic, da družbam omogočijo sprejetje ali spremembo delniške strukture z delnicami z večkratno glasovalno pravico za namen uvrstitve v trgovanje na MTF, ob ustreznih ukrepih za zaščito delničarjev z manj glasovalnimi pravicami.

S predlaganimi spremembami ZTFI-1 se bodo v pravni red Republike Slovenije prenesle zadnje spremembe Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2014/65/EU oziroma MiFID II), in sicer tiste, ki jih določa Direktiva 2024/2811/EU. Hkrati se bodo prenesle nekatere določbe Direktive 2024/2810/EU, in sicer le tisti deli, ki se neposredno navezujejo na delovanje večstranskih sistemov trgovanja in so s tem predmetom urejanja ZTFI-1.

Poleg tega so spremembe ZTFI-1 potrebne zaradi:

- zagotovitve izvedbenih določb za uporabo Uredbe 2024/2809/EU, ki se neposredno uporablja od 6. junija 2026;
- odprave pomanjkljivosti pri prenosu Direktive 98/26/ES o dokončnosti poravnave;
- uskladitve zakonske ureditve z bonitetnim okvirom za investicijska podjetja, vzpostavljenim z Direktivo 2019/2034/EU in Uredbo 2019/2033/EU, zlasti glede malih borzno-posredniških družb in sklicevanj na bonitetne predpise;
- izvedbe sprememb, ki se nanašajo na odpravo ugotovljenih pomanjkljivosti v postopku odločanja o kvalificiranih deležih ter na uskladitev kazenskih določb.

2. CILJI, NAČELA IN POGLATVITNE REŠITVE PREDLOGA ZAKONA

2.1 Cilji

Temeljni cilj predloga zakona je pravočasen in celovit prenos Direktive 2024/2811/EU in ustreznih delov Direktive 2024/2810/EU v pravni red Republike Slovenije ter zagotovitev pogojev za neposredno uporabo Uredbe 2024/2809/EU.

Za spremljanje doseganja ciljev predloga zakona o spremembah in dopolnitvah ZTFI-1 se uporabljajo naslednji kazalniki in merila za vrednotenje učinkov:

- število in vrsta morebitnih kršitev ali opozoril Evropske komisije glede nepravilnega ali nepopolnega prenosa (cilj: nič opozoril po uveljavitvi);
- stopnja skladnosti nacionalne ureditve z zahtevami direktiv (ocena Evropske komisije).

2.2 Načela

Predlog zakona upošteva ta načela:

- Načelo usklajenosti z veljavnim pravnim okvirom: predlagane spremembe se dosledno vključujejo v obstoječo sistematiko ZTFI-1, pri čemer se ohranja preglednost in uporabnost zakonskega besedila;
- Načelo enakopravne obravnave: predlagana ureditev zagotavlja, da se enaka pravila glede razkritij in identifikacije delnic z večkratno glasovalno pravico uporabljajo za vse izdajatelje, ne glede na to, ali so uvrščeni na razvojni trg MSP ali drugi MTF;
- Načelo preglednosti: uvajajo se nova pravila o razkritjih delniških struktur in novih oblik investicijskih raziskav, ki zagotavljajo, da imajo vlagatelji in udeleženci na trgu dostop do točnih, celovitih in pravočasnih informacij za sprejemanje informiranih naložbenih odločitev;
- Načelo skrbnega in učinkovitega nadzora: pristojni organi pridobivajo nova nadzorna pooblastila za nadzor nad skladnostjo borznoposredniških družb s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj, vključno s pooblastilom za prekinitev distribucije neustrezno označenih raziskav;
- Načelo sorazmernosti: predlagana ureditev se prilagaja značilnostim in velikosti subjektov, kar zagotavlja, da zahteve ne pomenijo nesorazmernega bremena.

2.3 Poglavitne rešitve

Prenos Direktive 2024/2811/EU (Listing Act)

Investicijske raziskave (spremembe 251. in 347. člena ter novi 251.a in 251.b člen ZTFI-1)

Predlog zakona nadomešča dosedanjo ureditev plačevanja raziskav iz 25. do 27. odstavka 251. člena ZTFI-1 z dvema novima členoma. Novi 251.a člen ureja raziskave, ki jih pripravijo borznoposredniške družbe ali tretje osebe, in uvaja institut »raziskav, ki jih plača izdajatelj«, za katere bo ESMA pripravila kodeks ravnanja EU. Novi 251.b člen ureja plačevanje raziskav tretjih oseb za borznoposredniško družbo in odpravlja dosedanji prag tržne kapitalizacije izdajatelja v višini 1 milijarde eurov, pod katerim so bila mogoča skupna plačila za storitve izvrševanja in raziskave. Nova ureditev omogoča borznoposredniškim družbam, da se prosto odločijo za ločena ali skupna plačila ne glede na velikost izdajatelja, ob ustrezni preglednosti za stranke in letnem ocenjevanju kakovosti raziskav. V 347. členu se dodajajo tri nove nadzorne pristojnosti agencije v zvezi z raziskavami, ki jih plača izdajatelj.

Razvojni trg MSP in segmenti MTF (spremembe 31. in 326. člena ZTFI-1)

Predlog zakona razširja opredelitev razvojnega trga MSP, tako da ta lahko zajema tudi posamezen segment MTF, in določa pogoje za registracijo segmenta MTF kot razvojnega trga MSP (jasna ločenost segmenta, razlikovanje transakcij, zagotavljanje informacij agenciji). Hkrati se razširja ureditev nenasprotovanja izdajatelja pri uvrstitvi njegovih finančnih instrumentov na druga mesta trgovanja.

Razveljavitev Direktive 2001/34/ES in pogoji za uvrstitev delnic v uradno borzno kotacijo (spremembe 2., 172. in 401. člena ZTFI-1)

Predlog zakona črta sklicevanje na razveljavljeno Direktivo 2001/34/ES in v 401. členu ZTFI-1 prenaša ustrezne določbe novega 51a člena Direktive 2014/65/EU: zahtevo glede minimalnega prostega obtoka v višini 10 % vpisanega kapitala, minimalno tržno kapitalizacijo v višini 1.000.000 eurov ter ureditev za zamenljive delnice. Ohranjena je veljavna zahteva iz prvega odstavka 401. člena ZTFI-1 (objava letnega poročila za zadnja tri poslovna leta), ki je nacionalni pogoj.

Prenos ustreznih delov Direktive 2024/2810/EU

Preglednost delniških struktur z delnicami z večkratno glasovalno pravico (nov 76.a člen ZTFI-1)

Predlog zakona dodaja nov 76.a člen, ki prenaša 5. člen Direktive 2024/2810/EU. Člen določa obveznost izdajateljev z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico, da v prospekt ali dokument o uvrstitvi vključijo podatke o svoji delniški strukturi, vključno s podatki o razredih delnic, glasovalnih pravicah, omejitvah glede prenosa in glasovanja ter identiteti imetnikov delnic z večkratno glasovalno pravico.

Prepoved zavrnitve uvrstitve in označitev delnic (spremembe 316. in 317. člena ZTFI-1)

V 316. členu se dodaja prepoved upravljavcu MTF, da zavrne uvrstitev delnic družbe v trgovanje le iz razloga, ker je družba sprejela delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico (četrti odstavek 3. člena Direktive 2024/2810/EU). V 317. členu se dodaja obveznost jasne označitve delnic z delniškimi strukturami z delnicami z večkratno glasovalno pravico na MTF, kar bo zagotavljalo preglednost za vlagatelje in informirano sprejemanje naložbenih odločitev.

Ostale spremembe

Predlog zakona poleg prenosa obeh navedenih direktiv vsebuje tudi naslednje spremembe, ki ne izhajajo neposredno iz Direktive 2024/2811/EU ali Direktive 2024/2810/EU:

- Odprava pomanjkljivosti pri prenosu Direktive 98/26/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. maja 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (UL L št. 166 z dne 11. 6. 1998, str. 45), zadnjič spremenjena z Uredbo (EU) 2024/886 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. marca 2024 o spremembi uredb (EU) št. 260/2012 in (EU) 2021/1230 ter direktiv 98/26/ES in (EU) 2015/2366 glede takojšnjih kreditnih prenosov v evrih (UL L št. 2024/886 z dne 19. 3. 2024), (v nadaljnjem besedilu: Direktiva 98/26/ES) (sprememba 38. člena ZTFI-1). Na podlagi opozorila Evropske komisije v okviru pregleda prenosa Direktive 2019/879/EU se dopolnjuje ureditev poravnalnih sistemov z ustrežno opredelitvijo člana in udeleženca poravnalnega sistema ter posrednika za poravnavo.
- Uskladitev ureditve za male borznoposredniške družbe z bonitetnim okvirom (sprememba 63. člena ZTFI-1). Usklajuje se ureditev posebnih pravil za male borznoposredniške družbe, vključno z določitvijo ustanovnega kapitala in možnostjo nadomestitve z zavarovanjem profesionalne odgovornosti, ter se vključuje sklicevanje na Uredbo 2019/2033/EU.
- Zagotovitev izvedbenih določb za Uredbo 2024/2809/EU (spremembi 81. in 540. člena ZTFI-1). Prilagaja se ureditev odškodninske odgovornosti v zvezi s povzetkom prospekta (uskladitev z devetim odstavkom 1. člena Uredbe 2024/2809/EU) ter ureditev glob (uskladitev s štirinajstim odstavkom 2. člena Uredbe 2024/2809/EU).
- Posebna pravila za kvalificirane deleže (516. člen ZTFI-1). Na novo se urejajo roki in postopek odločanja o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža v borznoposredniški družbi, v skladu z zahtevami 12. člena Direktive 2014/65/EU.
- Kazenske določbe (spremembe 531., 540. in 542. člena ZTFI-1). Dodajajo se nove kršitvene določbe za kršitve v zvezi z raziskavami ter usklajuje ureditev glob in kršitev v zvezi z referenčnimi vrednostmi.
- Odprava napake pri prenosu določbe o objavi nadzornih ukrepov (dopolnitev 357. člena ZTFI-1). Stavček, ki je bil pomotoma črtan z novelo ZTFI-1C, se ponovno vnaša v zakon.

3. Ocena finančnih posledic predloga zakona za državni proračun in druga javna finančna sredstva

Predpis nima posledic na tem področju.

4. Navedba, da so sredstva za izvajanje zakona v državnem proračunu zagotovljena, če predlog zakona predvideva porabo proračunskih sredstev v obdobju, za katero je bil državni proračun že sprejet

Ni podatka.

5. Prikaz ureditve v drugih pravnih sistemih in prilagojenosti predlagane ureditve pravu Evropske unije

5.1 Prikaz ureditve v drugih pravnih sistemih

/

5.2 Prikaz ureditve v pravnem redu Evropske unije

IZJAVA O SKLADNOSTI S PRAVNIM REDOM EU

NASLOV PREDPISA RS

Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o trgu finančnih instrumentov

EVA

2026-1611-0040

AKTI EU, KATERIH PRENOS ALI IZVAJANJE SE ZAGOTAVLJA S PREDPISOM RS

Št.	CELEX	Naslov	Zadnjič spremenjen z (CELEX)
1	32024R2809	Uredba (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (Besedilo velja za EGP)	
2	32024L2810	Direktiva (EU) 2024/2810 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v večstranski sistem trgovanja (Besedilo velja za EGP)	
3	32024L2811	Direktiva (EU) 2024/2811 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES (Besedilo velja za EGP)	
4	32025R0914	Uredba (EU) 2025/914 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. maja 2025 o spremembi Uredbe (EU) 2016/1011 v zvezi s področjem uporabe pravil za referenčne vrednosti, uporabo referenčnih vrednosti, ki jih zagotavlja upravljavec s sedežem v tretji državi, v Uniji in nekaterimi zahtevami glede poročanja (Besedilo velja za EGP)	
5	32014L0065	Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU	32024L2811
6	32019L0879	Direktiva (EU) 2019/879 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Direktive 2014/59/EU glede sposobnosti kreditnih institucij in investicijskih podjetij za pokrivanje izgub in dokapitalizacijo ter Direktive 98/26/ES	

Predpis RS				Opomba ali CELEX akta EU predpisa	Akt EU			
Člen	Odstavek	Točka	Alinea		Člen	Odstavek	Točka	Alinea
1				32024L2811	3			
1				32024R2809	4			
1				32024L2810	7			
1	1			32024L2811	2			
2				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
3				32024L2811	1	1		
4				32019L0879	2			
5				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
6				32024L2810	5	1		
6				32024L2810	5	2		
6				32024L2810	5	3		
7				32024R2809	1	9		
8				32024L2811	2			
9				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
10				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
11				32024L2811	1	2		
12				32024L2810	3	4		
13				32024L2810	5	4		

Predpis RS				Opomba ali CELEX akta EU predpisa	Akt EU			
Člen	Odstavek	Točka	Alinea		Člen	Odstavek	Točka	Alinea
14				32024L2811	1	3		
15				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
16				32024L2811	1	5		
17				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
18				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
19				32024L2811	1	4		
20				32024R2809	2	14	a	
20				32024R2809	2	15		
21				32014L0065	12			
22				32014L0065	70			
23				32024R2809	2	14		
24				32025R0914	1	24		
25				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				
26				32024L2810	7			
27				Ni predmet usklajevanja s pravom EU				

5.3 Prikaz ureditve v posameznih državah članicah Evropske unije

Nemčija

V Zvezni republiki Nemčiji delovanje investicijskih podjetij in kapitalskih trgov v prvem redu ureja zakon o trgovanju z vrednostnimi papirji (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG), zakon o borzi (Börsengesetz – BörsG) ter zakon o prospektu vrednostnih papirjev (Wertpapierprospektgesetz – WpPG), skupaj z ustreznimi podzakonskimi predpisi, med katerimi ima poseben pomen uredba o uvrstitvi vrednostnih papirjev v uradno kotacijo (Börsenzulassungs-Verordnung – BörsZuV). Temeljni zakon s področja prava gospodarskih družb je zakon o delniških družbah (Aktiengesetz – AktG) skupaj z uvodnim zakonom k zakonu o delniških družbah (Einführungsgesetz zum Aktiengesetz – EGAktG).

Zvezna republika Nemčija je Direktivo 2024/2811/EU, Direktivo 2024/2810/EU in izvedbene ukrepe v zvezi z Uredbo 2024/2809/EU prenesla oziroma uredila z zakonom o spodbujanju zasebnih naložb in finančnega mesta (Gesetz zur Förderung privater Investitionen und des Finanzstandorts – Standortfördergesetz, v nadaljnjem besedilu: StoFöG), sprejetim 4. februarja 2026 in objavljenim v Zveznem uradnem listu (Bundesgesetzblatt) dne 9. februarja 2026.

Navedeni zakon predstavlja celovit oziroma horizontalni zakonodajni pristop, saj posega v več področnih predpisov, zlasti zakon o trgovanju s finančnimi instrumenti (Wertpapierhandelsgesetz – WpHG), zakon o borzah (Börsengesetz – BörsG), zakon o prospektu vrednostnih papirjev (Wertpapierprospektgesetz – WpPG), uredba o sprejemu vrednostnih papirjev na borzo (Börsenzulassungsverordnung) ter tudi zakon o delniških družbah (Aktiengesetz – AktG) in z njim povezane predpise.

Direktiva 2024/2811/EU in Uredba 2024/2809/EU sta bili preneseni oziroma izvedeni predvsem s 5., 7., 14. do 16. ter 20. členom StoFöG, ob tem pa tudi z dodatnimi spremembami v okviru 6. in 19. člena StoFöG. Spremembe se nanašajo predvsem na poenostavitev pravil glede prospekta ter prilagoditev nacionalne ureditve neposredno veljavnim pravilom Evropske unije, vključno z uvedbo novih vrst prospektov. Hkrati se uvajajo rešitve za spodbujanje pokritosti izdajateljev z analizami, ki jih plačajo izdajatelji, ter se izboljšuje ureditev razvojnega trga MSP, zlasti glede pogojev za njihovo delovanje in preglednosti. Dodatne prilagoditve se nanašajo tudi na pravila glede preglednosti trga, kakovosti podatkov ter izvrševanja naročil, s čimer se zagotavlja usklajenost z zahtevami iz Uredbe 2024/2809/EU.

Direktiva 2024/2810/EU je bila prenesena s 7., 20., 23. in 24. členom StoFöG. Ureditev uvaja zahteve glede preglednosti za izdajatelje z delnicami z večkratno glasovalno pravico (Mehrstimmrechtsaktien), zlasti glede strukture kapitala in glasovalnih pravic, ter določa obveznosti za upravljalce MTF v zvezi z razkritji in označevanjem takšnih delnic. Hkrati določa, da zgolj obstoj takšne strukture ne sme biti razlog za zavrnitev vključitve delnic v trgovanje. Korporacijskopравни vidik te ureditve je dodatno urejen s spremembami zakona o delniških družbah (Aktiengesetz – AktG), ki vzpostavljajo pravno podlago za izdajo delnic z večkratno glasovalno pravico ter urejajo njihovo uporabo v prehodnih primerih.

Luksemburg

Prenos Direktive 2024/2811/EU in izvajanje Uredbe 2024/2809/EU sta bila v pravni red Luksemburga izvedena z Zakonom z dne 3. julij 2025 o spremembi ureditve finančnih trgov (Loi du 3 juillet 2025 portant modification de la réglementation des marchés financiers).

Navedeni zakon posega v več temeljnih predpisov s področja finančnih trgov, zlasti zakon o finančnem sektorju (loi du 5 avril 1993 relative au secteur financier), zakon o preglednosti zahtev za izdajatelje (loi du 11 janvier 2008 relative aux obligations de transparence) ter zakon o trgih finančnih instrumentov (loi du 30 mai 2018 relative aux marchés d'instruments financiers).

Direktiva 2024/2811/EU je bila prenesena z določbami zakona, ki se nanašajo na organizacijo in delovanje investicijskih podjetij, pogoje za opravljanje investicijskih storitev ter delovanje trgov finančnih instrumentov, pri čemer se spremembe nanašajo zlasti na izboljšanje dostopa do kapitalskih trgov za mala in srednja podjetja ter na povečanje njihove vidnosti na trgih. V tem okviru se uvajajo pravila glede

uporabe in razširjanja investicijskih analiz, vključno z analizami, ki jih plačajo izdajatelji, ter se določajo zahteve glede njihove jasnosti, nepristranskosti in označevanja. Hkrati se prilagajajo pravila glede plačil za investicijske analize in storitve izvrševanja naročil, s čimer se omogoča večja fleksibilnost pri zagotavljanju teh storitev ob ustrezni zaščiti vlagateljev.

Pomemben del prenosa se nanaša tudi na ureditev MTF ter razvojnih trgov MSP, kjer se določajo pogoji za njihovo registracijo, organizacijo in delovanje, vključno z zahtevami glede jasne identifikacije teh trgov in ločevanja njihovih segmentov. Spremembe hkrati razširjajo pravila glede vključitve finančnih instrumentov v trgovanje ter izboljšujejo regulativni okvir za delovanje teh trgov z namenom povečanja njihove privlačnosti.

6. Zunanji strokovnjak oziroma pravna oseba, ki je sodelovala pri pripravi predloga zakona

Pri pripravi predpisa ni sodeloval zunanji strokovnjak oziroma pravna oseba.

7. Navedba, kateri predstavniki predlagatelja bodo sodelovali pri delu državnega zbora in delovnih teles

/

II. BESEDILO ČLENOV

Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o trgu finančnih instrumentov

1. člen

V Zakonu o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19, 123/21, 45/24 in 77/25) se v 2. členu v prvem odstavku 4. točka črta.

V 8. točki se besedilo »Direktivo (EU) 2024/790 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. februarja 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (UL L št. 790 z dne 8. 3. 2024, str. 1)« nadomesti z besedilom »Direktivo (EU) 2024/2811 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES (UL L št. 2024/2811 z dne 14. 11. 2024)«.

Na koncu 19. točke se pika nadomesti s podpičjem in doda nova 20. točka, ki se glasi:

»20. Direktiva (EU) 2024/2810 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v večstranski sistem trgovanja (UL L št. 2024/2810 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2810/EU).«.

V drugem odstavku v 3. točki se besedilo »Uredbo (EU) 2023/2869 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi nekaterih uredb glede vzpostavitve in delovanja evropske enotne točke dostopa (UL L št. 2023/2869 z dne 20. 12. 2023)« nadomesti z besedilom »Uredbo (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (UL L št. 2024/2809z dne 14. 11. 2024)«.

V 6. točki se besedilo »Delegirano uredbo Komisije (EU) 2018/1646 z dne 13. julija 2018 o dopolnitvi Uredbe (EU) 2016/1011 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za informacije, ki se navedejo v vlogi za dovoljenje in v vlogi za registracijo (UL L št. 274 z dne 5. 11. 2018, str. 4)« nadomesti z besedilom »Uredbo (EU) 2025/914 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. maja 2025 o spremembi Uredbe (EU) 2016/1011 v zvezi s področjem uporabe pravil za referenčne vrednosti, uporabo referenčnih vrednosti, ki jih zagotavlja upravljavec s sedežem v tretji državi, v Uniji in nekaterimi zahtevami glede poročanja (UL L št. 2025/914 z dne 19. 5. 2025)«.

V 7. točki se besedilo »(UL L št. 168 z dne 30. 6. 2017, str. 12; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2017/1129/EU)« nadomesti z besedilom »(UL L št. 168 z dne 30. 6. 2017, str. 12), zadnjič spremenjena z Uredbo (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (UL L št. 2024/2809 z dne 14. 11. 2024) (v nadaljnjem besedilu: Uredba 2017/1129/EU)«.

2. člen

V 4. členu v prvem odstavku se na koncu 15. točke pika nadomesti z vejico in doda nova 16. točka, ki se glasi:

»16. ZPlaSSIED je zakon, ki ureja plačilne storitve, storitve izdajanja elektronskega denarja in plačilne sisteme.«

3. člen

V 31. členu se v prvem odstavku za besedo »MTF« doda besedilo »ali segment MTF«.

4. člen

V 38. členu se drugi odstavek spremeni tako, da se glasi:

»(2) Član poravnalnega sistema je lahko:

1. kreditna institucija,
2. investicijsko podjetje,
3. državni organ, organ samoupravne lokalne skupnosti, podjetje s poroštvom države ali samoupravne lokalne skupnosti,
4. kreditna institucija ter investicijsko podjetje tretje države, ki je na podlagi pogodbe z upravljavcem poravnalnega sistema temu upravičen dajati naročila glede vnosa nalogov v poravnalni sistem in je odgovoren za izpolnjevanje finančnih obveznosti, ki izhajajo iz vnesenih nalogov v poravnalni sistem,
5. plačilna institucija v skladu z ZPlaSSIED,
6. izdajatelj elektronskega denarja v skladu z ZPlaSSIED, ki v okviru svojega poslovanja izvršuje naloge ter je na podlagi pogodbe z upravljavcem poravnalnega sistema temu upravičena dajati naročila glede vnosa nalogov v poravnalni sistem in je odgovoren za izpolnjevanje finančnih obveznosti, ki izhajajo iz vnesenih nalogov v poravnalni sistem.

Za drugim odstavkom se dodajo novi tretji, četrti in peti odstavek, ki se glasijo:

»(3) Udeleženec poravnalnega sistema je član poravnalnega sistema, CNS, posrednik za poravnavo, klirinška družba, upravljavec poravnalnega sistema, klirinški član CNS. V skladu s pravili poravnalnega sistema lahko isti udeleženec opravlja naloge CNS, posrednika za poravnavo ali klirinške hiše ter lahko izvaja posamezen del ali celoten obseg teh nalog.

(4) Član poravnalnega sistema lahko s kreditno institucijo, investicijskim podjetjem, klirinško družbo, upravljavcem poravnalnega sistema, posrednikom za poravnavo, državnim organom, organom samoupravne lokalne skupnosti, podjetjem s poroštvom države ali samoupravne lokalne skupnosti, kreditno institucijo ali investicijskim podjetjem tretje države, plačilno institucijo ali izdajateljem elektronskega denarja sklene pogodbo, na podlagi katere navedena oseba postane upravičena dajati naročila glede vnosa nalogov v poravnalni sistem, pod pogojem, da je znana upravljavcu poravnalnega sistema.

(5) Posrednik za poravnavo je oseba, ki udeležencem poravnalnega sistema ali CNS zagotavlja poravnalne račune, prek katerih se poravnajo nalogi za poravnavo, in po potrebi odobrava kredite tem udeležencem poravnalnega sistema ali CNS za namene poravnave.«

5. člen

V 63. členu se v prvem odstavku v 1. točki besedo »2. do 5. točka« nadomesti z besedilom »2. do 5. in 7. točke«.

V 2. točki se beseda »in« na koncu črta.

V 3. točki se pika nadomesti z besedilom »in,«.

Za 3. točko se doda nova 4. točka, ki se glasi:

»4. ZBNIP in določbe Uredbe (EU) 2019/2033 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o bonitetnih zahtevah za investicijska podjetja ter o spremembi uredb (EU) št. 1093/2010, (EU) št. 575/2013, (EU) št. 600/2014 in (EU) št. 806/2014 (UL L št. 314 z dne 5. 12. 2019, str. 1), zadnjič popravljena s Popravkom (UL L št. 20 z dne 24. 1. 2020, str. 26) (v nadaljnjem besedilu: Uredba 2019/2033/EU).«

Za četrtem odstavkom se doda nov peti odstavek, ki se glasi:

»(5) Najnižji znesek ustanovnega kapitala male borznoposredniške družbe je 50.000 eurov. Mala borznoposredniška družba lahko zahtevani ustanovni kapital nadomesti z zavarovanjem profesionalne odgovornosti za najnižjo zavarovalno vsoto 500.000 eurov za posamezno odškodninsko terjatev in 1.000.000 eurov za vse odškodninske terjatve v posameznem letu. Zahtevani ustanovni kapital lahko zagotovi tudi z ustrežno kombinacijo ustanovnega kapitala in zavarovanjem profesionalne odgovornosti.«

6. člen

Za črtanim 76. členom se doda nov 76.a člen, ki se glasi:

»76.a člen

(sestava prospekta za družbe z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico, z delnicami katerih se bo trgovalo ali se trguje na MTF ali razvojnem trgu MSP)

(1) Izdajatelj z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico, z delnicami katerega se trguje ali se bo trgovalo na razvojnem trgu MSP, po sprejetju ali spremembi delniške strukture z delnicami z večkratno glasovalno pravico v skladu z ZGD-1, vključi v prospekt iz 6. ali 15.a člena Uredbe 2017/1129/EU ali dokument o uvrstitvi iz 3. točke tretjega odstavka 326. člena tega zakona podatke iz tretjega odstavka tega člena.

(2) Izdajatelj z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico, z delnicami katerega se trguje ali se bo trgovalo na MTF, ki ni registriran kot razvojni trg MSP, po sprejetju ali spremembi delniške strukture z delnicami z večkratno glasovalno pravico v skladu z ZGD-1, vključi v prospekt iz 6. ali 15.a člena Uredbe 2017/1129/EU ali kakršen koli dokument o uvrstitvi, ki se zahteva v skladu s tem zakonom, podatke iz tretjega odstavka tega člena.

(3) V prospekte in dokumente iz prvega in drugega odstavka tega člena se vključijo naslednji podatki o:

1. delniški strukturi izdajatelja z navedbo različnih razredov delnic, vključno z delnicami, ki niso uvrščene v trgovanje in za vsak razred delnic, o:

a) pravicah in obveznostih, vezanih na delnice v tem razredu;
b) odstotku skupnega delniškega kapitala ali skupnega števila delnic, ki ga delnice v tem razredu predstavljajo, in

c) skupnem številu glasov, ki jih delnice v tem razredu predstavljajo;

2. vseh omejitvah glede prenosa delnic, vključno z dogovori med delničarji, ki so znani izdajatelju in bi lahko imeli za posledico take omejitve;

3. vseh omejitvah glede glasovalnih pravic delnic, vključno z dogovori med delničarji, ki so znani izdajatelju in bi lahko imeli za posledico take omejitve;

4. identiteti, če je znana izdajatelju, delničarjev, ki imajo delnice z večkratno glasovalno pravico, ki predstavljajo več kot 5 % glasovalnih pravic vseh delnic v izdajatelju, in fizičnih ali pravnih oseb, ki so pooblaščen za uveljavljanje glasovalnih pravic v imenu teh delničarjev, kadar je to ustrezno.

(4) Kadar so delničarji ali osebe, pooblaščen za uveljavljanje glasovalnih pravic v njihovem imenu fizične osebe, se za namene 4. točke prejšnjega odstavka za razkritje njihove identitete zahteva le navedba njihovega osebnega imena.«

7. člen

V 81. členu se šesti odstavek spremeni tako, da se glasi:

»(6) Ne glede na tretji odstavek tega člena osebe, ki so pripravile samo povzetek prospekta v skladu s 7. členom Uredbe 2017/1129/EU (v nadaljnjem besedilu: povzetek prospekta), vključno z njegovim prevodom, niso odškodninsko odgovorne razen, če se pri presoji povzetka prospekta glede na druge dele prospekta ugotovi, da je povzetek prospekta zavajajoč, netočen ali notranje neskladen ali ne daje ključnih informacij, ki bi bile vlagateljem v pomoč pri sprejemanju njihovih naložbenih odločitev. Povzetek prospekta mora vsebovati opozorilo o omejitvi odškodninske odgovornosti.«

8. člen

V 172. členu se v drugem odstavku besedilo »in Direktive 2001/34/ES« črta.

9. člen

V 211. členu se v tretjem odstavku v 4. točki besedilo »Uredbe (EU) 2019/2033 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o bonitetnih zahtevah za investicijska podjetja ter o spremembi uredb (EU) št. 1093/2010, (EU) št. 575/2013, (EU) št. 600/2014 in (EU) št. 806/2014 (UL L št. 314 z dne 5. 12. 2019, str. 1; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2019/2033/EU)« nadomesti z besedilom »Uredbe 2019/2033/EU«.

10. člen

V 251. členu se petindvajseti, šestindvajseti in sedemindvajseti odstavek črtajo.

11. člen

Za 251. členom se dodata nova 251.a in 251.b člen, ki se glasita:

»251.a člen

(raziskave, ki jih pripravijo borznoposredniške družbe ali tretje osebe)

(1) Raziskave, ki jih pripravijo borznoposredniške družbe ali tretje osebe ter jih borznoposredniške družbe, njihove stranke ali potencialne stranke uporabljajo ali se jim distribuirajo, so poštene in jasne ter niso zavajajoče.

(2) Raziskave iz prejšnjega odstavka, ki izpolnjujejo pogoje iz Deleagirane uredbe Komisije (EU) 2017/565 z dne 25. aprila 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive, zadnjič spremenjena z Delegirano uredbo Komisije (EU) 2021/1254 z dne 21. aprila 2021 o popravku Deleagirane uredbe (EU) 2017/565 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z organizacijskimi zahtevami in pogoji poslovanja investicijskih podjetij ter opredeljenimi izrazi za namene navedene direktive (UL L št. 87 z dne 31. 3. 2017, str. 1) so jasno in vidno označena kot take ali s podobnimi izrazi.

(3) Borznoposredniške družbe raziskave, ki jih distribuirajo strankam ali potencialnim strankam in ki jih v celoti ali delno plača izdajatelj označijo kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj« samo, če so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj, določenem v regulativnih tehničnih standardih, ki jih sprejme Komisija (v nadaljnjem besedilu: kodeks ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj).

(4) Borznoposredniška družba, ki pripravlja ali distribuira raziskave, ki jih plača izdajatelj, mora imeti organizacijsko strukturo, ki zagotavlja, da se takšne raziskave pripravljajo skladno s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj in so v skladu s tem členom.

(5) Izdajatelj lahko predloži svoje raziskave iz tretjega odstavka tega člena agenciji, ki je organ za zbiranje podatkov, kot je opredeljen v 2. točki 2. člena Uredbe 2023/2859/EU, pri čemer morajo biti tem raziskavam priloženi metapodatki, ki navajajo, da so informacije skladne s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj. Takšne raziskave se ne štejejo za nadzorovane informacije niti za investicijske raziskave v smislu tega zakona, zato se zanje ne izvaja nadzor, kot za nadzorovane informacije ali investicijske raziskave.

(6) Na naslovnici raziskav, ki so označene kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj« mora biti jasno in vidno navedeno, da so bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj. Vsako drugo raziskovalno gradivo, ki ga v celoti ali delno plača izdajatelj, vendar ni pripravljeno v skladu z zadevnim kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj, se označi kot tržno sporočilo.

251.b člen

(raziskave, ki jih pripravijo tretje osebe za borznoposredniško družbo)

(1) Raziskave, ki jih za borznoposredniško družbo pripravijo tretje osebe, izpolnjujejo pogoje iz 252. člena tega zakona, če:

1. sta borznoposredniška družba in tretja oseba, ki zagotavlja storitve izvrševanja naročil strank in pripravlja raziskave, sklenila sporazum, v katerem sta določili metodologijo za plačila, vključno s tem, kako se skupni stroški raziskav na splošno upoštevajo pri določanju skupnih stroškov za investicijske storitve;

2. borznoposredniška družba obvesti svoje stranke o tem, ali bo storitve izvrševanja naročil strank in raziskave plačevala skupaj ali ločeno in jim da na voljo svojo politiko o plačilih za storitve izvrševanja naročil strank in raziskave, vključno z vrsto informacij, ki se lahko zagotovijo glede na to, kakšen način plačila je izbrala borznoposredniška družba in, kjer je ustrezno, kako borznoposredniška družba pri uporabi načina skupnega plačila za storitve izvrševanja in raziskave preprečuje ali obvladuje nasprotje interesov iz 233. člena tega zakona;

3. borznoposredniška družba vsako leto oceni kakovost, uporabnost in vrednost uporabljenih raziskav ter njihovo zmožnost prispevanja k boljšim investicijskim odločitvam;

4. se borznoposredniška družba odloči, da bo za storitve izvrševanja naročil strank in raziskave tretjih oseb plačevala ločeno, tretje osebe pripravijo raziskave za borznoposredniško družbo v zameno za:

(a) neposredna plačila borznoposredniške družbe iz njenih lastnih sredstev;

(b) plačila z ločenega računa za plačilo raziskav, ki ga nadzira borznoposredniška družba.

(2) Za namene 250., 251.a in tega člena se raziskave razumejo kot raziskovalno gradivo ali storitve za raziskave, ki se nanašajo na enega ali več finančnih instrumentov ali drugih sredstev ali izdajatelje ali morebitne izdajatelje finančnih instrumentov, oziroma kot raziskovalno gradivo ali storitve za raziskave, ki so tesno povezane z določenim sektorjem ali trgov in zadevajo oblikovanje stališč o finančnih instrumentih, sredstvih ali izdajateljih v tem sektorju ali na trgu.

(3) Raziskave obsegajo tudi gradivo ali storitve, ki izrecno ali implicitno priporočajo ali predlagajo investicijsko strategijo ter zagotavljajo utemeljeno mnenje o sedanji ali prihodnji vrednosti ali ceni finančnih instrumentov oziroma sredstev ali drugače vsebujejo analize in izvirne ugotovitve ter zaključke, sprejete na podlagi novih ali obstoječih informacij, ki bi se lahko uporabili pri obveščanju za namene investicijske strategije in bi zaradi svojega pomena ustvarili dodano vrednost pri odločitvah borznoposredniške družbe v imenu njenih strank, katerim zaračuna te raziskave.

(4) Za namene 250., 251.a in tega člena se poročilo o trgovanju in druge storitve trgovalnega svetovanja, ki so namenjene posamezni stranki in so neločljivo povezane z izvršitvijo posla s finančnimi instrumenti, ne štejejo za raziskave.

(5) Raziskava, ki jo borznoposredniška družba prejme od ponudnika raziskav, ki se ne ukvarja s storitvami izvrševanja naročil za račun strank in ni del skupine za finančne storitve, v katero spada borznoposredniška družba, ki ponuja storitve izvrševanja naročil za račun strank ali posredovanja, se šteje, da izpolnjuje pogoje iz 252. člena tega zakona. V teh primerih borznoposredniška družba opravi oceno iz 3. točke prvega odstavka tega člena.

(6) Borznoposredniška družba vodi evidenco skupnih stroškov, povezanih z raziskavami, ki jih zanjo zagotavljajo tretje osebe, če so jim ti stroški znani. Če stranke zahtevajo, se jim informacije o stroških posredujejo enkrat letno.«

12. člen

V 316. členu se za tretjim odstavkom doda nov četrti odstavek, ki se glasi:

»(4) Upravljavec MTF v pravilih iz 4. točke prvega odstavka tega člena določi, da ne sme zavrniti uvrstitve delnic družbe v trgovanje iz razloga, ker je družba sprejela delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico v skladu z ZGD-1.«

13. člen

V 317. členu se za besedilom člena, ki se označi kot prvi odstavek, doda nov drugi odstavek, ki se glasi:

»(2) Upravljavec MTF, ob upoštevanju regulativnih tehničnih standardov, ki jih sprejme Komisija, jasno označi delnice družb z delniškimi strukturami z delnicami z večkratno glasovalno pravico, ki so uvrščene v trgovanje na MTF. Izdajatelji so dolžni obvestiti upravljavca MTF o obstoju delniških struktur z delnicami z večkratno glasovalno pravico.«

14. člen

V 326. členu se prvi in drugi odstavek spremenita tako, da se glasita:

»(1) Upravljavec MTF s sedežem v Republiki Sloveniji lahko pri agenciji vloži zahtevo, da se MTF ali njegov segment registrira kot razvojni trg MSP.

(2) Agencija registrira MTF kot razvojni trg MSP, če iz zahteve iz prejšnjega odstavka izhaja, da so izpolnjeni pogoji iz tretjega odstavka tega člena, oziroma registrira segment MTF kot razvojni trg MSP, če iz zahteve izhaja, da so izpolnjeni pogoji iz tretjega in četrtega odstavka tega člena.«

Za tretjim odstavkom se doda nov četrti odstavek, ki se glasi:

»(4) Segment MTF se lahko registrira kot razvojni trg MSP, če izpolnjuje pogoje iz prejšnjega odstavka in

1. je jasno ločen od drugih tržnih segmentov, ki jih upravlja upravljavec MTF, zanj pa se med drugim uporabljajo drugačno ime, drugačen pravilnik, drugačna strategija trženja in drugačno obveščanje javnosti, posebej pa mu je dodeljena tudi identifikacijska koda trga za segment, registriran kot segment razvojnega trga MSP;

2. transakcije, opravljene na tem segmentu razvojnega trga MSP se jasno razlikujejo od drugih tržnih dejavnosti v drugih segmentih MTF;

3. MTF s sedežem v Republiki Sloveniji na zahtevo agencije zagotovi izčrpen seznam instrumentov, uvrščenih na ta segment razvojnega trga MSP, ter vse informacije o delovanju segmenta razvojnega trga MSP, ki jih lahko zahteva agencija.«

Dosedanji četrti odstavek, ki postane peti odstavek, se spremeni tako, da se glasi:

»(5) Pogoji iz tretjega odstavka tega člena in prejšnjega odstavka ne vplivajo na druge obveznosti upravljavca MTF ali njegovega segmenta, ki jih ima v skladu s tem zakonom. Ne glede na osmi odstavek tega člena lahko upravljavec MTF ali njegovega segmenta za svoj sistem postavi dodatne pogoje.«

Dosedanji peti odstavek postane šesti odstavek in se spremeni tako, da se glasi:

»(6) Agencija MTF s sedežem v Republiki Sloveniji ali njegovemu segmentu odvzame registracijo razvojnega trga MSP, če:

1. to zahteva upravljavec MTF ali njegovega segmenta,

2. ne izpolnjuje pogojev iz tretjega ali četrtega odstavka tega člena.«

Dosedanji šesti odstavek postane sedmi odstavek.

Dosedanji sedmi odstavek postane osmi odstavek in se spremeni tako, da se glasi:

»(8) Finančni instrument izdajatelja, ki je sprejet v trgovanje na razvojnem trgu MSP, se lahko v trgovanje na drugem razvojnem trgu MSP uvrsti le, če je bil izdajatelj o tem obveščen in temu ni nasprotoval. V tem primeru izdajatelj do drugega razvojnega trga MSP nima obveznosti v zvezi s korporativnim upravljanjem ali z začetnim, stalnim ali priložnostnim razkritjem glede tega drugega razvojnega trga MSP. Kadar drugo mesto trgovanja ni razvojni trg MSP, se izdajatelja obvesti o vseh obveznostih, ki bodo veljale zanj v zvezi s korporativnim upravljanjem ali začetnim, stalnim ali priložnostnim razkritjem glede drugega mesta trgovanja.«

Dosedanji osmi odstavek postane deveti odstavek.

15. člen

V 339. členu se v drugem odstavku besedilo »prvega, tretjega in desetega« nadomesti z besedilom »prvega in tretjega«.

16. člen

V 347. členu se v osmem odstavku na koncu 19. točke pika nadomesti z vejico in dodajo nove 20., 21. in 22. točka, ki se glasijo:

»20. zahteva sprejetje vseh potrebnih ukrepov, ki omogočajo preverjanje, ali ima borznoposredniška družba vzpostavljeno organizacijsko ureditev, s katero zagotavlja, da so raziskave, ki jih plača izdajatelj in jih borznoposredniška družba pripravi ali distribuira v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj;

21. od borznoposredniške družbe zahteva prekinitev distribucije raziskav, označenih kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj«, če te niso bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj;

22. kadar raziskava, označena kot »raziskava, ki jo plača izdajatelj« in ki jo distribuira borznoposredniška družba, ni bila pripravljena v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj, objavi opozorila, s katerimi se javnost obvesti, da ta raziskava ni bila pripravljena v skladu z navedenim kodeksom ravnanja.«

17. člen

V 357. členu se na koncu sedmega odstavka doda nov stavek, ki se glasi:

»Agencija lahko v primeru razlogov iz četrtega odstavka tega člena odloči tudi, da se objava identitete kršitelja začasno zadrži, ter navede rok za zadržanje objave, če bodo razlogi za zadržanje objave v tem obdobju verjetno prenehali obstajati.«

18. člen

V 357.a členu se v prvem odstavku beseda »osmega« nadomesti z besedo »devetega«.

19. člen

V 401. členu se v tretjem odstavku v 2. točki besedilo »imetništvo delnic je ustrezno razpršeno v javnosti« nadomesti z besedilom »ob uvrstitvi v uradno borzno kotacijo je v lasti javnosti vsaj 10 % vpisanega kapitala, ki ga predstavlja razred delnic, na katerega se nanaša zahteva za uvrstitev v uradno borzno kotacijo«.

Za četrtem odstavkom se dodajo novi peti, šesti in sedmi odstavek, ki se glasijo:

»(5) Predvidena tržna kapitalizacija podjetja, katerega delnice se uvrščajo v uradno borzno kotacijo, ali, če tega ni mogoče oceniti, kapital in rezerve tega podjetja, vključno s poslovnim izidom iz zadnjega poslovnega leta, znaša najmanj 1.000.000 eurov.

(6) Prejšnji odstavek se ne uporablja za uvrstitev v trgovanje delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v trgovanje na borznem trgu.

(7) Kadar se zaprosi za uvrstitev v uradno borzno kotacijo za delnice, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v uradno borzno kotacijo, se za izpolnitev zahteve iz 2. točke tretjega odstavka tega člena oceni, ali je bilo javnosti razdeljeno zadostno število delnic v razmerju do vseh izdanih delnic in ne le v razmerju do delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v uradno borzno kotacijo.«

20. člen

V 426. členu se v tretjem odstavku v 6. točki beseda »in« na koncu črta.

V 7. točki se pika nadomesti z besedilom »in,« ter doda nova 8. točka, ki se glasi:

»8. škodo za osebo, odgovorno za kršitev, zaradi podvajanja kazenskih in upravnih postopkov ter kazni za isto ravnanje.«

21. člen

Besedilo 516. člena se spremeni tako, da se glasi:

»516. člen

(posebna pravila za odločanje o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža)

(1) Agencija v dveh delovnih dneh vložniku zahteve izda potrdilo o prejemu zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža.

(2) Ne glede na drugi odstavek 515. člena tega zakona agencija o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža odloči v 60 delovnih dneh od izdaje potrdila o prejemu zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža.

(3) Agencija v potrdilu iz prvega odstavka tega člena navede dan, s katerim poteče rok iz prejšnjega odstavka.

(4) V postopku odločanja o zahtevi za pridobitev kvalificiranega deleža se ne uporabljajo 2. točka prvega odstavka, drugi odstavek in 2. točka tretjega odstavka 513. člena in četrti odstavek 515. člena tega zakona.

(5) Agencija lahko od vložnika zahteva, da predloži dodatne informacije ali dokumente, potrebne za presojo primernosti bodočega kvalificiranega imetnika (v nadaljnjem besedilu: zahteva za dodatne informacije ali dokumente), če tako zahtevo izda najpozneje 50. delovni dan od izdaje potrdila o prejemu zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža.

(6) Če agencija izda zahtevo za dodatne informacije ali dokumente v skladu s prejšnjim odstavkom ali sklep o dopolnitvi zahteve iz tretjega odstavka 512. člena tega zakona, se tek roka iz drugega odstavka tega člena zadrži za čas od izdaje zahteve za dodatne informacije ali dokumente oziroma sklepa o dopolnitvi do dneva, ko vložnik predloži dodatne informacije ali dokumente oziroma dopolni zahtevo, vendar največ za 20 delovnih dni od izdaje prve zahteve oziroma sklepa. Agencija lahko po prejemu informacij in dokumentov na podlagi prve zahteve v skladu s prejšnjim odstavkom zahteva še dodatne informacije ali dokumente, vendar druga in naslednje zahteve agencije za dodatne informacije ali dokumente ne zadržijo teka roka iz drugega odstavka tega člena.

(7) Ne glede na prejšnji odstavek lahko agencija s prvo zahtevo za dodatne informacije ali dokumente oziroma sklepom o dopolnitvi odloči, da se tek roka iz drugega odstavka tega člena zadrži za več kot 20 delovnih dni, vendar največ za 30 delovnih dni od izdaje te zahteve oziroma sklepa, če:

1. je bodoči kvalificirani imetnik oseba tretje države ali
2. bodoči kvalificirani imetnik nima položaja kreditne institucije, investicijskega podjetja, družbe za upravljanje, kolektivnega naložbenega podjetja, zavarovalnice ali pozavarovalnice.

(8) Agencija vložniku zahteve v dveh delovnih dneh po prejemu dodatnih informacij ali dokumentov na podlagi zahteve iz petega odstavka tega člena oziroma prejemu dopolnitve zahteve v skladu s sklepom o odpravi pomanjkljivosti izda potrdilo o prejemu dodatnih informacij ali dokumentov. V potrdilu o prejemu dodatnih informacij ali dokumentov na podlagi prve zahteve ali sklepa je naveden dan, s katerim poteče rok iz drugega odstavka tega člena ob upoštevanju njegovega zadržanja po šestem ali sedmem odstavku tega člena.

(9) Če agencija zavrne zahtevo za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža, v dveh delovnih dneh po sprejetju te odločitve in do poteka roka iz drugega odstavka tega člena, ob upoštevanju morebitnega zadržanja po šestem ali sedmem odstavku tega člena, izda in odpravi pisni odpravek odločbe o zavrnitvi zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža.

(10) Če agencija do poteka roka iz drugega odstavka tega člena ob upoštevanju morebitnega zadržanja po šestem ali sedmem odstavku tega člena ne izda in odpravi pisnega odpravka odločbe o zavrnitvi ali zavrženju zahteve za dovoljenje za pridobitev kvalificiranega deleža, se šteje, da je z dnem, s katerim poteče ta rok, izdala dovoljenje za pridobitev kvalificiranega deleža, za katerega je kvalificirani imetnik zahteval izdajo tega dovoljenja.

(11) V primeru iz prejšnjega odstavka agencija na zahtevo kvalificiranega imetnika izda ugotovitveno odločbo, s katero ugotovi, da je dovoljenje izdano, v osmih dneh od prejema zahteve za izdajo te ugotovitvene odločbe.

(12) Ne glede na prvi odstavek 488. člena ZTFI agencija na svojih javnih spletnih straneh objavi izvleček odločbe o zavrnitvi zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža s povzetkom razlogov za tako odločitev, če tako zahteva vložnik te zahteve.«

22. člen

V 531. členu v prvem odstavku se za 11. točko dodajo nove 12., 13., 14. in 15. točka, ki se glasijo:

»12. razširja raziskave, ki so označene kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj«, ki pa niso bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj (tretji odstavek 251.a člena tega zakona);

13. ne zagotovi, da so raziskave, ki jih pripravlja ali razširja, poštene, jasne in niso zavajajoče (prvi odstavek 251.a člena tega zakona);

14. ne izpolnjuje zahtev iz prvega odstavka 251.b člena tega zakona glede plačevanja raziskav;

15. ne vodi evidence skupnih stroškov, povezanih z raziskavami, ali ne zagotovi informacij o teh stroških strankam v skladu s šestim odstavkom 251.b člena tega zakona;«

Dosedanje 12. do 36. točka postanejo 16. do 40. točka.

23. člen

V 540. členu se v drugem odstavku v 3. točki za besedilom »1.000.000 eurov« vejica črta in doda besedilo »ali 0,8 % skupnega letnega prometa pravne osebe v skladu z zadnjimi razpoložljivimi računovodskimi izkazi, ki jih je odobril upravljalni organ, ali, kadar pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi ZGD-1, pri čemer se upošteva višji znesek,«.

24. člen

V 542. členu se za 17. točko doda nova 18. točka, ki se glasi:

»18. upravljavec referenčne vrednosti ne zaprosi za dovoljenje ali registracijo v rokih v skladu s 24.a členom Uredbe 2016/1011/EU;«

Dosedanja 18. do 25. točka postanejo 19. do 26. točka.

PREHODNE IN KONČNE DOLOČBE

25. člen
(postopki za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža)

Postopki za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža, ki so bili začeti pred uveljavitvijo tega zakona in ob uveljavitvi tega zakona še niso pravnomočno končani, se dokončajo po določbah zakona, ki so veljale ob vložitvi zahteve za izdajo tega dovoljenja.

26. člen
(začetek uporabe posameznih določb)

Novi 76.a člen, novi četrti odstavek 316. člena in novi drugi odstavek 317. člena zakona se začnejo uporabljati 5. decembra 2026.

27. člen
(začetek veljavnosti)

Ta zakon začne veljati petnajsti dan po objavi v Uradnem listu Republike Slovenije.

III. OBRAZLOŽITEV

K 1. členu:

S tem členom se spreminja 2. člen Zakona o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19, 123/21, 45/24 in 77/25; v nadaljnjem besedilu: ZTFI-1), ki določa seznam direktiv EU, ki se prenašajo v pravni red Republike Slovenije.

S črtanjem 4. točke prvega odstavka se črta sklicevanje na Direktivo 2001/34/ES Evropskega parlamenta in Sveta o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi, ki se na podlagi 2. člena Direktive Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja ter razveljavitvi Direktive 2001/34/ES (UL L št. 2024/2811 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2811/EU) razveljavlja. Ustrezne vsebinske določbe Direktive 2001/34/ES, ki jih je še treba ohraniti (minimalna tržna kapitalizacija, prosti obtok), so bile prenesene v novi člen 51a Direktive 2014/65/EU (MiFID II) in so v tem zakonu prenesene v spremenjeni 401. člen ZTFI-1.

S spremembo 8. točke prvega odstavka 2. člena ZTFI-1 se posodobi sklicevanje na zadnjo spremembo Direktive 2014/65/EU, ki je sedaj Direktiva 2024/2811/EU (namesto dosedanje Direktive 2024/790/EU).

Z dodatkom nove 20. točke prvega odstavka se v seznam direktiv, ki se prenašajo v slovenski pravni red, doda Direktiva (EU) 2024/2810 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v večstranski sistem trgovanja (UL L št. 2024/2810 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2810/EU). Direktiva ureja sprejemanje delniških struktur z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v trgovanje na večstranskih sistemih trgovanja (MTF), in zaščitne ukrepe za delničarje brez teh delnic ter zahteve glede preglednosti. Določbe te direktive so v ZTFI-1 prenesene z novim 76.a členom (6. člen te novele) ter z novim četrtem odstavkom 316. člena (12. člen te novele) in novim drugim odstavkom 317. člena ZTFI-1 (13. člen te novele).

S spremembo 3. točke drugega odstavka 2. člena ZTFI-1 se sklicevanje na Uredbo (EU) 2023/2869 nadomesti s sklicevanjem na Uredbo (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (UL L št. 2024/2809 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2024/2809/EU). Uredba 2024/2809/EU je del širšega zakonodajnega svežnja t. i. Listing Act, katerega cilj je povečati privlačnost javnih kapitalskih trgov v Uniji ter zlasti olajšati dostop do kapitala za mala in srednja podjetja.

S spremembo 6. točke drugega odstavka se sklicevanje na Delegirano uredbo Komisije (EU) 2018/1646 nadomesti s sklicevanjem na Uredbo (EU) 2025/914 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. maja 2025 o spremembi Uredbe (EU) 2016/1011 v zvezi s področjem uporabe pravil za referenčne vrednosti, uporabo referenčnih vrednosti, ki jih zagotavlja upravljavec s sedežem v tretji državi, v Uniji in nekaterimi zahtevami glede poročanja (UL L št. 2025/914 z dne 19. 5. 2025; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2025/914/EU). Uredba 2025/914/EU bistveno spreminja področje uporabe Uredbe 2016/1011/EU tako, da se od 1. januarja 2026 uporablja le še za kritične in pomembne referenčne vrednosti, podnebne referenčne vrednosti EU ter določene blagovne referenčne vrednosti.

S spremembo 7. točke drugega odstavka se sklicevanju na Uredbo (EU) 2017/1129 (Uredba o prospektu) doda navedba njene zadnje spremembe z Uredbo 2024/2809/EU. Ta dopolnitev zagotavlja sledljivost veljavne različice Uredbe o prospektu.

K 2. členu:

S predlagano spremembo se dopolnjuje 4. člen ZTFI-1, in sicer tako, da se med definicije doda nova 16. točka, ki določa pomen izraza ZPlaSSIED kot zakona, ki ureja plačilne storitve, storitve izdajanja elektronskega denarja in plačilne sisteme. Dopolnitev je potrebna zaradi sprememb v drugem odstavku 38. člena ZTFI-1 (glej obrazložitev k 4. členu), kjer se dodajata novi 5. in 6. točka, in sicer plačilna institucija v skladu z ZPlaSSIED in izdajatelj elektronskega denarja v skladu z ZPlaSSIED.

V veljavnem ZTFI-1 ZPlaSSIED še ni opredeljen. Dodajanje nove definicije zato zagotavlja sistemsko skladnost zakona, jasnost terminologije ter enotno razumevanje uporabe pojma v vseh določbah ZTFI-1.

K 3. členu:

S tem členom se spreminja 31. člen ZTFI-1, ki opredeljuje pojem razvojnega trga malih in srednjih podjetij (razvojni trg MSP). Z dopolnitvijo se definicija razširi tako, da razvojni trg MSP poleg celotnega MTF lahko predstavlja tudi posamezen segment MTF. Sprememba prenaša prvi odstavek 1. člena Direktive 2024/2811/EU (12. točka prvega odstavka 4. člena Direktive 2014/65/EU).

Cilj razširitve opredelitve MTF tudi na segment MTF je spodbujanje razvoja specializiranih trgov za MSP ter zmanjšanje organizacijske obremenitve upravljavcev MTF, hkrati pa ohranjanje jasne ločenosti segmenta od preostalega dela MTF. Praktično to pomeni, da lahko upravljavec enega MTF registrira le določen segment MTF kot razvojni trg MSP, če je ta segment jasno ločen in avtonomen od drugih segmentov MTF. En MTF lahko tako hkrati obratuje več segmentov, od katerih je eden (ali več) registriran kot razvojni trg MSP in izpolnjuje posebne pogoje za MSP (npr. lažje zahteve po poročanju, nižje administrativne ovire in spodbude za vstop malih podjetij), medtem ko preostali del(i) MTF ostanejo splošni multilateralni trgovalni sistem brez teh posebnosti.

K 4. členu:

S tem členom se spreminja 38. člen zakona, ki opredeljuje pojme v zvezi s poravnalnimi sistemi.

Spremembe izhajajo iz potrebe po natančnejšem prenosu Direktive 98/26/ES v slovenski pravni red, na kar je v okviru uradnega pregleda ustreznosti prenosa določb Direktive (EU) 2019/879 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 20. maja 2019 o spremembi Direktive 2014/59/EU glede sposobnosti kreditnih institucij in investicijskih podjetij za pokrivanje izgub in dokapitalizacijo ter Direktive 98/26/ES (v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2019/879/EU) opozorila Evropska komisija.

Z Direktivo 2019/879/EU sta bili v Direktivo 98/26/ES uvedeni dve ključni spremembi:

- razširitev kategorij oseb, ki se štejejo za »institucijo« v smislu 2(b) člena Direktive 98/26/ES, na plačilne institucije in institucije za izdajo elektronskega denarja, ter
- razširitev opredelitve »udeleženca« v 2(f) členu Direktive 98/26/ES s klirinškim članom centralne nasprotne stranke (v nadaljnjem besedilu: CNS), ki ima dovoljenje, izdano na podlagi 17. člena Uredbe (EU) št. 648/2012 (EMIR).

S spremembo drugega odstavka 38. člena ZTFI-1 se izvajata navedeni razširitvi iz točke (b) 2. člena Direktive 98/26/ES, in sicer sta kot člana poravnalnega sistema dodani plačilna institucija in izdajatelj elektronskega denarja, ki sta sicer opredeljeni z Zakonom o plačilnih storitvah, storitvah izdajanja elektronskega denarja in plačilnih sistemih (Uradni list RS, št. 7/18, 9/18 – popr., 102/20, 113/24 in 17/25 – ZPPDFT-2B).

Z dodatkom novega tretjega odstavka 38. člena ZTFI-1 se v slovenski pravni red prenaša točka f) 2. člena Direktive 98/26/ES, in sicer opredelitev udeleženca poravnalnega sistema. Ta zajema člana poravnalnega sistema, CNS, posrednika za poravnavo, klirinško družbo, upravljavca poravnalnega sistema in klirinškega člana CNS. V skladu s pravili poravnalnega sistema lahko isti udeleženec opravlja različne naloge.

Z dodatkom novega četrtega odstavka 38. člena ZTFI-1 se vsebinsko zagotavlja prenos točke g) 2. člena Direktive 98/26/ES, ki opredeljuje pojem posrednega udeleženca. Ureja se pogodbeno ureditev, na podlagi katere lahko določene osebe prek člana poravnalnega sistema vnesejo naročila v poravnalni sistem, pri čemer mora biti taka oseba znana upravljavcu poravnalnega sistema.

Z novim petim odstavkom 38. člena ZTFI-1 se prenaša točka d) 2. člena Direktive 98/26/ES, ki opredeljuje posrednika za poravnavo kot subjekt, ki udeležencem poravnalnega sistema in CNS zagotavlja poravnalne račune ter po potrebi odobrava kredite za namene poravnave.

K 5. členu:

S tem členom se spreminja 63. člen zakona, ki ureja posebna pravila za male borznoposredniške družbe.

Za male BPD se ne uporablja 7. točka prvega odstavka 200. člena ZTFI-1, ki govori o ustanovnem kapitalu v skladu z 11. členom ZBNIP.

Mala borznoposredniška družba je izjema po 3. členu Direktive 2014/65/EU, zato se zanjo določila te direktive ne uporabljajo. 15. člen Direktive 2014/65/EU določa, da mora imeti borznoposredniška družba ustanovni kapital, kot je določeno v Direktivi 2019/2034/EU. Ker se ta določba direktive za malo BPD ne uporablja, je potrebno ustanovni kapital male BPD urediti v ZTFI-1. Takšne kapitalske zahteve so nižje kot tiste v ZBNIP, kar omogoča lažjo ustanovitev male BPD. Poleg tega je za s.p. namesto ustanovnega kapitala omogočeno zavarovanje profesionalne odgovornosti.

K 6. členu:

S tem členom se za črtanim 76. členom ZTFI-1 dodaja nov 76.a člen, ki prenaša 5. člen Direktive (EU) 2024/2810 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. oktobra 2024 o delniških strukturah z delnicami z večkratno glasovalno pravico v družbah, ki želijo uvrstiti svoje delnice v večstranski sistem trgovanja (UL L št. 2024/2810 z dne 14. 11. 2024; v nadaljnjem besedilu: Direktiva 2024/2810/EU). Člen določa obveznost izdajateljev z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico, da v prospekt ali dokument o uvrstitvi vključijo predpisane podatke o svoji delniški strukturi.

V prvem odstavku je urejena obveznost za izdajatelje na razvojnem trgu MSP, v drugem odstavku pa za izdajatelje na drugih MTF. Tretji odstavek natančno našteva podatke, ki jih je treba vključiti: podatke o razredih delnic, pravicah in obveznostih, glasovalnih pravicah, omejitvah glede prenosa in glasovanja ter identiteti imetnikov delnic z večkratno glasovalno pravico. Četrty odstavek določa omejitve razkritja identitete fizičnih oseb le na osebno ime.

Namen vključitve teh predpisanih podatkov v prospekt ali dokument o uvrstitvi je zagotoviti natančne in celovite informacije o delniški strukturi družb z delnicami z večkratno glasovalno pravico, ki predstavljajo osnovo za zaupanje vlagateljev ter so nujne za sprejemanje informiranih naložbenih odločitev. Struktura družb z delnicami z večkratno glasovalno pravico namreč omogoča ohranitev nadzora ustanoviteljev ali kontrolnih delničarjev po uvrstitvi na MTF, vendar lahko poveča tveganje izkoriščanja zasebnih koristi s strani kontrolnih delničarjev in razredči vpliv manjšinskih delničarjev. Z obveznim razkritjem se zagotavlja varstvo manjšinskih vlagateljev in učinkovitost trga, ne da bi se omejevala uporaba takšnih struktur. Zahteva velja tako ob sprejetju ali spremembi strukture družb z delnicami z večkratno glasovalno pravico v skladu z Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD-1) kot tudi po uvrstitvi, če pride do sprememb. To pomeni, da mora izdajatelj z delnicami z večkratno glasovalno pravico že v dokumentu, ki ga vlagatelji preberejo pred nakupom delnic na MTF ali razvojnem trgu MSP, jasno in podrobno predstaviti celotno delniško strukturo (vse razrede delnic, tudi neuvrščene), razmerje glasovalnih pravic, morebitne omejitve prenosa ali glasovanja. Vlagatelji tako pridobijo popolno sliko o koncentraciji nadzora, morebitnih tveganjih upravljanja in vplivu na njihove pravice, kar jim omogoča informirano odločitev o naložbi. Razkritje je omejeno na podatke, ki so izdajatelju znani, in spoštuje načelo sorazmernosti. Sprememba ne posega v druge določbe ZTFI-1 o prospektih ali uvrstitvi, temveč zgolj dopolnjuje obstoječi okvir z minimalnimi usklajenimi zahtevami EU, ki zagotavljajo enotno raven varstva vlagateljev po vsej EU.

K 7. členu:

S tem členom se spreminja 81. člen ZTFI-1, ki ureja odškodninsko odgovornost v zvezi s prospektom. Sprememba šestega odstavka 81. člena ZTFI-1 usklajuje besedilo z devetim odstavkom 1. člena Uredbe (EU) 2024/2809, ki spreminja Uredbo o prospektu. Nova ureditev pojasnjuje, da osebe iz prvega odstavka v zvezi s povzetkom prospekta niso odškodninsko odgovorne, razen če je povzetek zavajajoč, nepravilen ali v neskladju z drugimi deli prospekta.

K 8. členu:

S tem členom se v 172. členu zakona črta sklicevanje na Direktivo 2001/34/ES, ki se razveljavlja.

K 9. členu:

S tem členom se v 211. členu zakona usklajuje sklicevanje na Uredbo (EU) 2019/2033 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o bonitetnih zahtevah za investicijska podjetja ter o spremembi uredb (EU) št. 1093/2010, (EU) št. 575/2013, (EU) št. 600/2014 in (EU) št. 806/2014 (UL L št. 314 z dne 5. 12. 2019, str. 1; v nadaljnjem besedilu: Uredba 2019/2033/EU). Ker se polni naslov in kratica te uredbe uvajata v 63. členu ZTFI-1 (s 5. členom te novele), je v 211. členu ZTFI-1 potrebno uporabiti skrajšano sklicevanje.

K 10. členu:

S tem členom se črtajo petindvajseti, šestindvajseti in sedemindvajseti odstavek 251. člena ZTFI-1, ki so doslej urejali pravila o plačevanju raziskav. Ta vsebina se s tem zakonom prenaša v nov 251.b člen, ki celovito ureja to materijo v skladu z novimi zahtevami Direktive 2014/65/EU, kakor je bila spremenjena z Direktivo 2024/2811/EU (podrobneje v obrazložitvi k 11. členu).

K 11. členu:

S tem členom se dodajata nova 251.a in 251.b člen ZTFI-1, ki prenašajo novi 3a do 3e odstavek in spremenjeni 9a odstavek 24. člena Direktive 2014/65/EU, kakor so bili spremenjeni oziroma dopolnjeni z Direktivo 2024/2811/EU. Namen je povečati preglednost, integriteto in zaupanje vlagateljev v raziskovalna gradiva ter hkrati spodbuditi dostop do raziskav, zlasti za mala in srednja podjetja.

Direktiva 2024/2811/EU v angleški različici uvaja izraz issuer-sponsored research, ki ga slovenska uradna različica direktive prevaja kot »raziskave, ki jih naroči izdajatelj«. V tem zakonu se namesto navedenega prevoda dosledno uporablja izraz »raziskave, ki jih plača izdajatelj« oziroma »kodeks ravnanja EU za raziskave, ki jih plača izdajatelj«. Bistvo regulatorne ureditve je urejanje finančnega razmerja med izdajateljem in pripravljavcem raziskave ter naslavljanje tveganj nasprotja interesov, ki iz tega razmerja izhajajo, ne pa pravne oblike naročila storitve. Glagol »plača« neposredno opisuje to ekonomsko razmerje in razlog za posebne zahteve glede priprave, označevanja in distribucije takšnih raziskav, kakor jih podrobneje ureja kodeks ravnanja Evropske unije, ki ga sprejme Evropska komisija.

251.a člen ZTFI-1 ureja raziskave, ki jih pripravijo borznoposredniške družbe ali tretje osebe in prenaša 3a do 3e odstavek 24. člena Direktive 2014/65/EU.

Prvi odstavek določa osnovno zahtevo za vse raziskave, in sicer da morajo biti poštene, jasne in nezavajajoče. To pomeni, da morajo biti informacije predstavljene uravnoteženo, brez selektivnega prikazovanja dejstev, da morajo biti uporabljeni pojmi, metodologija in zaključki predstavljeni na razumljiv način ter da raziskave ne smejo vsebovati prikritih interesov ali zavajajočih poudarkov, ki bi lahko vplivali na investicijske odločitve vlagateljev. Gre za konkretizacijo splošnega načela varstva vlagateljev in pravil poslovanja investicijskih podjetij, ki zagotavlja, da raziskave ne delujejo kot prikrito trženje ali promocija finančnih instrumentov.

Drugi odstavek določa, da morajo biti raziskave jasno in vidno prepoznavne kot raziskave oziroma ustrezno označene s podobnimi izrazi, vendar le pod pogojem, da izpolnjujejo vse zahteve, ki veljajo za raziskave po pravu EU. Uporabniku mora biti nedvoumno jasno, da gre za raziskovalno gradivo in ne za tržno sporočilo, pri čemer se oznaka »raziskava« ali podobna oznaka lahko uporablja le, če so izpolnjeni vsi pogoji iz Delegirane uredbe (EU) 2017/565. S tem se preprečuje zloraba oznake »raziskava« za gradiva, ki v resnici predstavljajo promocijo ali oglaševanje, ter zagotavlja pravilna razmejitev med investicijskimi raziskavami in tržnimi sporočili.

Tretji odstavek uvaja posebno ureditev za raziskave, ki jih plača izdajatelj. Določa, da se lahko raziskave, ki jih v celoti ali delno plača izdajatelj finančnega instrumenta in jih distribuira borznoposredniške družbe, označijo kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj« samo, če so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja Evropske unije, ki ga sprejme Evropska komisija v obliki regulativnih tehničnih standardov. Namen te določbe je omogočiti večjo dostopnost raziskav, zlasti za manjše izdajatelje, ob hkratnem zagotavljanju standardov neodvisnosti, preglednosti in ustreznega razkritja interesov, saj takšne raziskave že po svoji naravi vsebujejo potencialni konflikt interesov, ker jih plača izdajatelj.

Četrty odstavek določa, da morajo borznoposredniške družbe, ki pripravljajo ali distribuirajo raziskave, ki jih plača izdajatelj, vzpostaviti ustrezno organizacijsko strukturo, ki zagotavlja skladnost priprave takšnih raziskav s kodeksom ravnanja Evropske unije. To vključuje zlasti zagotavljanje neodvisnosti analitičnega procesa, ustrezno upravljanje in preprečevanje nasprotij interesov ter vzpostavitev učinkovitih notranjih kontrol in nadzora. S tem se zagotavlja, da dejstvo, da raziskave plača izdajatelj, ne vpliva na njihovo objektivnost in verodostojnost.

Peti odstavek omogoča, da izdajatelj predloži raziskave, ki jih plača izdajatelj, v evropsko enotno točko dostopa prek Agencije za trg vrednostnih papirjev v skladu z Uredbo 2023/2859/EU. Takšnim raziskavam morajo biti priloženi metapodatki, iz katerih izhaja, da so pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja Evropske unije. Hkrati se določa, da se takšne raziskave ne štejejo za nadzorovane informacije ali investicijske raziskave po tem zakonu, zato zanje ne velja enak nadzorni režim.

Šesti odstavek določa obveznosti glede jasnega označevanja raziskav, ki jih plača izdajatelj. Na naslovnici mora biti jasno in vidno navedeno, da so bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja Evropske unije. Če raziskovalno gradivo, ki ga v celoti ali delno plača izdajatelj, ni pripravljeno v skladu s tem kodeksom, se ne sme predstavljati kot raziskava, temveč se mora označiti kot tržno sporočilo. Ta določba je ključna za preprečevanje zavajanja vlagateljev ter za jasno razlikovanje med raziskavami in promocijskimi vsebinami, s čimer se zagotavlja pravilno razumevanje narave takšnih gradiv.

251.b člen ureja pogoje, pod katerimi lahko borznoposredniška družba uporablja raziskave, ki jih zanjo pripravljajo tretje osebe, ter v pravni red Republike Slovenije prenaša spremenjeni 9a odstavek 24. člena Direktive 2014/65/EU. Hkrati nadomešča dosedanjo ureditev iz črtanega petindvajsetega odstavka 251. člena ZTFI-1 ter ohranja opredelitve raziskav iz nekdanjih šestindvajsetega in sedemindvajsetega odstavka tega člena. Namen določbe je nadaljnje izboljšanje preglednosti stroškov raziskav, zmanjševanje nasprotij interesov ter povečanje dostopnosti raziskav na trgu, ob hkratnem varstvu interesov vlagateljev.

Prvi odstavek določa pogoje, pod katerimi se šteje, da raziskave, ki jih za borznoposredniško družbo pripravljajo tretje osebe, izpolnjujejo zahteve glede dopustnosti plačil oziroma spodbud. Ključna novost te ureditve je odprava prejšnje omejitve, po kateri je bilo skupno plačevanje storitev izvrševanja naročil in raziskav dovoljeno le, kadar so se raziskave nanašale na izdajatelje s tržno kapitalizacijo pod pragom ene milijarde eurov. Nova ureditev omogoča, da borznoposredniške družbe za vse izdajatelje, ne glede na njihovo tržno kapitalizacijo, uporabljajo bodisi model ločenega bodisi model skupnega plačevanja storitev izvrševanja naročil in raziskav, pod pogojem, da so izpolnjene zahteve glede preglednosti, razkritij in upravljanja nasprotij interesov. S tem se odpravlja prejšnja segmentacija trga in omogoča večja fleksibilnost pri plačevanju za raziskave, kar naj bi prispevalo k širši dostopnosti raziskovalnih vsebin. Hkrati določba ohranja temeljno načelo iz ureditve iz Direktive 2014/65/EU, da morajo biti stroški raziskav transparentni in ustrezno upravljeni, saj morajo borznoposredniške družbe z ustreznim sporazumom določiti metodologijo plačil, stranke vnaprej obvestiti o načinu plačevanja ter redno ocenjevati kakovost in vrednost prejetih raziskav.

Drugi in tretji odstavek ohranjata vsebinsko opredelitev pojma raziskav, kot je bila že uveljavljena v veljavnem zakonu, pri čemer jasno določata, da raziskave zajemajo tako raziskovalno gradivo kot tudi storitve, ki se nanašajo na finančne instrumente, izdajatelje ali trge ter vključujejo analize, priporočila ali investicijske strategije, ki ustvarjajo dodano vrednost pri odločanju borznoposredniške družbe za račun strank.

Četrty odstavek izrecno določa, da se poročila o trgovanju in druge posebne storitve trgovalnega svetovanja, ki so neločljivo povezane z izvršitvijo posla, ne štejejo za raziskave. Namen te določbe je preprečiti, da bi se operativne ali tehnične storitve, ki so neposredno povezane z izvrševanjem naročil, obravnavale kot raziskave in s tem neupravičeno podvrgle pravilom o plačevanju raziskav. S tem se ohranja jasna razmejitev med storitvami izvrševanja in raziskovalnimi storitvami, ki je bistvena za pravilno uporabo pravil o razvezavi plačil in preprečevanje prikritega plačevanja za raziskave skozi transakcijske stroške.

Peti odstavek uvaja posebno ureditev za primere, ko borznoposredniška družba prejme raziskavo od neodvisnega ponudnika, torej ponudnika, ki ne opravlja storitev izvrševanja naročil za stranke in ni del skupine, ki takšne storitve opravlja. V teh primerih se šteje, da so pogoji glede dopustnosti plačil za raziskave izpolnjeni, saj takšni ponudniki po svoji naravi ne ustvarjajo enakih tveganj nasprotij interesov kot subjekti, ki hkrati ponujajo izvrševanje naročil in raziskave. Takšna ureditev odraža spremembe na ravni Evropske unije, katerih cilj je izboljšati konkurenčni položaj neodvisnih ponudnikov raziskav ter povečati raznolikost in kakovost raziskovalnih virov na trgu. Ob tem pa mora borznoposredniška družba še vedno izpolnjevati obveznost rednega ocenjevanja kakovosti in vrednosti prejetih raziskav, s čimer se zagotavlja, da so tudi takšne raziskave uporabljene v najboljšem interesu strank.

Šesti odstavek določa obveznost borznoposredniške družbe, da vodi evidenco skupnih stroškov, povezanih z raziskavami, ki jih prejema od tretjih oseb, kadar so ti stroški znani, ter da na zahtevo strank te informacije posreduje najmanj enkrat letno. Namen te določbe je zagotoviti visoko stopnjo preglednosti stroškov raziskav ter omogočiti strankam, da so ustrezno informirane o tem, kako se njihova sredstva uporabljajo.

K 12. členu:

S tem členom se v 316. člen ZTFI-1 dodaja nov četrti odstavek, ki prenaša četrti odstavek 3. člena Direktive 2024/2810/EU. Določba prepoveduje upravljavcu MTF, da zavrne uvrstitev delnic družbe v trgovanje le iz razloga, ker je družba sprejela delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico.

Namen te določbe je odpraviti regulatorno oviro, ki je v preteklosti preprečevala ali oteževala uvrstitev delnic podjetij z delniško strukturo z delnicami z večkratno glasovalno pravico na MTF. Direktiva 2024/2810/EU izhaja iz ugotovitve, da strah pred izgubo nadzora nad podjetjem odvrča ustanovitelje, družinske lastnike in dolgoročne investitorje od javne uvrstitve. Struktura z delnicami z večkratno glasovalno pravico jim omogoča, da ob zbiranju svežega kapitala na trgu ohranijo odločevalno moč in uresničujejo svojo vizijo brez pritiska kratkoročnih tržnih nihanj. Vendar so v nekaterih državah članicah obstajale različne nacionalne ureditve (nekatero so takšne strukture dovoljevale, druge pa ne ali pa so jih omejevale), kar je ustvarjalo ovire za prosti pretok kapitala in neenake konkurenčne pogoje na notranjem trgu EU. Podjetja iz držav, kjer takšne strukture niso bile dovoljene, so se morala bodisi preseliti v drugo državo ali pa so se odpovedala financiranju prek javnih trgov, kar je bilo še posebej problematično za mala in srednja podjetja ter zagonska podjetja, ki nimajo dovolj lastnih sredstev. Zato direktiva (in s tem slovenska transpozicija) nalaga upravljavcem MTF jasno prepoved diskriminacije: ne smejo zavrniti uvrstitve izključno zaradi obstoja delniške strukture z delnicami z večkratno glasovalno pravico. Ureditev ne posega v druge pogoje za uvrstitev na MTF, temveč izključno odpravlja eno specifično oviro, ki je izhajala iz razlik v nacionalnih pravilih o delniških strukturah.

K 13. členu:

S tem členom se v 317. člen ZTFI-1 dodaja nov drugi odstavek, ki prenaša četrti odstavek 5. člena Direktive 2024/2810/EU. Upravljavec MTF mora jasno označiti delnice družb z delniškimi strukturami z delnicami z večkratno glasovalno pravico. Podrobnosti bo določila Komisija z regulativnimi tehničnimi standardi.

Namen te ureditve je zagotoviti visoko stopnjo preglednosti in informiranosti vlagateljev glede obstoja delniških struktur z večkratno glasovalno pravico, ki lahko bistveno vplivajo na razmerje med lastništvom in glasovalno močjo, saj obvladujoči delničarji ohranijo nadzor kljub izdaji novih delnic. Delniške strukture z večkratno glasovalno pravico lahko namreč vodijo do koncentracije odločevalne moči pri obvladujočih delničarjih, kar predstavlja tveganje za manjšinske vlagatelje, zato je treba zagotoviti, da vlagatelji jasno vedo, katera delnica pripada delniški strukturi z večkratno glasovalno pravico. Jasna označitev delnic z delniškimi strukturami z večkratno glasovalno pravico na MTF, na primer z markerjem v imenu delnice ali v trgovalnem sistemu, spodbuja transparentnost, javno razumevanje in informirano odločanje vlagateljev ter krepi učinkovitost kapitalskih trgov. Ureditev dopolnjuje določbo o prepovedi zavrnitve uvrstitve zaradi delniške strukture z večkratno glasovalno pravico (glej obrazložitev k 12. členu) z nujnim varovalom, saj omogočanje takšnih struktur ne sme ogroziti zaščite vlagateljev. Namesto da bi vlagatelji sami raziskovali strukturo kapitala v prospektu ali letnem poročilu, morajo delnice z delniškimi strukturami z večkratno

glasovalno pravico jasno izstopati že v samem trgovanju, kar zmanjšuje tveganje presenečenja in krepi zaupanje v MTF kot vir financiranja za mala in srednja podjetja. Hkrati obveznost izdajateljev, da aktivno obvestijo upravljavca MTF zagotavlja, da označitev ni prepuščena naključju, temveč je sistematična in enotna po vsej Evropski uniji, pri čemer bodo regulativni tehnični standardi določili tehnične podrobnosti, kot so format markerja, časovni okvir obveščanja in integracija v obstoječe tržne standarde.

K 14. členu:

S tem členom se spreminja 326. člen zakona o registraciji razvojnega trga MSP. Spremembe prenašajo 33. člen Direktive 2014/65/EU, kakor je bil spremenjen z Direktivo 2024/2811/EU.

Spremenjena prvi in drugi odstavek širita možnost registracije razvojnega trga MSP tako, da se ta ne nanaša več zgolj na celoten MTF, temveč tudi na njegov posamezni segment. Upravljavcu MTF se tako omogoča, da pri pristojnem organu vloži zahtevo za registracijo bodisi celotnega sistema bodisi njegovega jasno opredeljenega dela kot razvojnega trga MSP. ATPV na podlagi take zahteve odloči o registraciji, če so izpolnjeni zakonsko določeni pogoji. Ta sprememba pomeni pomembno povečanje fleksibilnosti pri strukturiranju trgov, saj omogoča, da upravljavci znotraj enotnega MTF oblikujejo specializirane segmente, namenjene izključno trgovanju z vrednostnimi papirji malih in srednjih podjetij, brez potrebe po vzpostavitvi ločenega sistema trgovanja.

Nov četrti odstavek podrobneje določa pogoje, pod katerimi lahko posamezni segment MTF pridobi status razvojnega trga MSP. Ključni element te ureditve je zahteva po jasni in nedvoumni ločenosti takšnega segmenta od drugih segmentov istega MTF. Ta ločenost se zagotavlja tako z organizacijskimi kot tudi operativnimi ukrepi, med drugim z uporabo drugačnega imena, ločenega pravilnika, samostojne strategije trženja in posebnega načina obveščanja javnosti, ter z dodelitvijo posebne identifikacijske kode trga. Poleg tega mora biti zagotovljeno, da se transakcije, opravljene na tem segmentu, jasno razlikujejo od transakcij na drugih segmentih MTF, kar omogoča ustrezno spremljanje in nadzor nad trgovanjem. Upravljavec MTF mora na zahtevo ATPV zagotoviti tudi izčrpen seznam finančnih instrumentov, uvrščenih na tak segment, ter vse potrebne informacije o njegovem delovanju. Namen teh zahtev je zagotoviti, da segment razvojnega trga MSP dejansko deluje kot samostojen in pregleden trg z jasno opredeljenimi pravili, kar je bistveno za varstvo vlagateljev in učinkovit nadzor.

Dosedanji četrti do osmi odstavek se zaradi uvedbe novega četrtega odstavka ustrezno preštevilčijo v peti do deveti odstavek, pri čemer se posamezne določbe tudi vsebinsko prilagodijo. Spremenjeni peti odstavek poudarja, da izpolnjevanje pogojev za registracijo razvojnega trga MSP ne posega v druge obveznosti upravljavca MTF ali njegovega segmenta po ZTFI-1, hkrati pa izrecno dopušča, da upravljavec za svoj sistem določi tudi strožje ali dodatne zahteve. S tem se ohranja regulatorna doslednost in omogoča nadaljnji razvoj tržnih standardov.

Pomembna vsebinska dopolnitev je vključena tudi v spremenjeni osmi odstavek, ki razširja ureditev glede uvrstitve finančnih instrumentov na drugo mesto trgovanja. Določba sledi spremembam evropske zakonodaje in določa, da se lahko finančni instrument, ki je že sprejet v trgovanje na razvojnem trgu MSP, uvrsti na drug razvojni trg MSP le, če je bil izdajatelj o tem predhodno obveščen in temu ni nasprotoval. S tem se krepi položaj izdajatelja in zagotavlja njegova seznanjenost z dodatnimi uvrstitvami njegovih finančnih instrumentov. Hkrati se določa, da v primeru take uvrstitve izdajatelj do drugega razvojnega trga MSP nima dodatnih obveznosti glede korporativnega upravljanja ali razkrivanja informacij, kar zmanjšuje administrativne obremenitve. Če pa se finančni instrument uvrsti na drugo mesto trgovanja, ki ni razvojni trg MSP, mora biti izdajatelj vnaprej obveščen o vseh obveznostih, ki bodo zanj veljale na tem mestu trgovanja. Ta ureditev zagotavlja večjo pravno varnost in preglednost za izdajatelje ter preprečuje nastanek nepričakovanih regulatornih obveznosti.

K 15. členu:

S tem členom se v 339. členu ZTFI-1 usklajuje sklicevanje v drugem odstavku. Besedilo »prvega, tretjega in desetega« se nadomesti z besedilom »prvega in tretjega«, ker deseti odstavek dejansko ureja vsebino iz Uredbe 2016/1011/EU, zato je sklic na deseti odstavek 347. člena ZTFI-1 napačen.

K 16. členu:

S tem členom se spreminja 347. člen zakona o pooblastilih agencije za nadzor. V osmem odstavku se dodajajo tri nove točke (20., 21. in 22.), ki prenašajo točke (v), (w) in (x) drugega odstavka 69. člena Direktive 2014/65/EU, dodane z Direktivo 2024/2811/EU. Nove nadzorne pristojnosti agencije se nanašajo na:

- preverjanje organizacijskih ureditev borzno-posredniških družb glede skladnosti raziskav s kodeksom ravnanja EU (20. točka),
- prekinitve distribucije neskladnih raziskav (21. točka),
- objavo opozoril javnosti o neskladnih raziskavah (22. točka).

K 17. členu:

S tem členom se v 357. členu zakona na koncu sedmega odstavka dodaja nov stavek, ki agenciji omogoča, da v primeru razlogov za neobjavo identitete kršitelja odloči o začasem zadržanju objave. Navedeni stavek je bil pomotoma črtan s 24. členom Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o trgu finančnih instrumentov (ZTFI-1C) (Uradni list RS, št. 45/24), zato se sedaj predlaga dopolnitev, ki bo odpravila predhodno napako.

K 18. členu:

S tem členom se v 357.a členu zakona v prvem odstavku usklajuje sklicevanje na odstavek 326. člena, ki se je s preštevilčenjem (14. člen te novele) spremenil iz osmega v deveti odstavek.

K 19. členu:

S tem členom se spreminja 401. člen ZTFI-1 o dodatnih pogojih za uvrstitev delnic v uradno borzno kotacijo. Spremembe prenašajo novi 51a člen Direktive 2014/65/EU, dodan z Direktivo 2024/2811/EU, ki nadomešča ustrezne vsebine iz razveljavljene Direktive 2001/34/ES.

S spremembo se v tretji odstavku vnaša besedilo spremenjene 2. točke, s katero se dosedanja splošna zahteva po razpršenosti imetništva delnic v javnosti nadomesti s konkretnim pragom prostega obtoka v višini 10 % vpisanega kapitala, ki ga predstavlja razred delnic, na katerega se nanaša zahteva za uvrstitev. S tem se zagotavlja jasen in enoten minimalni delež delnic v lasti javnosti ob uvrstitvi, kar prispeva k večji likvidnosti in širši razpršenosti lastništva, hkrati pa zmanjšuje regulatorno breme v primerjavi z morebitnimi višjimi nacionalnimi pragovi.

Z novim petim odstavkom se določa minimalna predvidena tržna kapitalizacija podjetja, katerega delnice se uvrščajo v uradno borzno kotacijo ali, če te ni mogoče oceniti, kapital in rezerve tega podjetja, vključno s poslovnim izidom iz zadnjega poslovnega leta, v višini najmanj 1.000.000 eurov. Ta prag predstavlja poenostavljen in harmoniziran minimalni prag velikosti izdajatelja ter omogoča lažji dostop do uradne borzne kotacije za manjša podjetja, ne da bi ogrožal temeljne standarde trga.

S šestim odstavkom se določa izjema od zahteve po minimalni tržni kapitalizaciji za uvrstitev v trgovanje delnic, ki so zamenljive z delnicami, ki so že uvrščene v trgovanje na borznem trgu. Ta izjema preprečuje nepotrebno ponovno preverjanje velikosti izdajatelja v primerih, ko gre za nadaljnje izdaje zamenljivih instrumentov, povezanih z že obstoječimi uvrščenimi delnicami, in s tem poenostavlja postopek za izdajatelje.

S sedmim odstavkom se ureja ocenjevanje izpolnjenosti pogoja prostega obtoka pri delnicah, ki so zamenljive z delnicami, ki so že bile uvrščene v uradno borzno kotacijo. V takšnih primerih se zahteva iz 2. točke tretjega odstavka 401. člena ZTFI-1 oceni glede na to, ali je bilo javnosti razdeljeno zadostno število delnic v razmerju do vseh izdanih delnic in ne le v razmerju do zamenljivih delnic. Ta določba zagotavlja, da se pogoj prostega obtoka presoja celovito in dosledno tudi pri zapletenih izdajah zamenljivih instrumentov, kar preprečuje morebitno izigravanje zahteve in ohranja ustrezno raven razpršenosti lastništva na trgu.

K 20. členu:

Predlagana sprememba in dopolnitev tretjega odstavka 426. člena ZTFI-1 je tehnične narave in predstavlja izvajanje 15. odstavka 2. člena Uredbe (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta z

dne 23. oktobra 2024 o spremembi uredb (EU) 2017/1129, (EU) št. 596/2014 in (EU) št. 600/2014 za povečanje privlačnosti javnih kapitalskih trgov v Uniji za podjetja in za olajšanje dostopa do kapitala za mala in srednja podjetja (UL L št. 2024/2809 z dne 14. 11. 2024), s katero se spreminja prvi odstavek 31. člena Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga– MAR).

Z dopolnitvijo seznama okoliščin, ki jih mora Agencija za trg vrednostnih papirjev upoštevati pri določanju vrste in višine sankcije za kršitve Uredbe MAR, se doda nova 8. točka. Namen nove 8. točke je upoštevati kot olajševalno okoliščino škodo, ki jo kršitelju (fizični ali pravni osebi) povzroča vodenje vzporednih kazenskih in upravnih postopkov ter morebitno kumulativno izrekanje kazni za isto ravnanje. S tem se zagotavlja spoštovanje načela ne bis in idem (prepoved dvojne kazni), ki ga varujeta 50. člen Listine Evropske unije o temeljnih pravicah in člen 4 Protokola št. 7 k Evropski konvenciji o človekovih pravicah, hkrati pa ohranja sorazmernost celotne sankcijske obremenitve in odvračilni učinek sankcij za zagotavljanje integritete trga kapitala.

K 21. členu:

Predlagane spremembe 516. člena ZTFI-1 izhajajo iz potrebe po celoviti uskladitvi postopka odločanja o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža z določbami 12. člena Direktive 2014/65/EU. Ta direktiva nalaga ATVP zgolj obveznost, da vložniku v dveh delovnih dneh od prejema zahteve izda potrdilo o prejemu, brez dodatnih formalnih ukrepov v istem roku. Veljavno besedilo 516. člena ZTFI-1 pa od ATVP zahteva, da v istem dvodnevnem roku izda še sklep o odpravi pomanjkljivosti zahteve. Takšna kumulativna obveznost se je v praksi izkazala za pogosto neizvedljivo, ker je obseg predloženih gradiv lahko izjemno obsežen, kapacitete ATVP pa omejene, zaradi česar celovita presoja popolnosti zahteve v tako kratkem času praviloma ni mogoča. Namen spremembe prvega odstavka je zato odpraviti to dodatno formalno breme in ATVP omogočiti, da se v začetni fazi posveti predvsem temeljitemu pregledu prejetih dokumentov ter šele nato, če je to potrebno, izda zahtevo za dodatne informacije ali dokumente v skladu s petim odstavkom predlagane spremembe. S tem se ohranja možnost kasnejšega dopolnjevanja zahteve, ne da bi bilo treba že v prvih dveh delovnih dneh sprejemati dokončne sklepe o pomanjkljivostih, ki bi lahko bili kasneje spremenjeni ali dopolnjeni.

Prilagoditev v šestem in sedmem odstavku, ki urejata zadržanje roka za odločitev zagotavlja, da mehanizem začasne zaustavitve teka roka ostane učinkovit tudi po novi ureditvi začetne faze. Prvi zahtevi za dodatne informacije ali dokumentom se tako še vedno prizna možnost daljšega zadržanja, medtem ko nadaljnje zahteve ne vplivajo več na rok, kar preprečuje zlorabe in zagotavlja hitrost postopka.

Celotna novelacija 516. člena ZTFI-1 tako odpravlja nepotrebno formalno oviro, ki je v praksi oteževala pravočasno in strokovno obravnavo zahtev, hkrati pa ohranja visoko raven varstva javnega interesa pri ocenjevanju primernosti bodočih kvalificiranih imetnikov. S tem se postopek poenostavlja, ne da bi se zmanjšala njegova vsebina.

K 22. členu:

Z dopolnitvijo prvega odstavka 531. člena ZTFI-1, ki ureja prekrške v zvezi s kršitvami pravil poslovanja borznoposredniške družbe, se za 11. točko dodajajo nove 12., 13., 14. in 15. točka, ki opredeljujejo nove prekrške v zvezi z raziskavami, ki jih pripravljajo ali razširjajo borznoposredniške družbe, dosedanje 12. do 36. točka pa postanejo 16. do 40. točka. Te nove prekrškovne določbe zagotavljajo izvršljivost novih materialnih pravil iz 251.a in 251.b člena ZTFI-1 ter omogočajo učinkovito sankcioniranje neskladnega ravnanja v skladu z zahtevami 70. člena Direktive 2014/65/EU.

Nova 12. točka 531. člena ZTFI-1 določa prekršek borznoposredniške družbe, ki razširja raziskave, označene kot »raziskave, ki jih plača izdajatelj«, čeprav te niso bile pripravljene v skladu s kodeksom ravnanja Evropske unije za raziskave, ki jih plača izdajatelj. Materialna podlaga za to prekrškovno določbo je tretji odstavek 251.a člena ZTFI-1, ki dopušča uporabo te oznake samo za raziskave, pripravljene v skladu z navedenim kodeksom ravnanja. S to določbo se sankcionira distribucija raziskav v neskladju s kodeksom ravnanja Evropske unije, s čimer se preprečuje zavajanje vlagateljev glede značaja in kakovosti raziskav.

Nova 13. točka 531. člena ZTFI-1 določa prekršek, če borznoposredniška družba ne zagotovi, da so

raziskave, ki jih pripravlja ali razširja, poštene, jasne in nezavajajoče, kakor to določa prvi odstavek 251.a člena ZTFI-1. Gre za temeljno prekrškovno določbo, ki izvršuje osnovno zahtevo glede kakovosti vseh raziskav, ne glede na to, ali jih plača izdajatelj ali ne. Pomanjkljivosti pri zagotavljanju poštenosti, jasnosti in nezavajajočnosti raziskav lahko bistveno škodujejo interesom vlagateljev, zato je njihovo sankcioniranje nujno za zagotavljanje integritete trga kapitala.

Nova 14. točka 531. člena ZTFI-1 določa prekršek, če borznoposredniška družba ne izpolnjuje zahtev iz prvega odstavka 251.b člena ZTFI-1, ki ureja pogoje glede plačevanja raziskav, ki jih za borznoposredniško družbo pripravljajo tretje osebe. Te zahteve vključujejo zlasti sklenitev sporazuma o metodologiji plačil med borznoposredniško družbo in tretjo osebo, obveščanje strank o izbranem načinu plačevanja, letno ocenjevanje kakovosti raziskav ter pravila glede ločenih plačil iz lastnih sredstev borznoposredniške družbe ali z ločenega računa za plačilo raziskav. Sankcioniranje neizpolnjevanja teh zahtev je nujno za zagotavljanje preglednosti stroškov raziskav in učinkovitega upravljanja nasprotij interesov.

Nova 15. točka 531. člena ZTFI-1 določa prekršek, če borznoposredniška družba ne vodi evidence skupnih stroškov, povezanih z raziskavami, ali ne zagotovi informacij o teh stroških strankam, kakor to določa šesti odstavek 251.b člena ZTFI-1. Ta evidenca in pravica strank do informacij sta ključna mehanizma za zagotavljanje preglednosti, saj omogočata strankam vpogled v dejanske stroške raziskav, ki jih posredno krijejo prek storitev borznoposredniške družbe.

K 23. členu:

V 540. členu ZTFI-1 se dopolnjuje ureditev glob za pravne osebe v primeru prekrškov z posebno hudo naravo. Dopolnitev 3. točke drugega odstavka 540. člena ZTFI-1 se izvaja z namenom ureditve izvajanja 14. odstavka 2. člena Uredbe 2024/2809/EU, s katero se spreminja drugi odstavek 30. člena Uredbe 596/2014/EU o zlorabi trga (MAR). Z dodajanjem alternativnega praga v višini 0,8 % skupnega letnega prometa pravne osebe, pri čemer se upošteva višji znesek med fiksnim zneskom in odstotkom prometa, se zagotavlja, da so globe učinkovite, sorazmerne in odvrtilne ter da ustrezajo velikosti in ekonomski moči pravne osebe, kot to zahteva evropska ureditev za kršitve v zvezi z vodenjem seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij (18. člen MAR), obveščanjem o poslih oseb, ki opravljajo poslovodne naloge (19. člen MAR), in priporočili glede naložb (20. člen MAR). Upoštevanje višjega zneska omogoča izpolnitev minimalne zahtevane ravni najvišje globe, določene v pravu Unije, hkrati pa ohranja sorazmernost sankcije glede na dejansko gospodarsko dejavnost subjekta, zlasti pri manjših in srednje velikih podjetjih, ter preprečuje, da bi fikсни znesek v primeru velikih družb ostal neučinkovit ali nesorazmeren.

K 24. členu:

Z Uredbo (EU) 2025/914 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. maja 2025 (UL L št. 2025/914 z dne 19. 5. 2025), ki se je začela uporabljati 1. januarja 2026, je bila bistveno spremenjena Uredba (EU) 2016/1011 o indeksih, ki se uporabljajo kot referenčne vrednosti v finančnih instrumentih in finančnih pogodbah ali za merjenje uspešnosti investicijskih skladov. Reforma zoži področje uporabe Uredbe o indeksih, ki od 1. januarja 2026 zajema le še kritične, pomembne ter podnebne in nekatere blagovne referenčne vrednosti.

V tem okviru je v Uredbo o indeksih uveden nov 24a člen, ki določa zahteve za upravljavce pomembnih referenčnih vrednosti, vključno z dolžnostjo upravljavca, da v določenem roku po nastopu okoliščin, zaradi katerih referenčna vrednost postane pomembna, pravočasno vloži vlogo za dovoljenje ali registracijo pri pristojnem organu.

Učinkovito izvajanje te obveznosti zahteva ustrezno sankcijo v nacionalnem pravu. Z dopolnitvijo 542. člena ZTFI-1 se zato uvaja nov prekršek, ki se izvrši, kadar upravljavec pomembne referenčne vrednosti ne zaprosi za dovoljenje ali registracijo v rokih iz 24a člena Uredbe 2016/1011/EU. Dosedanje 18. do 25. točke se ustrezno preštevilčijo v 19. do 26. točko.

K 25. členu:

Z novelo zakona se spreminjajo pravila postopka za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža (glej obrazložitev k 21. členu). Ob uveljavitvi tega zakona bodo nekateri postopki že v teku, saj so vložniki zahtev svoja ravnanja prilagodili pravilom, ki so veljala ob vložitvi zahteve. Prehodna določba zato jasno določa, po katerih pravilih se ti postopki dokončajo.

Vložnik, ki je zahtevo vložil po veljavnih pravilih ZTFI-1, upravičeno pričakuje, da bo postopek potekal po pravilih, ki jih je poznal ob vložitvi. Poleg tega je z vidika praktičnega vodenja postopka smiselno, da se celoten postopek od vložitve zahteve do pravnomočne odločitve vodi po enotnih pravilih. Mešanje starih in novih določb bi namreč povzročilo nepotrebne zaplete.

K 26. členu:

S tem členom se določa začetek uporabe posameznih določb.

Določbe, ki prenašajo Direktivo 2024/2810/EU (6., 12. in 13. člen tega zakona), se začnejo uporabljati 5. decembra 2026, kar ustreza roku za prenos iz prvega odstavka 7. člena navedene direktive.

K 27. členu:

Določa se začetek veljavnosti zakona, kar je petnajsti dan po objavi v Uradnem listu Republike Slovenije.

IV. BESEDILO ČLENOV, KI SE SPREMINJAJO

Zakon o trgu finančnih instrumentov

(Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr., 66/19, 123/21, 45/24 in 77/25)

2. člen

(prenos in izvajanje predpisov Evropske unije)

(1) S tem zakonom se v pravni red Republike Slovenije prenašajo naslednje direktive Evropske unije (v nadaljnjem besedilu: EU):

1. [Direktiva Sveta 89/117/EGS](#) z dne 13. februarja 1989 o obveznostih podružnic, ustanovljenih v državi članici, ki pripadajo kreditnim in finančnim institucijam s sedežem zunaj te države članice, glede objave letnih računovodskih izkazov (UL L št. 44 z dne 16. 2. 1989, str. 40; v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 89/117/EGS](#)),

2. [Direktiva 97/9/ES](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. marca 1997 o odškodninskih shemah za vlagatelje (UL L št. 84 z dne 26. 3. 1997, str. 22; v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 97/9/ES](#)),

3. [Direktiva 98/26/ES](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 19. maja 1998 o dokončnosti poravnave pri plačilih in sistemih poravnave vrednostnih papirjev (UL L št. 166 z dne 11. 6. 1998, str. 45), zadnjič spremenjena z [Uredbo \(EU\) 2024/886](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. marca 2024 o spremembi [uredb \(EU\) št. 260/2012](#) in [\(EU\) 2021/1230](#) ter [direktiv 98/26/ES](#) in [\(EU\) 2015/2366](#) glede takojšnjih kreditnih prenosov v evrih (UL L št. 2024/886 z dne 19. 3. 2024), (v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 98/26/ES](#)),

4. [Direktiva 2001/34/ES](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. maja 2001 o sprejemu vrednostnih papirjev v uradno kotacijo na borzi in o informacijah, ki jih je treba objaviti v zvezi s temi vrednostnimi papirji (UL L št. 184 z dne 6. 7. 2001, str. 1), zadnjič spremenjena z [Direktivo Evropskega parlamenta in Sveta 2005/1/ES](#) z dne 9. marca 2005 o spremembi [direktiv Sveta 73/239/EGS, 85/611/EGS, 91/675/EGS, 92/49/EGS](#) in [93/6/EGS](#) ter [direktiv 94/19/ES, 98/78/ES, 2000/12/ES, 2001/34/ES, 2002/83/ES](#) in [2002/87/ES](#) za vzpostavitev nove organizacijske strukture odborov za finančne storitve (UL L št. 79 z dne 24. 3. 2005, str. 9), (v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2001/34/ES](#)),

5. (črtana),

6. [Direktiva 2004/109/ES](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. decembra 2004 o uskladitvi zahtev v zvezi s preglednostjo informacij o izdajateljih, katerih vrednostni papirji so sprejeti v trgovanje na reguliranem trgu, in o spremembi [Direktive 2001/34/ES](#) (UL L št. 390 z dne 31. 12. 2004, str. 38), zadnjič spremenjena z [Direktivo \(EU\) 2023/2864](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi nekaterih direktiv glede vzpostavitve in delovanja evropske enotne točke dostopa (UL L št. 2023/2864 z dne 20. 12. 2023), (v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2004/109/ES](#)),

7. (črtana),

8. [Direktiva 2014/65/EU](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi [Direktive 2002/92/ES](#) in [Direktive 2011/61/EU](#) (UL L št. 173 z dne 12. 6. 2014, str. 349), zadnjič spremenjena z [Direktivo \(EU\) 2024/790](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28.

februarja 2024 o spremembi [Direktive 2014/65/EU](#) o trgih finančnih instrumentov (UL L št. 790 z dne 8. 3. 2024, str. 1), (v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2014/65/EU](#)),

9. [Izvedbena direktiva Komisije \(EU\) 2015/2392](#) z dne 17. decembra 2015 o [Uredbi \(EU\) št. 596/2014](#) Evropskega parlamenta in Sveta glede poročanja pristojnim organom o dejanskih ali morebitnih kršitvah navedene uredbe (UL L št. 332 z dne 18. 12. 2015, str. 126), (v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2015/2392/EU](#)),

10. [Direktiva \(EU\) 2016/1034](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. junija 2016 o spremembi [Direktive 2014/65/EU](#) o trgih finančnih instrumentov (UL L št. 175 z dne 30. 6. 2016, str. 8),

11. [Delegirana direktiva Komisije \(EU\) 2017/593](#) z dne 7. aprila 2016 o dopolnitvi [Direktive 2014/65/EU](#) Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z zaščito finančnih instrumentov in sredstev, ki pripadajo strankam, obveznostmi glede upravljanja produktov in pravili, ki se uporabljajo za zagotavljanje ali prejemanje pristojbin, provizij ali kakršnih koli denarnih ali nedennarnih koristi (UL L št. 87 z dne 31. 3. 2017, str. 500; v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2017/593/EU](#)),

12. [Direktiva \(EU\) 2019/2034](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o bonitetnem nadzoru investicijskih podjetij ter o spremembi [direktiv 2002/87/ES, 2009/65/ES, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU](#) in [2014/65/EU](#) (UL L št. 314 z dne 5. decembra 2019, str. 64), zadnjič popravljena s Popravkom (UL L št. 405 z dne 2. 12. 2020, str. 84), v delu, ki se nanaša na spremembo [Direktive 2014/65/EU](#);

13. [Direktiva 2019/2177](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. decembra 2019 o spremembi [Direktive 2009/138/ES](#) so začetku opravljanja in opravljanju dejavnosti zavarovanja in pozavarovanja (Solventnost II), [Direktive 2014/65/EU](#) o trgih finančnih instrumentov in [Direktive \(EU\) 2015/849](#) o preprečevanju uporabe finančnega sistema za pranje denarja ali financiranje terorizma (UL L št. 334 z dne 27. 12. 2019, str. 155; v nadaljnjem besedilu: [Direktiva 2019/2177/EU](#)), v delu, ki se nanaša na spremembo [Direktive 2014/65/EU](#);

14. [Direktiva 2020/1504](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 7. oktobra 2020 o spremembi [Direktive 2014/65/EU](#) o trgih finančnih instrumentov (UL L št. 347 z dne 20. 10. 2020, str. 50);

15. [Direktiva 2021/338](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. februarja 2021 o spremembi [Direktive 2014/65/EU](#) glede zahtev po informacijah, upravljanja produktov in omejitev pozicij ter [direktiv 2013/36/EU](#) in [\(EU\) 2019/878](#) glede njihove uporabe v zvezi z investicijskimi podjetji, za podporo okrevanju po pandemiji COVID-19 (UL L št. 68 z dne 26. 2. 2021, str. 14);

16. [Direktiva \(EU\) 2022/2464/EU](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. decembra 2022 o spremembi [Uredbe \(EU\) št. 537/2014, Direktive 2004/109/ES, Direktive 2006/43/ES](#) in [Direktive 2013/34/EU](#) glede poročanja podjetij o trajnostnosti (UL L št. 322 z dne 16. 12. 2022, str. 15);

(2) S tem zakonom se podrobneje ureja izvajanje naslednjih uredb EU:

1. **(črtana),**

2. [Uredbe \(EU\) št. 575/2013](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi [Uredbe \(EU\) št. 648/2012](#) (UL L št. 176 z dne 27. 6. 2013, str. 1), zadnjič spremenjena z [Uredbo \(EU\) 2024/2987](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2024 o spremembi [uredb \(EU\) št. 648/2012, \(EU\) št. 575/2013](#) in [\(EU\) 2017/1131](#) v zvezi z ukrepi za zmanjšanje prekomerne izpostavljenosti do centralnih nasprotnih strank iz

tretjih držav in izboljšanje učinkovitosti klirinških trgov Unije (UL L št. 2024/2987 z dne 4. 12. 2024), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 575/2013/EU](#)),

3. [Uredbe \(EU\) št. 596/2014](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga (uredba o zlorabi trga) ter razveljavitvi [Direktive 2003/6/ES](#) Evropskega parlamenta in Sveta ter [direktiv Komisije 2003/124/ES, 2003/125/ES in 2004/72/ES](#) (UL L št. 173 z dne 16. 4. 2014, str. 1), zadnjič spremenjena z [Uredbo \(EU\) 2023/2869](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi nekaterih uredb glede vzpostavitve in delovanja evropske enotne točke dostopa (UL L št. 2023/2869 z dne 20. 12. 2023), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 596/2014/EU](#)),

4. [Uredbe \(EU\) št. 600/2014](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi [Uredbe \(EU\) št. 648/2012](#) (UL L št. 173 z dne 12. 6. 2014, str. 84), zadnjič spremenjena z [Delegirano uredbo Komisije \(EU\) 2025/1003](#) z dne 24. januarja 2025 o dopolnitvi [Uredbe \(EU\) št. 600/2014](#) Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z referenčnimi podatki za identifikacijo za izvedene finančne instrumente OTC, ki se uporabljajo za namene zahtev po preglednosti iz člena 8a(2) ter členov 10 in 21 (UL L št. 2025/1003 z dne 22. 5. 2025), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 600/2014/EU](#)),

5. [Uredbe \(EU\) št. 909/2014](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 23. julija 2014 o izboljšanju ureditve poravnave vrednostnih papirjev v Evropski uniji in o centralnih depotnih družbah ter o spremembi [direktiv 98/26/ES in 2014/65/EU](#) ter [Uredbe \(EU\) št. 236/2012](#) (UL L št. 257 z dne 28. 8. 2014, str. 1), zadnjič spremenjene z [Uredbo \(EU\) 2023/2845](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. decembra 2023 o spremembi [Uredbe \(EU\) št. 909/2014](#) glede discipline pri poravnavi, čezmejnega opravljanja storitev, sodelovanja pri nadzoru, zagotavljanja pomožnih bančnih storitev in zahtev za centralne depotne družbe tretjih držav ter spremembi [Uredbe \(EU\) št. 236/2012](#) (UL L št. 2023/2845 z dne 27. 12. 2023), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 909/2014/EU](#)),

6. [Uredbe \(EU\) 2016/1011](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 8. junija 2016 o indeksih, ki se uporabljajo kot referenčne vrednosti v finančnih instrumentih in finančnih pogodbah ali za merjenje uspešnosti investicijskih skladov, in spremembi [direktiv 2008/48/ES in 2014/17/EU](#) ter [Uredbe \(EU\) št. 596/2014](#) (UL L št. 171 z dne 29. 6. 2016, str. 1), zadnjič spremenjena z [Delegirano uredbo Komisije \(EU\) 2018/1646](#) z dne 13. julija 2018 o dopolnitvi [Uredbe \(EU\) 2016/1011](#) Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za informacije, ki se navedejo v vlogi za dovoljenje in v vlogi za registracijo (UL L št. 274 z dne 5. 11. 2018, str. 4), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 2016/1011/EU](#)),

7. [Uredbe \(EU\) 2017/1129](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. junija 2017 o prospektu, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi v trgovanje na reguliranem trgu, in razveljavitvi [Direktive 2003/71/ES](#) (UL L št. 168 z dne 30. 6. 2017, str. 12; v nadaljnjem besedilu:[Uredba 2017/1129/EU](#)),

8. [Uredbe \(EU\) št. 2020/852](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 18. junija 2020 o vzpostavitvi okvira za spodbujanje trajnostnih naložb ter spremembi [Uredbe \(EU\) 2019/2088](#) (UL L št. 198 z dne 22. 6. 2020, str. 13), zadnjič spremenjene z [Delegirano uredbo Komisije \(EU\) 2023/2486](#) z dne 27. junija 2023 o dopolnitvi [Uredbe \(EU\) 2020/852](#) Evropskega parlamenta in Sveta z določitvijo tehničnih meril za pregled za določitev pogojev, pod katerimi se šteje, da gospodarska dejavnost bistveno prispeva k trajnostni rabi ter varstvu vodnih in morskih virov, prehodu na krožno gospodarstvo, preprečevanju in nadzorovanju onesnaževanja ali varstvu in obnovi biotske raznovrstnosti in ekosistemov, in za ugotavljanje, ali ta gospodarska dejavnost ne škoduje bistveno kateremu od drugih okoljskih ciljev, ter o spremembi [Delegirane uredbe Komisije \(EU\) 2021/2178](#) glede posebnih javnih razkritij za te gospodarske dejavnosti (UL L št. 2023/2486 z dne 21. 11. 2023), (v nadaljnjem besedilu:[Uredba 2020/852/EU](#));

4. člen

(kratice drugih zakonov in predpisov EU)

(1) V tem zakonu so uporabljene naslednje kratice drugih zakonov:

1. ZBan-3 je zakon, ki ureja bančništvo,
2. ZFK je zakon, ki ureja finančne konglomerate,
3. ZGD-1 je zakon, ki ureja gospodarske družbe,
4. ZISDU-3 je zakon, ki ureja investicijske sklade in družbe za upravljanje,
5. ZIN je zakon, ki ureja inšpekcijski nadzor,
6. ZPre-1 je zakon, ki ureja prevzeme,
7. ZUP je zakon, ki ureja splošni upravni postopek,
8. ZUS-1 je zakon, ki ureja upravni spor,
9. ZUAIS je zakon, ki ureja upravljavce alternativnih investicijskih skladov,
10. ZSVJ je zakon, ki ureja sistem jamstva za vloge,
11. ZFPPIP je zakon, ki ureja finančno poslovanje, postopke zaradi insolventnosti in prisilno prenehanje,
12. ZVO-1 je zakon, ki ureja varstvo okolja,
13. EZ-1 je zakon, ki ureja energetiko,
14. ZPPDFT-1 je zakon, ki ureja preprečevanje pranja denarja in financiranje terorizma,
15. ZBNIP je zakon, ki ureja bonitetni nadzor investicijskih podjetij.

13. člen

(naročilo in izvršitev naročila stranke)

(1) Naročilo stranke je nalog stranke investicijskemu podjetju, da za njen račun kupi ali proda finančne instrumente.

(2) Limitirano naročilo je naročilo stranke za nakup ali prodajo neke količine finančnih instrumentov za ceno, določeno v naročilu, ali pod za stranko ugodnejšimi pogoji.

(3) Naročilo s preudarkom je naročilo stranke, pri katerem ta ne določi cene, po kateri naj investicijsko podjetje izvrši naročilo, temveč pooblasti investicijsko podjetje, da ga izvrši po lastni presoji.

(4) Izvršitev naročila stranke je sklenitev posla o nakupu ali prodaji finančnega instrumenta, ki je bil predmet naročila stranke, za račun stranke.

(5) Naročilo za trgovanje je naročilo stranke in ponudba, ki jo investicijsko podjetje ali druga oseba objavi v zvezi z nakupom ali prodajo finančnega instrumenta v trgovalnem sistemu organiziranega trga, MTF, OTF ali zunaj tega sistema.

31. člen

(razvojni trgi malih in srednjih podjetij)

(1) Razvojni trg malih in srednjih podjetij (v nadaljnjem besedilu: razvojni trg MSP) je MTF, ki je registriran kot razvojni trg MSP v skladu s 326. členom tega zakona.

(2) Mala in srednja podjetja za namen razvojnega trga MSP iz prejšnjega odstavka so gospodarske družbe, ki so imele povprečno tržno kapitalizacijo za pretekla tri koledarska leta na zadnji dan posameznega leta manj kot 200.000.000 eurov.

38. člen

(poravnalni sistem, udeleženec poravnalnega sistema)

(1) Poravnalni sistem je sistem, ki:

1. ga vodi ali upravlja CNS ali druga oseba (v nadaljnjem besedilu: upravljavec poravnalnega sistema),
2. omogoča poravnavo poslov s finančnimi instrumenti, sklenjenimi na organiziranem trgu, v MTF ali OTF ali zunaj organiziranega trga, MTF ali OTF, v skladu z vnaprej določenimi pravili tega sistema in
3. obsega pravna razmerja med člani poravnalnega sistema ter med člani tega sistema in njegovim upravljavcem, katerih vsebina so njihove medsebojne pravice in obveznosti v zvezi s poravnavo poslov s finančnimi instrumenti.

(2) Udeleženec poravnalnega sistema je član poravnalnega sistema ter druga oseba, ki je na podlagi pogodbe s članom poravnalnega sistema temu upravičena dajati naročila glede vnosa nalogov v poravnalni sistem in je znana upravljavcu sistema.

63. člen

(posebna pravila za male borznoposredniške družbe)

(1) Za malo borznoposredniško družbo se ne uporabljajo:

1. 177. člen, 181. do 193. člen, drugi in tretji odstavek 194. člena, 198. člen, 2. do 5. točka prvega odstavka in drugi odstavek 200. člena tega zakona,
2. pododdelka 4.2.3 in 4.2.4 tega zakona, in
3. 6. in 14. poglavje tega zakona.

(2) Ne glede na 174. člen tega zakona je mala borznoposredniška družba lahko organizirana tudi kot samostojni podjetnik posameznik ali kot osebna družba.

(3) Mala borznoposredniška družba ne sme opravljati nobenih drugih dejavnosti razen investicijskih storitev iz petega odstavka 20. člena tega zakona ali dodatnih finančnih storitev iz 1. točke prvega odstavka 6. člena ZBan-3.

(4) Mala borznoposredniška družba ne sme sprejeti v hrambo denarnega dobroimetja in finančnih instrumentov strank ter se ne sme zadolževati pri svojih strankah.

81. člen

(odgovornost v zvezi s prospektom)

(1) Prospekt in morebitni dodatek k prospektu vključujeta podatke o vseh osebah, ki so odgovorne za pravilnost in popolnost informacij, vsebovanih v prospektu in morebitnem dodatku k prospektu, in sicer glede na namen priprave prospekta najmanj o:

1. izdajatelju,
2. članih organov vodenja ali nadzora izdajatelja,
3. ponudniku ali vlagatelju zahteve za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu, če ponudnik oziroma vlagatelj zahteve ni hkrati izdajatelj, in
4. morebitnem poroku za obveznosti iz vrednostnih papirjev.

(2) V zvezi z osebami iz prejšnjega odstavka mora prospekt oziroma morebitni dodatek k prospektu vsebovati:

1. podatke, na podlagi katerih je mogoče ugotoviti istovetnost teh oseb, in sicer:
 - za fizične osebe: osebno ime in njihova funkcija v pravni osebi, za katero je sodelovala pri pripravi prospekta,
 - za pravne osebe: firmo in sedež, in
2. izjavo vsake od teh oseb, da so informacije, ki jih vsebuje prospekt, po njenem najboljšem vedenju v skladu z resničnimi dejstvi in da ni bila izpuščena nobena informacija, ki bi lahko vplivala na pomen prospekta.

(3) Osebe iz 1., 3. in 4. točke prvega odstavka tega člena so vlagatelju solidarno odgovorne za škodo, ki mu je bila povzročena zaradi nepravilnih ali nepopolnih informacij, vsebovanih v prospektu, razen če dokažejo enega od naslednjih razbremenilnih razlogov, da:

1. so pri sestavi prospekta in preverjanju pravilnosti in popolnosti informacij, vsebovanih v prospektu, ravnale v skladu z ustrežno poklicno skrbnostjo,
2. je vlagatelj ob nakupu vrednostnih papirjev vedel za nepravilnost oziroma nepopolnost informacij, vsebovanih v prospektu,
3. je imel vlagatelj pravico odstopiti od sprejema ponudbe vrednostnih papirjev javnosti po drugem odstavku 23. člena [Uredbe 2017/1129/EU](#) in te pravice ni uresničil,

4. so bile posamezne informacije izpuščene iz prospekta v skladu s prvim, drugim in tretjim odstavkom 18. člena [Uredbe 2017/1129/EU](#) ali

5. gre za informacijo, za katero ni verjetno, da bi jo razumen vlagatelj upošteval kot pomembno pri odločitvi za nakup vrednostnih papirjev.

(4) Vlagatelj ne more trditi, da ni vedel za nepravilnost oziroma nepopolnost informacij, vsebovanih v prospektu, če je bila, preden je vpisal ali kupil vrednostne papirje:

1. informacija o tej nepravilnosti ali nepopolnosti objavljena na kateri koli način, dostopen splošni javnosti, ali

2. nepravilnost ali nepopolnost odpravljena z objavo dodatka k prospektu v skladu s 23. členom [Uredbe 2017/1129/EU](#).

(5) Če so informacije, ki jih vsebuje prospekt, nepopolne ali nepravilne, se šteje, da je škoda, ki je bila povzročena vlagatelju z zmanjšanjem vrednosti njegove naložbe v vrednostne papirje glede na nakupno ceno, ki jo je plačal, v vzročni zvezi s temi nepopolnimi oziroma nepravilnimi informacijami, razen če odgovorna oseba dokaže, da take vzročne zveze ni.

(6) Ne glede na tretji odstavek tega člena osebe, ki so pripravile samo povzetek prospekta v skladu s 7. členom [Uredbe 2017/1129/EU](#) (v nadaljnjem besedilu: povzetek prospekta) ali poseben povzetek prospekta EU za rast v skladu z drugim pododstavkom prvega odstavka 15. člena [Uredbe 2017/1129/EU](#) (v nadaljnjem besedilu: poseben povzetek prospekta), vključno z njegovim prevodom, odškodninsko odgovarjajo samo, če se pri presoji povzetka prospekta ali posebnega povzetka prospekta glede na druge dele prospekta ugotovi, da je povzetek prospekta ali posebni povzetek prospekta zavajajoč, netočen ali notranje neskladen ali ne daje ključnih informacij, ki bi bile vlagateljem v pomoč pri sprejemanju njihovih naložbenih odločitev. Povzetek prospekta ali poseben povzetek prospekta mora vsebovati opozorilo o omejitvi odškodninske odgovornosti.

172. člen

(sodelovanje z drugimi nadzornimi organi)

(1) Agencija sodeluje z nadzornimi organi drugih držav članic, kadarkoli je to potrebno zaradi izvajanja njenih pristojnosti in odgovornosti glede nadzora nad ravnanjem v skladu s 3. in 11. poglavjem tega zakona.

(2) Agencija nadzornim organom drugih držav članic nudi ustrezno pomoč pri opravljanju njihovih pristojnosti in odgovornosti glede nadzora nad spoštovanjem predpisov, sprejetih zaradi prenosa [Direktive 2004/109/ES](#) in [Direktive 2001/34/ES](#).

(3) Agencija sodeluje z nadzornimi organi drugih držav članic pri zadevah, ki se obravnavajo v Republiki Sloveniji in še vsaj v eni državi članici, da se zagotovi učinkovito izrekanje sankcij in nadzornih ukrepov.

211. člen

(opravljanje investicijskih storitev in poslov investicijskih podjetij držav članic)

(1) Investicijsko podjetje druge države članice sme investicijske storitve in posle, ki jih je upravičeno opravljati v državi članici svojega sedeža, in s tem povezane pomožne investicijske storitve opravljati tudi

v Republiki Sloveniji prek podružnice ali prek odvisnega borznoposredniškega zastopnika s sedežem v Republiki Sloveniji ali neposredno pod pogoji, določenimi v tem zakonu.

(2) Za investicijsko podjetje države članice, ki opravlja investicijske storitve in posle v Republiki Sloveniji, se uporabljajo:

1. določbe 7. in 8. poglavja tega zakona v obsegu, kot se z njimi v slovenski pravni red prenašajo določbe [Direktive 2014/65/EU](#),
2. določbe drugih zakonov, ki zaradi zaščite javnih koristi urejajo varstvo potrošnikov, preprečevanje pranja denarja oziroma druga področja in se uporabljajo za borznoposredniške družbe v Republiki Sloveniji, in
3. določbe predpisov, izdanih v zvezi z izvrševanjem določb zakonov iz 1. in 2. točke tega odstavka.

(3) Za investicijsko podjetje države članice, ki opravlja investicijske storitve in posle v Republiki Sloveniji prek podružnice, se uporabljajo tudi:

1. drugi odstavek 105. člena in 108. člen ZBan-3 v zvezi z 230. členom tega zakona,
2. 451. člen tega zakona,
3. v primeru iz četrtega odstavka 212. člena tega zakona: 14. poglavje tega zakona,
4. del 4 [Uredbe \(EU\) 2019/2033](#) Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. novembra 2019 o bonitetnih zahtevah za investicijska podjetja ter o spremembi [uredb \(EU\) št. 1093/2010](#), [\(EU\) št. 575/2013](#), [\(EU\) št. 600/2014](#) in [\(EU\) št. 806/2014](#) (UL L št. 314 z dne 5. 12. 2019, str. 1; v nadaljnjem besedilu: [Uredba 2019/2033/EU](#)), v delu, v katerem se nanaša na poročila in informacije, potrebne za statistične namene, ter
5. predpisi, izdani v zvezi z izvrševanjem zakonov iz 1. in 2. točke tega odstavka.

(4) Agencija lahko za statistične namene zahteva, da ji investicijsko podjetje države članice, ki investicijske storitve in posle v Republiki Sloveniji opravlja prek podružnice, periodično poroča o dejavnosti teh podružnic.

(5) Agencija lahko zahteva, da ji podružnica investicijskega podjetja države članice v Republiki Sloveniji, predloži informacije, potrebne za spremljanje skladnosti njegovega poslovanja s pravili, ki veljajo v Republiki Sloveniji in ki se zanj uporabljajo. Te zahteve agencije ne smejo biti strožje od tistih, ki jih naloži za enak namen družbam s sedežem v Republiki Sloveniji.

(6) Če investicijsko podjetje države članice posluje prek odvisnega borznoposredniškega zastopnika s sedežem v Republiki Sloveniji, se za njegovo poslovanje uporabljajo tudi določbe tega zakona o podružnici investicijskega podjetja države članice. Tak odvisni borznoposredniški zastopnik se za potrebe tega zakona šteje kot ena oseba skupaj s podružnico investicijskega podjetja države članice, če je ta ustanovljena v Republiki Sloveniji.

251. člen

(obveznosti borznoposredniške družbe, informacije strankam in tržna sporočila)

(1) Vse informacije, ki jih daje ali objavlja borznoposredniška družba, vključno s tržnimi sporočili, in ki so naslovljene na njene stranke ali morebitne stranke, so poštene in jasne ter niso zavajajoče.

(2) Tržna sporočila borznoposredniške družbe so jasno in vidno označena kot taka.

(3) Borznoposredniška družba strankam oziroma morebitnim strankam pravočasno zagotovi ustrezne in razumljive informacije o:

1. borznoposredniški družbi in njenih storitvah,
2. finančnih instrumentih in predlaganih naložbenih strategijah,
3. mestu sklepanja poslov s finančnimi instrumenti in
4. stroških in nadomestilih, povezanih s tem.

(4) Pri opravljanju investicijskega svetovanja borznoposredniška družba stranko pravočasno in še preden začne svetovati obvesti ali:

1. je svetovanje neodvisno,
2. svetovanje temelji na širši ali ožji analizi različnih vrst finančnih instrumentov in ali je njihov nabor omejen na finančne instrumente, ki jih izdajajo ali ponujajo subjekti, ki so z borznoposredniško družbo v razmerju tesne povezanosti ali v kakšnem drugem pravnem ali ekonomskem odnosu, ki bi lahko pomenil tveganje za neodvisno svetovanje stranki,
3. bo borznoposredniška družba zagotovila stranki redno ocenjevanje ustreznosti finančnih instrumentov, ki jih je svetovala stranki.

(5) Informacije o finančnih instrumentih in predlaganih naložbenih strategijah vključujejo ustrezne usmeritve in opozorila glede tveganj, povezanih z naložbami v te finančne instrumente, oziroma glede tveganj, povezanih s posameznimi naložbenimi strategijami in ali je finančni instrument namenjen profesionalnim ali neprofesionalnim strankam ob upoštevanju ciljnega trga končnih strank v skladu z 253. členom tega zakona.

(6) Informacije o stroških in nadomestilih vključujejo vse stroške investicijskih in pomožnih investicijskih storitev, vključno s stroški morebitnega svetovanja in, kjer je to relevantno, stroške finančnega instrumenta, ki ga borznoposredniška družba priporoča ali prodaja, načinom plačila in morebitna plačila tretjih oseb ali tretjim osebam.

(7) Stroške in nadomestila, vključno s stroški, povezanimi z investicijsko storitvijo in poslom in finančnim instrumentom, ki niso posledica tržnega tveganja, je treba stranki podati v zbirni obliki kot enoten strošek, da stranka lahko prepozna skupni strošek in učinek na donos svoje investicije. Če stranka to zahteva, ji borznoposredniška družba stroške in nadomestila razčleni po posameznih postavkah. Ti stroški se stranki redno poročajo vsakič, kadar je to primerno, najmanj pa enkrat letno v času trajanja investicije.

(8) Informacije iz tretjega do sedmega in iz štirinajstega, dvajsetega in enaindvajsetega odstavka tega člena povprečno razumni osebi omogočajo, da spozna in razume značilnosti in tveganja investicijskih storitev in poslov ter posameznih vrst finančnih instrumentov iz 2. točke tretjega odstavka tega člena in da na tej podlagi sprejme ustrezno naložbeno odločitev.

(9) Informacije iz tretjega in četrtega odstavka tega člena borznoposredniška družba lahko da v standardizirani obliki.

(10) Če je investicijska storitev, ki jo opravlja borznoposredniška družba, del finančnega produkta, ki je glede zahtev o informacijah strankam urejen z drugimi predpisi, ki urejajo bančništvo ali potrošniške kredite, se za to storitev dodatno ne uporabljajo prvi do deveti odstavek tega člena.

(11) Če borznoposredniška družba pri opravljanju investicijskega svetovanja stranko obvesti o tem, da je svetovanje neodvisno:

1. oceni dovolj velik nabor finančnih instrumentov, ki so na voljo na trgu, katerih značilnosti in izdajateljji so dovolj raznoliki, da se stranki lahko zagotovi doseganje njenih investicijskih ciljev. Ocena ne sme biti omejena le na finančne instrumente, ki jih izdajajo ali ponujajo:

- borznoposredniška družba sama ali subjekti, ki so z njo v razmerju tesne povezanosti, ali

- subjekti, ki so z borznoposredniško družbo v kakšnem drugem pravnem ali ekonomskem odnosu, ki bi lahko pomenil tveganje za neodvisno svetovanje stranki;

2. ne sme sprejeti ali obdržati provizij, spodbud ali katerihkoli drugih denarnih ali nedenarnih koristi v zvezi z opravljanjem te investicijske storitve za stranke, ki jih plačajo ali zagotovijo tretje osebe ali osebe, ki delujejo za račun tretjih oseb. Manjše nedenarne koristi, ki lahko pripomorejo k izboljšanju kakovosti storitve za stranko in so tako majhne, da jih ne gre šteti kot kršitev varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona, so jasno razkrite in se ne štejejo za kršitev te točke.

(12) Borznoposredniška družba pri gospodarjenju s finančnimi instrumenti ne sme sprejeti ali obdržati provizij, spodbud ali katerihkoli drugih denarnih ali nedenarnih koristi v zvezi z opravljanjem te investicijske storitve za stranke, ki jih plačajo ali zagotovijo tretje osebe ali osebe, ki delujejo za račun tretjih oseb. Manjše nedenarne koristi, ki lahko pripomorejo k izboljšanju kakovosti storitve za stranko in so tako majhne, da jih ne gre šteti kot kršitev varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona, so jasno razkrite in se ne štejejo za kršitev tega odstavka.

(13) Borznoposredniška družba ne sme plačati, zagotoviti ali prejeti plačila provizij, spodbud ali katerihkoli drugih denarnih ali nedenarnih koristi v zvezi z opravljanjem investicijskih storitev in poslov ter pomožnih investicijskih storitev za stranke, s strani tretjih oseb, razen svojih strank, ali oseb, ki delujejo v imenu teh strank. Prejšnji stavek ne velja za plačila in koristi, ki:

1. lahko pripomorejo k izboljšanju kakovosti storitve za stranko in

2. ne vplivajo na obveznost varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona.

(14) Obstoj, narava in znesek plačila ali koristi iz prejšnjega odstavka ali način izračuna tega zneska, če ga ni mogoče točno določiti, se stranki jasno razkrijejo pred začetkom opravljanja posamezne storitve oziroma posla na način, ki je natančen in za posamezno vrsto stranke primeren in razumljiv. Borznoposredniška družba stranko obvesti tudi o načinu prenosa plačil ali koristi na stranko, kadar za stranko nastanejo pri opravljanju investicijskih storitev in poslov ali pomožnih investicijskih storitev.

(15) Plačila in koristi, ki so potrebni za opravljanje investicijskih storitev in poslov, kot na primer skrbniški stroški, stroški poravnave ali organiziranega trga ali predpisane dajatve, ki po svoji naravi ne morejo predstavljati nasprotja z obveznostjo varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona, se ne štejejo kot plačila ali koristi iz trinajstega odstavka tega člena.

(16) Če borznoposredniška družba krši trinajsti in štirinajsti odstavek tega člena, se šteje, da krši določbe varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona ali obveznost ukrepov za upravljanje nasprotij interesov iz prvega do četrtega odstavka 233. člena tega zakona.

(17) Borznoposredniška družba, ki opravlja investicijske storitve in posle za stranke, zagotovi, da ne nagrajuje ali ocenjuje uspešnosti zaposlenih v nasprotju z obveznostjo varovanja interesov strank iz 252. člena tega zakona. Zlasti ne sme sklepati dogovorov o nagrajevanju ali doseganju prodajnih ciljev in podobnih dogovorov, ki bi pomenili spodbudo zaposlenim, da bi neprofesionalni stranki priporočili neki finančni instrument, če bi ji borznoposredniška družba lahko ponudila drug finančni instrument, ki bi boljše ustrežal strankinim potrebam.

(18) Če borznoposredniška družba ponuja investicijsko storitev in posel skupaj z neko drugo storitvijo ali produktom kot del paketa ali kot pogoj za isti dogovor oziroma paket, stranko obvesti ali je mogoče kupiti posamezno storitev ali produkt posebej, in razkriti strošek teh. Če je verjetno, da so tveganja, ki izhajajo iz teh dogovorov ali paketov drugačna od tveganj posamezne storitve ali produkta, borznoposredniška družba zagotovi ustrezen opis posameznih storitev ali produktov dogovora ali paketa in obrazloži, zakaj njihovo povezovanje spreminja tveganja.

(19) Informacije ali tržna sporočila iz prvega odstavka tega člena, katerih predmet je ponudba ali opravljanje investicijskih storitev in poslov, lahko daje ali objavlja le borznoposredniška družba ali njen odvisni borznoposredniški zastopnik. Borznoposredniška družba ali njen odvisni borznoposredniški zastopnik lahko pooblasti drugo osebo, da v njenem imenu daje ali objavlja informacije iz prejšnjega stavka. O danem ali preklicanem pooblastilu je treba obvestiti agencijo.

(20) Če je naročilo stranke o nakupu ali prodaji finančnega instrumenta oddano po sredstvih za komuniciranje na daljavo, ki onemogočajo predhodno predložitev informacij o stroških in nadomestilih, borznoposredniška družba na zahtevo neprofesionalne stranke informacije o stroških in nadomestilih brez odlašanja posreduje po izvršitvi naročila v elektronski ali papirni obliki, če sta izpolnjena naslednja pogoja:

1. stranka se je strinjala, da prejme informacije brez nepotrebnega odlašanja po izvršitvi naročila;
2. borznoposredniška družba je stranki omogočila, da se naročilo ne izvrši, dokler stranka ne prejme informacij.

(21) Poleg zahtev iz prejšnjega odstavka mora borznoposredniška družba stranki ponuditi možnost, da prejme informacije o stroških in nadomestilih telefonsko pred izvršitvijo naročila.

(22) Borznoposredniška družba strankam ali potencialnim strankam zagotovi vse informacije, ki se zahtevajo na podlagi tega zakona, v elektronski obliki, razen kadar je stranka ali potencialna stranka neprofesionalna stranka ali potencialna neprofesionalna stranka, ki je zahtevala prejem informacij v papirni obliki. Takrat borznoposredniška družba brezplačno zagotovi informacije v papirni obliki.

(23) Borznoposredniška družba obvesti neprofesionalne stranke ali potencialne neprofesionalne stranke, da imajo možnost prejemanja informacij v papirni obliki.

(24) Borznoposredniška družba obstoječe neprofesionalne stranke, ki so v preteklosti informacije, ki jih je treba zagotoviti na podlagi tega zakona, prejemale v papirni obliki, vsaj osem tednov pred pošiljanjem teh informacij v elektronski obliki obvesti o tem, da bodo te informacije prejele v elektronski obliki. Borznoposredniška družba obvesti te obstoječe neprofesionalne stranke, da lahko izberejo, ali bi informacije še naprej prejemale v papirni obliki ali pa bi jih odslej prejemale v elektronski obliki. Borznoposredniška družba obstoječe neprofesionalne stranke obvesti tudi o samodejnem prehodu na

elektronsko obliko, če v teh osmih tednih ne bodo zahtevale nadaljnega zagotavljanja informacij v papirni obliki. Obstojećih neprofesionalnih strank, ki informacije, ki jih je treba zagotoviti na podlagi tega zakona, že prejemajo v elektronski obliki, borznoposredniška družba ne obvešča.

(25) Raziskave, ki jih za borznoposredniško družbo, ki opravlja storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti ali druge investicijske oziroma pomožne storitve strankam, izvajajo tretje osebe, delujejo v skladu z 252. členom tega zakona, če:

1. pred izvedbo naročila stranke ali ponujanja raziskav stranki borznoposredniška družba in ponudnik raziskav skleneta sporazum, ki določa, kolikšen delež vseh stroškov ali skupnih plačil za izvajanje izvršitev naročil strank in ponujanja raziskav je namenjen za raziskave;
2. borznoposredniška družba svojo stranko obvesti o skupnih plačilih za izvajanje izvršitev naročil stranke in ponujanja raziskav, ki se izplačajo tretji osebi, ki pripravlja raziskave; in
3. se raziskave, za katere je bil izplačan delež stroškov ali je bilo opravljeno skupno plačilo, nanašajo na izdajatelje, katerih tržna kapitalizacija v 36 mesecih pred izvedbo raziskav ni preseгла 1 milijarde eurov. Tržna kapitalizacija je izražena po cenah ob koncu leta, če so bili izdajatelji v tem letu uvrščeni na organizirani trg, ali kot lastna sredstva za tista finančna leta, v katerih izdajatelji niso bili uvrščeni na organizirani trg.

(26) Za namene tega člena se raziskave razumejo kot raziskovalno gradivo ali storitve za raziskave, ki se nanašajo na enega ali več finančnih instrumentov ali drugih sredstev ali izdajatelje ali morebitne izdajatelje finančnih instrumentov, oziroma kot raziskovalno gradivo ali storitve za raziskave, ki so tesno povezane z določenim sektorjem ali trgov in zadevajo oblikovanje stališč o finančnih instrumentih, sredstvih ali izdajateljih v tem sektorju ali na trgu.

(27) Raziskave obsegajo tudi gradivo ali storitve, ki izrecno ali implicitno priporočajo ali predlagajo investicijsko strategijo ter zagotavljajo utemeljeno mnenje o sedanji ali prihodnji vrednosti ali ceni finančnih instrumentov oziroma sredstev ali drugače vsebujejo analize in izvirne ugotovitve ter zaključke, sprejete na podlagi novih ali obstoječih informacij, ki bi se lahko uporabili pri obveščanju za namene investicijske strategije in bi zaradi svojega pomena ustvarili dodano vrednost pri odločitvah borznoposredniške družbe v imenu njenih strank, katerim zaračuna te raziskave.

316. člen

(pravila MTF in OTF)

(1) Upravljavec MTF ali OTF določi, objavi, vzdržuje in izvaja:

1. pregledna in vnaprej določena pravila in postopke za pošteno in urejeno trgovanje v MTF ali OTF,
2. objektivna merila in zahteve za učinkovito izvrševanje naročil v MTF ali OTF,
3. pregledna pravila glede meril za določitev finančnih instrumentov, s katerimi se lahko trguje v MTF ali OTF,
4. pregledna in nediskriminaturna pravila o dostopu do MTF ali OTF.

(2) Za pravila iz 4. točke prvega odstavka tega člena se smiselno uporabljajo drugi odstavek 410. člena ter 1. in 2. točka prvega odstavka in drugi odstavek 411. člena tega zakona.

(3) Upravljavec MTF ali OTF posluje v skladu s 374. do 377. členom, drugim odstavkom 382. člena, drugim in petim odstavkom 386. člena tega zakona ter vzpostavi in uresničuje sisteme in postopke za ta namen.

326. člen

(registracija razvojnega trga MSP)

(1) Upravljavec MTF s sedežem v Republiki Sloveniji lahko pri agenciji vloži zahtevo, da se MTF registrira kot razvojni trg MSP.

(2) Agencija registrira MTF kot razvojni trg MSP, če iz zahteve iz prejšnjega odstavka izhaja, da so izpolnjeni pogoji iz tega člena.

(3) Razvojni trg MSP lahko postane MTF, če izpolnjuje naslednje pogoje:

1. v času registracije razvojnega trga MSP in vsako koledarsko leto po tem vsaj 50 % izdajateljev, katerih finančni instrumenti so uvrščeni v trgovanje na MTF, predstavljajo mala in srednja podjetja, kot jih določa drugi odstavek 31. člena tega zakona,

2. sprejme ustrezna merila za sprejem v trgovanje in nadaljnje trgovanje s finančnimi instrumenti izdajateljev na tem trgu,

3. ob sprejemu v trgovanje so javno dostopne zadostne informacije, ki omogočajo vlagateljem oblikovanje investicijske presoje o naložbi v finančni instrument. Te informacije so na voljo v obliki uvrstitvenega dokumenta ali v obliki prospekta, če so izpolnjeni pogoji za objavo prospekta iz 2. poglavja tega zakona in se finančni instrument uvršča v trgovanje v povezavi z izdajo prospekta,

4. zagotovljeno je zadostno redno finančno poročanje, kot na primer letno revidirano finančno poročilo, s strani izdajatelja ali druge osebe za izdajatelja,

5. izdajatelji na tem MTF kot jih določa 21. točka, osebe, ki v izdajateljih opravljajo poslovodne naloge kot jih določa 25. točka, in osebe, ki so z njimi tesno povezane, kot jih določa 26. točka prvega odstavka 3. člena [Uredbe 596/2014/EU](#), izvršujejo obveznosti, kot jih določa [Uredba 596/2014/EU](#),

6. informacije o izdajateljih na tem MTF, ki jih predpisujejo predpisi, se hranijo in javno objavljajo,

7. MTF ima učinkovite sisteme in ukrepe, ki preprečujejo in zaznavajo zlorabe trga na tem trgu v skladu z [Uredbo 596/2014/EU](#).

(4) Pogoji iz prejšnjega odstavka ne vplivajo na druge obveznosti upravljavca MTF, ki jih ima v skladu s tem zakonom, niti mu ne preprečujejo, da za svoj sistem ne postavi dodatnih pogojev.

(5) Agencija MTF s sedežem v Republiki Sloveniji odvzame registracijo razvojnega trga MSP, če:

1. to zahteva upravljavec MTF,

2. ne izpolnjuje pogojev iz tretjega odstavka tega člena.

(6) Agencija o registraciji razvojnega trga MSP in odvzemu registracije nemudoma obvesti ESMA.

(7) Finančni instrument izdajatelja, ki je sprejet v trgovanje na razvojnem trgu MSP, se lahko v trgovanje na drugem razvojnem trgu MSP uvrsti le, če je bil izdajatelj o tem obveščen in temu ni nasprotoval. V tem primeru izdajatelj do drugega razvojnega trga MSP nima nobenih obveznosti.

339. člen

(zagotavljanje indeksov kot referenčnih vrednosti)

(1) Upravljavci referenčnih vrednosti, prispevajoče osebe, predlagatelji, ocenjevalci in vsi preostali udeleženci aktivnosti, povezanih z zagotavljanjem točnosti in celovitosti indeksov, ki se uporabljajo kot referenčne vrednosti v finančnih instrumentih in finančnih pogodbah ali za merjenje uspešnosti investicijskih skladov v EU, s prispevanjem vhodnih podatkov za izračun referenčnih vrednosti ali z uporabo referenčnih vrednosti, ravnajo v skladu s pravili in postopki, kot jih določajo [Uredba 2016/1011/EU](#) in delegirani akti Evropske komisije, izdani na njeni osnovi.

(2) Agencija je pristojna za izvajanje nadzora nad subjekti in aktivnostmi za zagotavljanje točnosti in celovitosti indeksov, ki se uporabljajo kot referenčne vrednosti v finančnih instrumentih in finančnih pogodbah ali za merjenje uspešnosti investicijskih skladov v EU, v skladu z [Uredbo 2016/1011/EU](#). Za nadzor se smiselno uporablja 347. člen tega zakona, razen prvega, tretjega in desetega odstavka 347. člena tega zakona.

347. člen

(uporaba določb o nadzoru, namen nadzora, pooblastila agencije in ukrepi nadzora)

(1) Za nadzor nad borznoposredniško družbo iz prvega odstavka 340. člena tega zakona se smiselno uporabljajo 21. do 23., 145. do 147., 264. do 267. člen, 269. do 282., 293. do 295., 302. do 305., 307., 308. in 310. do 346. člen ZBan-3, pri čemer se sklicevanja v 264., 265. in 294. členu ZBan-3 na [Uredbo Sveta \(EU\) št. 1024/2013](#) z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko (UL L št. 287 z dne 29. 10. 2013, str. 63; v nadaljnjem besedilu: [Uredba 1024/2013/EU](#)) za potrebe tega zakona ne uporabljajo.

(2) Za nadzor iz 341., 342. in 344. člena tega zakona se smiselno uporabljajo 21. do 23., 145. do 147., 264. do 267., 269. do 282., 293. do 295., 302. do 305., 307., 308. in 312. do 346. člen ZBan-3, pri čemer se sklicevanja v 264., 265. in 294. členu ZBan-3 na [Uredbo 1024/2013/EU](#) za potrebe tega zakona ne uporabljajo.

(3) Za nadzor iz tretjega in četrtega odstavka 340. člena, 343. in 345. člena tega zakona se smiselno uporabljajo 264. do 295. člen in 307. do 311. člen ZBan-3, če za posamezni primer ni drugače določeno.

(4) Pri smiselni uporabi določb ZBan-3 iz prvega, drugega in tretjega odstavka tega člena se:

1. namesto pojma »banka« uporablja pojem »borznoposredniška družba«, namesto pojma »banka države članice« pojem »investicijsko podjetje države članice«, namesto pojma »banka tretje države« pojem »investicijsko podjetje tretje države«,
2. namesto pojma »Banka Slovenije« uporablja pojem »agencija«,
3. namesto pojma »nadrejena banka« uporablja pojem »nadrejeno investicijsko podjetje«,
4. namesto pojma »EU nadrejena banka« uporablja pojem »EU nadrejeno investicijsko podjetje«,

5. namesto pojma »bančna skupina« uporablja pojem »investicijska skupina«,
6. namesto pojma »bančne storitve« ali pojma »finančne storitve« uporablja pojem »investicijske storitve in posli«,
7. namesto pojma »zajamčena vloga« uporablja pojem »zajamčena terjatev vlagatelja«,
8. namesto napatila na ZBan-3 uporablja napatilo na ta zakon,
9. pri 318. do 323. členu ZBan-3 namesto napatila na 134. člen ZBan-3 uporablja napatilo na drugi in tretji odstavek 211. člena tega zakona,
10. namesto pojma »sprejema depozite od javnosti« uporablja izraz »opravlja investicijske storitve in posle«,
11. namesto sklica na [Direktivo 2013/36/EU](#) in [Uredbo 575/2013/EU](#) se uporablja sklic na ZBNIP in [Uredbo 2019/2033/EU](#).

(5) Poleg namena nadzora po 264. členu ZBan-3 v zvezi s prvim in drugim odstavkom tega člena opravlja agencija nadzor tudi zaradi preverjanja, ali borzno-posredniška družba, investicijsko podjetje države članice ali investicijsko podjetje tretje države pri opravljanju investicijskih storitev in poslov ravna:

1. vestno, pošteno in z ustrezno profesionalno skrbnostjo,
2. na način, ki podpira in spodbuja celovitost trga, in
3. v skladu s predpisi iz 1. točke 232. člena tega zakona.

(6) V postopku poročanja na zahtevo agencije v skladu z 271. členom ZBan-3 ali pridobivanja podatkov in dokumentacije v skladu z 272. členom ZBan-3 vsaka stranka krije svoje stroške postopka.

(7) Poleg poročil in informacij, ki jih agencija lahko zahteva na podlagi 271. člena ZBan-3 v povezavi s prvim, drugim in tretjim odstavkom tega člena, lahko agencija zahteva tudi, da ji subjekt nadzora omogoči dostop do katerekoli dokumenta, ki se zdi agenciji potreben za izvajanje nadzora, v kakršnikoli obliki in izroči kopijo tega dokumenta ter pošlje računalniške izpiske oziroma kopije poslovnih knjig, poslovne dokumentacije in administrativnih oziroma poslovnih evidenc v obsegu, potrebnem za izvajanje posameznega nadzora.

(8) Agencija ima za potrebe izvajanja nadzora po tem zakonu, [Uredbi 600/2014/EU](#) in [Uredbi 2016/1011/EU](#) vsa nadzorna in preiskovalna pooblastila, na podlagi katerih lahko izvede naslednja dejanja oziroma izreče naslednje ukrepe in sankcije:

1. zahteva informacije in podatke, vključno z osebnimi podatki (osebno ime fizične osebe, EMŠO oziroma za tujca rojstne podatke, davčno številko, drug enolični identifikator, kot je na primer določen v delegirani uredbi, sprejeti na podlagi devetega odstavka 26. člena [Uredbe 600/2014/EU](#), državljanstvo, stalno oziroma začasno prebivališče), od katerekoli osebe, ki razpolaga s podatki, potrebnimi za izvajanje nalog iz pristojnosti agencije, če je to potrebno, pa lahko to osebo tudi zasliši,
2. od subjektov nadzora zahteva obstoječe posnetke telefonskih pogovorov, elektronske komunikacije ali druge zapise podatkovnih prenosov opredeljenih v 238. členu tega zakona, ki so potrebni za izvajanje nalog iz pristojnosti agencije,

3. zahteva informacije od revizorjev borznoposredniških družb, borze, ponudnikov storitev poročanja podatkov in drugih nadzorovanih subjektov,
4. pooblasti revizorje ali izvedence za izvedbo podrobnega specializiranega pregleda ali preverjanja nadzorovanega subjekta,
5. opravi pregled poslovanja ali preiskavo na kraju samem oziroma na krajih, ki so stanovanjski prostori fizičnih oseb, določeni kot njihov sedež oziroma poslovni prostor,
6. vstopa v prostore pravnih oseb, da bi zasegla dokumente in druge podatke v katerikoli obliki, kadar obstaja utemeljen sum, da so lahko dokumenti in drugi podatki, povezani s predmetom pregleda poslovanja ali preiskave, pomembni za dokazovanje kršitev tega zakona, [Uredbe 600/2014/EU](#), [Uredbe 2016/1011/EU](#) ali drugih predpisov,
7. od katerekoli osebe zahteva dokumentacijo o velikosti in namenu njenih pozicij ali izpostavljenosti v izvedenih finančnih instrumentih na blago ter o njenih sredstvih ali obveznostih na osnovnem trgu blaga,
8. zahteva, da katerakoli oseba sprejme ukrepe za zmanjšanje velikosti pozicije ali izpostavljenosti v izvedenih finančnih instrumentih na blago,
9. omeji, da katerakoli oseba sklene posel z izvedenim finančnim instrumentom na blago, z uvedbo omejitev na velikost pozicije, ki jo lahko ima ta oseba,
10. odredi ukrepe, ki so potrebni, da osebe, ki morajo ravnati v skladu s tem zakonom ali predpisi, za nadzor nad katerimi je pristojna agencija, tako tudi ravnajo,
11. od telekomunikacijskih operaterjev zahteva zapise podatkovnih prenosov, če obstajajo utemeljeni razlogi za sum, da je oseba kršila določbe tega zakona ali drugih predpisov, za nadzor nad katerimi je pristojna agencija, in je verjetno, da se bodo odkrili dokazi, ki so pomembni za postopek nadzora, ob upoštevanju predpisov, ki posebej urejajo tak ukrep,
12. začasno prepove oglaševanje ali prodajo finančnih instrumentov ali strukturiranih finančnih produktov, če so izpolnjeni pogoji iz 40. do 42. člena [Uredbe 600/2014/EU](#) ali če borznoposredniška družba ni izpolnila obveznosti iz 233. člena tega zakona,
13. začasno prepove borznoposredniški družbi članstvo ali udeležbo na mestih trgovanja,
14. zahteva začasno prenehanje vsakršnega ravnanja, ki je po njeni oceni v nasprotju s tem zakonom, [Uredbo 600/2014/EU](#), [Uredbo 2016/1011/EU](#) ali drugimi predpisi,
15. izvede postopek in izreče globo, v skladu s tem zakonom za kršitev tega zakona, [Uredbe 600/2014/EU](#) ali [Uredbe 2016/1011/EU](#), ali za nesodelovanje v preiskavi ali pri pregledu poslovanja, ali v primeru neupoštevanja oziroma neizvršitve nadzornih zahtev agencije,
16. zahteva povrnitev finančne koristi, pridobljene na podlagi kršitve, in sicer v višini dodatnega dobička ali preprečene izgube, kadar ju je mogoče opredeliti,
17. zahteva začasno zamrznitev ali odvzem premoženja,
18. začasno prepove opravljanje poklicne dejavnosti oziroma odvzame ali začasno odvzame dovoljenje ali registracijo za opravljanje dejavnosti,

19. pooblaščenca oseba opravi navidezni nakup storitve ali produkta tako, da se oseba po opravljanem nakupu izkaže s pooblastilom, če se tako lahko ugotovijo znaki kršitve predpisov iz prvega odstavka 232. člena tega zakona oziroma podatki o kršitelju.

(9) Za ukrepa iz sedmega odstavka tega člena, 6. in 11. točke prejšnjega odstavka se smiselno uporablja 427. člen, za ukrepa iz 17. in 18. točke prejšnjega odstavka pa 428. člen tega zakona. Pri smiselni uporabi 427. in 428. člena tega zakona se namesto sklicevanja na [Uredbo 596/2014/EU](#) uporabi sklicevanje na ta zakon, [Uredbo 600/2014/EU](#) ali [Uredbo 2016/1011/EU](#).

(10) Za izpolnitev nalog pristojnega organa iz [Uredbe 2016/1011/EU](#) ima agencija tudi naslednja nadzorna pooblastila:

1. zahteva lahko informacije od katerekoli osebe, ki sodeluje pri zagotavljanju referenčne vrednosti in prispevanju podatkov zanjo, vključno od ponudnikov storitev, ki so jim bile funkcije, storitve ali dejavnosti pri zagotavljanju referenčnih vrednosti prenesene v zunanje izvajanje v skladu z [Uredbo 2016/1011/EU](#), ter od njihovih naročnikov, po potrebi lahko te osebe tudi povabi na zaslišanje in jih zasliši, da bi pridobila informacije,

2. v zvezi z referenčnimi vrednostmi za blago lahko po potrebi zahteva informacije od prispevajočih oseb na povezanih promptnih trgih, v skladu s standardiziranimi oblikami in poročili o poslih, ter neposreden dostop do sistemov trgovanja,

3. sprejme vse potrebne ukrepe, s katerimi zagotovi, da je javnost pravilno obveščena o zagotavljanju referenčne vrednosti, vključno z zahtevo, da ustrezen upravljavec ali oseba, ki je objavila ali razširila podatke o referenčni vrednosti, ali oba objavita popravljeno izjavo o preteklih prispevkih k referenčni vrednosti ali številčne podatke o referenčni vrednosti.

(11) Vsi ukrepi in sankcije, ki jih izreče ali naloži agencija v zvezi s kršitvami tega zakona, [Uredbe 600/2014/EU](#) ali [Uredbe 2016/1011/EU](#), morajo biti učinkoviti pri odpravi kršitev, odvratilni glede nadaljnjih kršitev ter sorazmerni vrsti in obsegu ugotovljene kršitve. Agencija pri odločanju glede vrste in obsega izrečenih ukrepov ali naloženih sankcij upošteva vse pomembne okoliščine.

(12) Ne glede na prvi do tretji odstavek tega člena se 310. in 311. člen ZBan-3 uporabljata izključno za nadzor nad 6. poglavjem tega zakona.

(13) Agencija pri opravljanju nadzora iz prvega do tretjega odstavka tega člena osebne podatke obdeluje v skladu z zakonom, ki ureja varstvo osebnih podatkov.

(14) Agencija lahko z odredbo zahteva, da borznoposredniška družba ali upravljalni organ izvede dodatne dejavnosti ali postopke za odpravljanje ugotovljenih kršitev v borznoposredniški družbi, če je mogoče pričakovati, da se bo s temi ukrepi zagotovilo učinkovitejše odpravljanje ugotovljenih kršitev, vzpostavilo poslovanje borznoposredniške družbe v skladu s tem zakonom ali preprečil nastanek kršitve predpisov iz prvega odstavka 232. člena tega zakona, ki imajo ali bi lahko imele pomembne učinke na varno in skrbno upravljanje borznoposredniške družbe.

357. člen

(objava nadzornih ukrepov)

(1) Ne glede na druge določbe tega zakona agencija zaradi preprečevanja in odvratanja ravnanj, ki pomenijo kršitev 1., 4. in 7. do 9. poglavja tega zakona, [Uredbe 600/2014/EU](#), [Uredbe 2016/1011/EU](#) in

drugih predpisov s področja opravljanja investicijskih storitev in poslov, za nadzor nad katerimi je pristojna, javno objavi informacije o nadzornih ukrepih in sankcijah za prekršek, ki jih je izrekla zaradi kršitev teh predpisov.

(2) Agencija v skladu s prejšnjim odstavkom javno objavi informacije na svoji spletni strani takoj, ko je oseba, na katero se nadzorni ukrep ali sankcija za prekršek nanaša, z odločbo obveščena o kršitvi.

(3) Informacije iz prvega odstavka tega člena obsegajo naslednje podatke:

1. o kršitelju:

- naziv in sedež pravne osebe ali
- osebno ime in leto rojstva fizične osebe;

2. o kršitvi:

- opis okoliščin in ravnanj, ki pomenijo kršitev predpisov iz prvega odstavka tega člena,
- naravo ugotovljenih kršitev;

3. informacijo o tem, ali je zoper odločbo začel postopek sodnega ali upravnega varstva in odločitev o tem pravnem sredstvu.

(4) Ne glede na prejšnji odstavek lahko agencija v primeru, ko bi bila objava identitete kršitelja nesorazmerna s težo kršitve ali bi objava lahko ogrozila stabilnost finančnih trgov ali uspešnost uradnih preiskav, hkrati z izdajo odločbe, s katero izreče nadzorni ukrep ali sankcijo za prekršek, odloči tudi, da se objava informacije o nadzornih ukrepih in sankcijah za prekršek:

1. odloži do prenehanja razlogov proti objavi informacije,
2. objavi brez identitete kršitelja, ali
3. ne izvede.

(5) Agencija se na podlagi okoliščin posameznega primera odloči, ali bi bila objava identitete kršitelja nesorazmerna s težo kršitve.

(6) Za oceno, ali je podan razlog, da bi objava lahko ogrozila uspešnost uradnih preiskav, ki se nanaša na interese uspešne izvedbe predkazenskega ali kazenskega postopka, agencija, če je s predkazenskim ali kazenskim postopkom seznanjena, predhodno pridobi mnenje pristojnega državnega tožilca, ki agencijo pri oceni zavezuje.

(7) Agencija ne objavi informacije o nadzornih ukrepih in sankcijah za prekršek iz 3. točke četrtega odstavka tega člena, če ne bi mogla v primeru iz 1. in 2. točke četrtega odstavka tega člena zagotoviti ustrezne stabilnosti finančnih trgov ali bi bila objava nadzornega ukrepa ali sankcije za prekršek nesorazmerna s težo kršitve.

(8) Agencija lahko v primeru iz 2. točke četrtega odstavka tega člena odloči tudi, da se objava identitete kršitelja začasno zadrži, ter navede rok za zadržanje objave identitete, če bodo razlogi za zadržanje objave identitete v tem obdobju verjetno prenehali obstajati.

(9) V postopku odločanja o sankciji za prekršek agencija pred izdajo odločbe o prekršku kršitelja v pozivu k izjavi opozori na javno objavo informacij o izrečenih sankcijah za prekršek v skladu s tem členom in pouči, da v primeru obstoja razlogov iz četrtega odstavka tega člena te razloge navede v izjavi ter zanje predloži ustrezne dokaze.

(10) Prejšnji odstavek se smiselno uporablja tudi v tistih postopkih nadzora, ko je kršitelju pred izdajo odločbe o nadzornem ukrepu zagotovljena pravica do izjave.

(11) Podatki, v skladu s tem členom javno objavljeni na spletni strani agencije, ostanejo objavljeni pet let po objavi. Podatki, ki v skladu z zakonom, ki ureja varstvo osebnih podatkov, veljajo za osebne, se obravnavajo v skladu z zakonom, ki ureja varstvo osebnih podatkov.

358. člen

(sistem sprejemanja prijav o kršitvah)

(1) Agencija vzpostavi sistem sprejemanja prijav o dejstvih, ki pomenijo ali bi lahko pomenili kršitev 1. 4., 7. do 9. in 11. poglavja tega zakona ali [Uredbe 600/2014/EU](#) v skladu z 269. členom ZBan-3.

(2) Borzno posredniške družbe, banke in kreditne družbe pri opravljanju investicijskih storitev in poslov ter pomožnih investicijskih storitev, borza, APA in ARM iz prvega odstavka 333. člena tega zakona in podružnice investicijskih podjetij tretjih držav vzpostavijo sistem obveščanja o kršitvah tega zakona in [Uredbe 600/2014/EU](#), ki zaposlenim omogoča, da prek neodvisnih in samostojnih poročevalskih linij interno poročajo o kršitvah tega zakona in [Uredbe 600/2014/EU](#). Upravljalci referenčnih vrednosti vzpostavijo sistem internega obveščanja o kršitvah [Uredbe 2016/1011/EU](#).

(3) Za sistem iz prejšnjega odstavka se smiselno uporablja 432. člen tega zakona.

401. člen

(dodatni pogoji za uvrstitev delnic v uradno borzno kotacijo)

(1) V uradno borzno kotacijo se lahko uvrstijo samo delnice, katerih izdajatelj je objavil letno poročilo za zadnja tri poslovna leta v skladu s predpisi države sedeža izdajatelja.

(2) Ne glede na prejšnji odstavek se v uradno borzno kotacijo izjemoma lahko uvrstijo tudi delnice, glede katerih pogoj iz prejšnjega odstavka ni izpolnjen, če so vlagateljem na drug način zagotovljene informacije, ki jih potrebujejo za poučeno oceno izdajatelja in delnic.

(3) Delnice se v uradno borzno kotacijo uvrsti, če sta izpolnjena tudi naslednja dodatna pogoja:

1. pred uvrstitvijo v uradno borzno kotacijo je potekel rok za vpis in vplačilo delnic, če je prej potekal postopek njihove prodaje javnosti,

2. imetništvo delnic je ustrezno razpršeno v javnosti.

(4) Zahteva za uvrstitev delnic v uradno borzno kotacijo se nanaša na celotno količino že izdanih delnic istega razreda.

426. člen

(preiskovalni in nadzorni ukrepi agencije)

(1) Agencija za dosego namena nadzora iz 424. člena tega zakona uporabi ukrepe iz drugega odstavka 23. člena [Uredbe 596/2014/EU](#). Če ta zakon ne določa drugače, se ukrepi iz drugega odstavka 23. člena [Uredbe 596/2014/EU](#) izvedejo v skladu z ZIN.

(2) Če agencija pri nadzoru ugotovi kršitev določb [Uredbe 596/2014/EU](#), navedenih v (a) točki prvega odstavka 30. člena [Uredbe 596/2014/EU](#), oziroma da nadzorovani subjekt ne sodeluje ali neskladno ravna v preiskavi, pregledu poslovanja ali ne upošteva agencije, kadar ta ravna v skladu z drugim odstavkom 23. člena [Uredbe 596/2014/EU](#), izreče ukrepe nadzora iz (a) do (g) točke drugega odstavka 30. člena [Uredbe 596/2014/EU](#) in globe iz 540. člena tega zakona.

(3) Agencija pri določanju ukrepov nadzora in določanju višine glob upošteva vse ustrezne okoliščine kršitve tako, da se z izrečenimi ukrepi zagotovi učinkovita odprava kršitev in preprečijo nadaljnja ravnanja ali opustitve, ki pomenijo kršitev [Uredbe 596/2014/EU](#). Agencija pri tem upošteva zlasti:

1. resnost in trajanje kršitve;
2. stopnjo odgovornosti osebe, odgovorne za kršitev;
3. finančno stanje osebe, odgovorne za kršitev, kot se ugotovi na primer na podlagi skupnega prometa pravne osebe ali letnih prihodkov fizične osebe;
4. obseg pridobljenega dobička ali preprečene izgube za osebo, odgovorno za kršitev, če ju je mogoče opredeliti;
5. raven sodelovanja osebe, odgovorne za kršitev, z agencijo, pri čemer agencija ne upošteva vprašanja potrebe po vrnitvi pridobljenega dobička ali preprečene izgube na podlagi kršitve;
6. prejšnje kršitve osebe, odgovorne za kršitev, in
7. ukrepe, ki jih je oseba, odgovorna za kršitev, sprejela, da ne bi kršitve ponovila.

516. člen

(posebna pravila za odločanje o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža)

(1) Ne glede na šesti odstavek 512. člena tega zakona agencija izda sklep o odpravi pomanjkljivosti zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža v dveh delovnih dneh po prejemu zahteve.

(2) Agencija v dveh delovnih dneh vložniku zahteve izda potrdilo o prejemu popolne zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža. Rok iz prejšnjega stavka teče:

1. če agencija v roku iz prejšnjega odstavka ni izdala sklepa o odpravi pomanjkljivosti – od prejema zahteve,
2. če je agencija v roku iz prejšnjega odstavka izdala sklep o odpravi pomanjkljivosti in je vložnik v roku, določenim s sklepom, zahtevo dopolnil oziroma popravil v skladu s tem sklepom – od prejema dopolnitve oziroma poprave zahteve.

(3) Ne glede na drugi odstavek 515. člena tega zakona agencija o zahtevi za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža odloči v 60 delovnih dneh. Rok teče, če:

1. je agencija v roku iz prejšnjega odstavka izdala potrdilo – od izdaje potrdila,
2. agencija v roku iz prejšnjega odstavka ni izdala potrdila – od poteka roka za izdajo potrdila iz prejšnjega odstavka.

(4) Agencija v potrdilu iz drugega odstavka tega člena navede dan, s katerim poteče rok iz prejšnjega odstavka.

(5) V postopku odločanja o zahtevi za pridobitev kvalificiranega deleža se ne uporabljajo 2. točka prvega odstavka, drugi odstavek in 2. točka tretjega odstavka 513. člena in četrti odstavek 515. člena tega zakona.

(6) Agencija lahko od vložnika zahteva, da predloži dodatne informacije ali dokumente, potrebne za presojo primernosti bodočega kvalificiranega imetnika (v nadaljnjem besedilu: zahteva za dodatne informacije ali dokumente), če tako zahtevo izda najpozneje 50. delovni dan po poteku roka za izdajo potrdila iz drugega odstavka tega člena.

(7) Če agencija izda zahtevo za dodatne informacije ali dokumente v skladu s prejšnjim odstavkom, se tek roka iz tretjega odstavka tega člena zadrži za čas od izdaje zahteve za dodatne informacije ali dokumente do dneva, ko vložnik predloži dodatne informacije ali dokumente, vendar največ za 20 delovnih dni od izdaje prve zahteve. Agencija lahko po prejemu informacij in dokumentov na podlagi prve zahteve v skladu s prejšnjim odstavkom zahteva še dodatne informacije ali dokumente, vendar druga in naslednje zahteve agencije za dodatne informacije ali dokumente ne zadržijo teka roka iz tretjega odstavka tega člena.

(8) Ne glede na prejšnji odstavek lahko agencija s prvo zahtevo za dodatne informacije ali dokumente odloči, da se tek roka iz tretjega odstavka tega člena zadrži za več kot 20 delovnih dni, vendar največ za 30 delovnih dni od izdaje te zahteve, če:

1. je bodoči kvalificirani imetnik oseba tretje države ali
2. bodoči kvalificirani imetnik nima položaja kreditne institucije, investicijskega podjetja, družbe za upravljanje, kolektivnega naložbenega podjetja, zavarovalnice ali pozavarovalnice.

(9) Agencija vložniku zahteve v dveh delovnih dneh po prejemu dodatnih informacij ali dokumentov na podlagi zahteve iz šestega odstavka tega člena izda potrdilo o prejemu teh dodatnih informacij ali dokumentov. V potrdilu o prejemu dodatnih informacij ali dokumentov na podlagi prve zahteve iz šestega odstavka tega člena je naveden dan, s katerim poteče rok iz tretjega odstavka tega člena ob upoštevanju njegovega zadržanja po sedmem ali osmem odstavku tega člena.

(10) Če agencija zavrne zahtevo za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža, v dveh delovnih dneh po sprejetju te odločitve in do poteka roka iz tretjega odstavka tega člena, ob upoštevanju morebitnega zadržanja po sedmem ali osmem odstavku tega člena, izda in odpravi pisni odpravek odločbe o zavrnitvi zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega dovoljenja.

(11) Če agencija do poteka roka iz tretjega odstavka tega člena ob upoštevanju morebitnega zadržanja po sedmem ali osmem odstavku tega člena ne izda in odpravi pisnega odpravka odločbe o zavrnitvi ali zavrženju zahteve za dovoljenje za pridobitev kvalificiranega deleža, se šteje, da je z dnem, s katerim poteče ta rok, izdala dovoljenje za pridobitev kvalificiranega deleža, za katerega je kvalificirani imetnik zahteval izdajo tega dovoljenja.

(12) V primeru iz prejšnjega odstavka agencija na zahtevo kvalificiranega imetnika izda ugotovitveno odločbo, s katero ugotovi, da je dovoljenje izdano, v osmih dneh od prejema zahteve za izdajo te ugotovitvene odločbe.

(13) Ne glede na prvi odstavek 488. člena ZTFI agencija na svojih javnih spletnih straneh objavi izvleček odločbe o zavrnitvi zahteve za izdajo dovoljenja za pridobitev kvalificiranega deleža s povzetkom razlogov za tako odločitev, če tako zahteva vložnik te zahteve.

531. člen

(kršitve 7. poglavja tega zakona)

(1) Z globo od 25.000 do 250.000 eurov se za prekršek kaznuje borznoposredniška družba, kreditna družba, banka ali odvisni borznoposredniški zastopnik, ki je pravna oseba, z globo od 80.000 do 500.000 eurov pa borznoposredniška družba ali banka, ki se po ZGD-1 šteje za srednjo ali veliko gospodarsko družbo, če:

1. ne obvesti svojih strank, da se telefonski pogovori, ki vodijo ali lahko vodijo k prejemu naročila stranke za trgovanje, beležijo, ali če sprejme, posreduje ali izvrši naročilo za trgovanje stranke brez podaje obvestila o beleženju teh pogovorov (četrti in peti odstavek 238. člena);
2. pisno ne zabeleži naročil stranke, ki so bila oddana v osebnem pogovoru v skladu s šestim odstavkom 238. člena tega zakona;
3. razpolaga s finančnimi instrumenti v svojem imenu in za račun ali v imenu in za račun strank v nasprotju z 239. členom tega zakona;
4. razpolaga z denarnim dobroimetjem svojih strank v nasprotju z 240. členom tega zakona;
5. z neprofesionalno stranko sklene dogovor o prenosu lastninske pravice v zavarovanje zaradi zavarovanja obstoječega ali bodočega, dejanskega, mogočega ali pričakovanega dolga (241. člen);
6. na zahtevo agencije ne dokaže, da fizične osebe, ki v imenu borznoposredniške družbe, kreditne družbe ali banke opravljajo investicijsko svetovanje ali dajejo strankam informacije o finančnih instrumentih, investicijskih storitvah in poslih ter pomožnih investicijskih storitvah, razpolagajo z ustreznim znanjem in so usposobljene za izpolnitev zahtev do strank iz oddelka 7.2. tega zakona (tretji odstavek 250. člena);
7. glede dajanja ali objavljanja informacij strankam oziroma objavljanja tržnih sporočil ne ravna v skladu s prvim do osmim odstavkom 251. člena tega zakona;
8. opravlja neodvisno investicijsko svetovanje za stranko in ne ravna v skladu z enajstim odstavkom 251. člena tega zakona;
9. pri opravljanju storitev gospodarjenja s finančnimi instrumenti sprejme ali obdrži provizije, spodbude ali katerekoli druge denarne ali nedenarne koristi v zvezi z opravljanjem te investicijske storitve za stranke (dvanajsti odstavek 251. člena);
10. nagrajuje ali ocenjuje uspešnost zaposlenih v nasprotju z obveznostjo varovanja interesov strank (sedemnajsti odstavek 251. člena);

11. ponuja investicijsko storitev in posel skupaj z neko drugo storitvijo ali produktom, kot del paketa ali kot pogoj za isti dogovor oziroma paket in ne ravna v skladu z osemnajstim odstavkom 251. člena tega zakona;
12. pri opravljanju investicijskih storitev in poslov ter pomožnih investicijskih storitev ne ravna vestno, pošteno in z ustrezno profesionalno skrbnostjo ter ne varuje interesov strank (252. člen);
13. glede finančnih instrumentov, ki jih ta ponuja ali priporoča svojim strankam na način iz 253. člena tega zakona, ne ravna v skladu z zahtevami iz 253. člena tega zakona;
14. od stranke oziroma morebitne stranke v okviru opravljanja storitve investicijskega svetovanja ali gospodarjenja s finančnimi instrumenti ne pridobi informacij v skladu s prvim odstavkom 254. člena tega zakona,
15. stranki priporoča paket storitev ali produktov v nasprotju z drugim ali četrtem odstavkom 254. člena tega zakona,
16. v primerih, ki jih določa ta zakon, ne sklene pisne pogodbe o opravljanju posameznih vrst investicijskih storitev in poslov ali pomožnih investicijskih storitev oziroma pogodba ne vsebuje določb o vsebini vseh medsebojnih pravic in obveznosti pogodbenih strank (prvi in drugi odstavek 257. člena);
17. stranki ne poroča o opravljenih storitvah, ki jih je opravila zanjo oziroma ne predloži izjave o primernosti v skladu z 258. členom tega zakona;
18. stranki, katere naročilo je posredovala borznoposredniški družbi prejemnici naročila, ni podala ustreznih priporočil, pojasnil ali nasvetov v zvezi s storitvami in posli, glede katerih je posredovala naročilo (tretji in četrti odstavek 260. člena);
19. ne izvrši naročila stranke po najugodnejšimi pogoji za stranko v skladu s prvim do petim odstavkom 267. člena tega zakona;
20. ne vzpostavi in izvaja sistema in postopkov, ki omogočajo učinkovito izpolnjevanje obveznosti, določenih v 267. členu tega zakona (prvi odstavek 268. člena);
21. ne vzpostavi in uresničuje politike izvrševanja naročil strank oziroma stranke ne seznanj s politiko izvrševanja naročil oziroma od stranke ne pridobi predhodnega soglasja k politiki izvrševanja naročil v skladu z drugim, tretjim in četrtem odstavkom 268. člena tega zakona;
22. stranke ne opozori, da politika izvrševanja naročil strank določa možnost izvršitve teh naročil zunaj mest trgovanja oziroma je izvršitev naročila stranke opravila zunaj mesta trgovanja in za to prej ni dobila izrecnega soglasja stranke (prvi in drugi odstavek 269. člena);
23. ne spremlja učinkovitosti sistema in postopkov ter politike izvrševanja naročil, da bi se ugotovile in odpravile pomanjkljivosti teh ukrepov oziroma politik v skladu s prvim odstavkom 270. člena tega zakona;
24. strank ne obvesti o vsaki spremembi sistema in postopkov ter politike izvrševanja naročil v skladu z drugim odstavkom 270. člena tega zakona;
25. ne izvaja obveznosti glede izvrševanja naročil strank v skladu s tretjim odstavkom 270. člena tega zakona;

26. s stranko ne sklene pogodbe o gospodarjenju z vrednostnimi papirji v pisni obliki (drugi odstavek 281. člena);
27. se nematerializirani vrednostni papirji ali finančni instrumenti ne prenesejo na račun stranke v skladu z 285. členom tega zakona;
28. zneska kupnine oziroma neizkoriščenega predujma ne nakaže v skladu z 286. členom tega zakona ali ga uporablja v nasprotju s tem členom;
29. svojih vrednostnih papirjev ne vodi na hišnem računu (prvi in tretji odstavek 295. člena);
30. na hišni račun prenese vrednostne papirje, katerih imetniki so stranke oziroma jih je pridobila na račun stranke (drugi odstavek 295. člena);
31. vnese nalog stranke za prenos nematerializiranih vrednostnih papirjev oziroma nalog za vpis pravic tretjih na nematerializiranih vrednostnih papirjih brez ustreznega pisnega naloga te stranke (prvi odstavek 298. člena);
32. ne vnaša nalogov za prenose med računi imetnika oziroma za vpis pravic tretjih na vrednostnih papirjih tega imetnika po vrstnem redu prejema nalogov v skladu s 300. členom tega zakona;
33. vrednostnih papirjev stranke, izdanih kot pisne listine, ne hrani na način iz 303. člena tega zakona;
34. vodi denarni račun strank v nasprotju s 307. členom tega zakona;
35. sporoči zaupne podatke o posamezni stranki tretjim osebam oziroma jih uporabi sama ali omogoči, da bi jih uporabile tretje osebe (310. člen);
36. ne zagotavlja učinkovitega varovanja zaupnih podatkov in varovanja pred njihovo morebitno zlorabo v skladu s 313. členom tega zakona.

(2)(črtan)

(3) Če je narava storjenega prekrška iz prvega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristiljubnosti, se oseba iz prvega odstavka tega člena ali sistematični internalizator kaznuje z globo v višini do:

1. 10 % skupnega letnega prometa glede na zadnje razpoložljive letne računovodske izkaze, ki jih je odobril pristojni organ družbe, oziroma skupnega letnega prometa ali ustrezne vrste prihodka, ki izhaja iz zadnje razpoložljive konsolidirane letne bilance, ki jo je odobril pristojni organ matične družbe, če pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi ZGD-1, ali

2. dvakratnega zneska dobička, pridobljenega s kršitvijo, ali izgube, preprečene s kršitvijo, kadar ju je mogoče opredeliti, če ta znesek presega znesek iz prejšnje točke.

(4) Član uprave osebe iz prvega odstavka tega člena, ki stori prekršek iz prvega ali drugega odstavka tega člena, se za prekršek kaznuje z globo v višini od 2.500 eurov do 10.000 eurov.

(5) Član nadzornega sveta osebe iz prvega odstavka tega člena, ki stori prekršek iz prvega ali drugega odstavka tega člena, se za prekršek kaznuje z globo v višini od 2.500 eurov do 10.000 eurov.

(6) Če je narava storjenega prekrška iz četrtega ali petega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristljivosti, se član uprave ali nadzornega sveta osebe iz prvega odstavka tega člena kaznuje z globo do višine 5.000.000 eurov.

(7) Odgovorna oseba osebe iz prvega odstavka tega člena, ki ni član uprave ali nadzornega sveta borznoposredniške družbe, kreditne družbe ali banke, se za prekršek iz prvega ali drugega odstavka tega člena kaznuje z globo od 800 do 10.000 eurov. Če je narava storjenega prekrška iz prejšnjega stavka posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristljivosti, se odgovorna oseba osebe iz prvega odstavka tega člena kaznuje z globo od 2.500 do 30.000 eurov.

540. člen

(kršitve [Uredbe 596/2014/EU](#))

(1) Z globo od 25.000 do 250.000 eurov se za prekršek kaznuje pravna oseba ali izdajatelj, z globo od 80.000 do 500.000 eurov pa pravna oseba, ki se po ZGD-1 šteje za srednjo ali veliko gospodarsko družbo, če:

1. v nasprotju s 14. členom [Uredbe 596/2014/EU](#) trguje ali poskuša trgovati na podlagi notranjih informacij s finančnim instrumentom, za katerega se uporablja [Uredba 596/2014/EU](#), ki pa ni uvrščen na organiziran trg v Republiki Sloveniji ali v vsaj eni državi članici Evropske unije ali za katerega ni bil vložen predlog za uvrstitev na tak trg;

2. v nasprotju s 14. členom [Uredbe 596/2014/EU](#) trguje ali poskuša trgovati s pravico ali blagom, ki ni finančni instrument, a se zanj uporablja [Uredba 596/2014/EU](#);

3. v nasprotju s 14. členom [Uredbe 596/2014/EU](#) drugi osebi priporoča ali jo napeljuje k trgovanju na podlagi notranjih informacij s finančnim instrumentom, za katerega se uporablja [Uredba 596/2014/EU](#), ki pa ni uvrščen na organiziran trg v Republiki Sloveniji ali v vsaj eni državi članici Evropske unije ali za katerega ni bil vložen predlog za uvrstitev na tak trg;

4. v nasprotju s 14. členom [Uredbe 596/2014/EU](#) drugi osebi priporoča ali jo napeljuje k trgovanju ali poskusu trgovati s pravico ali blagom, ki ni finančni instrument, a se zanj uporablja [Uredba 596/2014/EU](#);

5. izvaja ali poskuša izvajati tržno manipulacijo v nasprotju s 15. členom [Uredbe 596/2014/EU](#), pri čemer se tržna manipulacija ali njen poskus nanaša na pogodbo, ki ni pogodba o finančnem instrumentu, ali na trgovanje s pravico, ki ni finančni instrument, če se za to pogodbo, pravico ali blago uporablja [Uredba 596/2014/EU](#);

6. ne vzpostavi in vzdržuje učinkovite ureditve, sistema in postopkov za izpolnjevanje zahtev iz prvega in drugega odstavka 16. člena [Uredbe 596/2014/EU](#) ter ne obvesti agencije v skladu s prvim in drugim odstavkom 16. člena [Uredbe 596/2014/EU](#);

7. notranje informacije razkrije ali odloži njihovo objavo v nasprotju s prvim, drugim, četrtem, petim in osmim odstavkom 17. člena [Uredbe 596/2014/EU](#);

8. ne sestavi seznama oseb z dostopom do notranjih informacij oziroma sestavi seznam oseb z dostopom do notranjih informacij v nasprotju s prvim do šestim odstavkom 18. člena [Uredbe 596/2014/EU](#);

9. ne izpolnjuje zahtev iz prvega, drugega, tretjega, petega, šestega, sedmega in enajstega odstavka 19. člena [Uredbe 596/2014/EU](#);

10. ustvarja ali razširja naložbena priporočila ali druge informacije v nasprotju s prvim odstavkom 20. člena [Uredbe 596/2014/EU](#);

11. agenciji ne pošlje poročil, pojasnil, podatkov in dokumentacije ali ji ne omogoči pregleda poslovanja v skladu z drugim odstavkom 23. člena [Uredbe 596/2014/EU](#).

(2) Če je narava storjenega prekrška iz prejšnjega odstavka posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se pravna oseba kaznuje z globo v višini do:

1. 15.000.000 eurov ali 15 % skupnega letnega prometa glede na zadnje razpoložljive računovodske izkaze, ki jih je odobril pristojni organ družbe, oziroma skupnega letnega prometa ali ustrezne vrste prihodka, ki izhaja iz zadnje razpoložljive konsolidirane letne bilance, ki jo je odobril pristojni organ matične družbe, če pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi ZGD-1, pri čemer se upošteva višji znesek, če gre za kršitev iz 1. do 5. točke prejšnjega odstavka, ali

2. 2.500.000 eurov ali 2 % skupnega letnega prometa glede na zadnje razpoložljive računovodske izkaze, ki jih je odobril pristojni organ družbe, oziroma skupnega letnega prometa ali ustrezne vrste prihodka, ki izhaja iz zadnje razpoložljive konsolidirane letne bilance, ki jo je odobril pristojni organ matične družbe, če pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi ZGD-1, pri čemer se upošteva višji znesek, če gre za kršitev iz 6. ali 7. točke prejšnjega odstavka, ali

3. 1.000.000 eurov, če gre za kršitev iz 8., 9. ali 10. točke prejšnjega odstavka, ali

4. trikratnega zneska dobička, pridobljenega s kršitvijo, ali izgube, preprečene s kršitvijo, kadar ju je mogoče opredeliti, če ta znesek presega znesek iz 1., 2. oziroma 3. točke tega odstavka.

(3) Z globo od 400 do 150.000 eurov se za prekršek kaznuje podjetnik ali posameznik, ki samostojno opravlja dejavnost, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(4) Z globo od 800 do 10.000 eurov se za prekršek kaznuje odgovorna oseba pravne osebe, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena, in odgovorna oseba podjetnika ali posameznika, ki samostojno opravlja dejavnost, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(5) Z globo od 400 do 5.000 eurov se za prekršek kaznuje posameznik, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(6) Če je narava storjenega prekrška iz tretjega, četrtega ali petega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se oseba iz tretjega, četrtega ali petega odstavka tega člena kaznuje z globo do višine:

1. 5.000.000 eurov, če gre za kršitev iz 1. do 5. točke prvega odstavka tega člena, ali

2. 1.000.000 eurov, če gre za kršitev iz 6. ali 7. točke prvega odstavka tega člena, ali

3. 500.000 eurov, če gre za kršitev iz 8., 9. ali 10. točke prvega odstavka tega člena, ali

4. trikratnega zneska dobička, pridobljenega s kršitvijo, ali izgube, preprečene s kršitvijo, kadar ju je mogoče opredeliti, če ta znesek presega znesek iz 1., 2. oziroma 3. točke tega odstavka.

542. člen

(kršitve [Uredbe 2016/1011/EU](#))

(1) Z globo od 25.000 do 250.000 eurov se za prekršek kaznuje pravna oseba, z globo od 25.000 do 500.000 eurov pa pravna oseba, ki se po ZGD-1 šteje za srednjo ali veliko gospodarsko družbo, ki je:

1. upravljavec referenčne vrednosti in nima vzpostavljene zanesljive ureditve upravljanja, ki vključuje jasno organizacijsko strukturo z natančno določenimi, preglednimi in doslednimi vlogami in odgovornostmi za vse osebe, ki so vključene v zagotavljanje referenčne vrednosti oziroma, ki v skladu s 4. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#) ni sprejel ustreznih ukrepov:

- za odkrivanje in preprečevanje ali obvladovanje navzkrižja interesov med njim, vključno z njegovimi poslovodji, uslužbenci ali drugo osebo, ki je neposredno ali posredno pod njegovim nadzorom, in prispevajajočimi osebami ali uporabniki,

- za zagotovitev, da se presoja ali diskrecijska pravica v procesu določanja referenčnih vrednosti, kadar se ta zahteva, izvaja neodvisno in pošteno;

2. upravljavec referenčne vrednosti in ne vzpostavi ter vzdržuje trajne in učinkovite funkcije nadzora oziroma ne zagotovi nadzora vseh vidikov zagotavljanja svojih referenčnih vrednosti v skladu s 5. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

3. upravljavec referenčne vrednosti in ne vzpostavi okvira kontrole v skladu s 6. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

4. upravljavec referenčne vrednosti in ne vzpostavi okvira odgovornosti, ki obsega evidentiranje, revidiranje in pregledovanje ter pritožbeni proces in zagotavlja dokaze o skladnosti v skladu s 7. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

5. upravljavec referenčne vrednosti in ne vodi ali ne hrani podrobnih evidenc v skladu z 8. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

6. upravljavec referenčne vrednosti in ne vzpostavi ter objavi mehanizma za sprejemanje in preiskovanje pritožb, vključno v zvezi s svojim procesom določanja referenčnih vrednosti, ter hrambo evidence o tem v skladu z 9. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

7. upravljavec referenčne vrednosti in ne prenese funkcije zagotavljanja referenčne vrednosti v skladu z 10. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

8. upravljavec referenčne vrednosti in za zagotavljanje referenčne vrednosti uporablja vhodne podatke, kadar referenčna vrednost ne temelji na vhodnih podatkih prispevajajočih oseb, ki niso v skladu s točko a, b, c, e prvega odstavka 11. člena in drugim ter tretjim odstavkom 11. člena [Uredbe 2016/1011/EU](#);

9. upravljavec referenčne vrednosti, kadar referenčna vrednost temelji na vhodnih podatkih prispevajajočih oseb, upravljavec ne pridobi vhodnih podatkov od zanesljive in reprezentativne skupine ali vzorca prispevajajočih oseb za zagotovitev, da je referenčna vrednost, ki temelji na teh podatkih, zanesljiva ter predstavlja tržno ali gospodarsko stanje, ki naj bi se merilo z referenčno vrednostjo, kar ni v skladu s točko d prvega odstavka 11. člena [Uredbe 2016/1011/EU](#);

10. upravljavec referenčne vrednosti in ne razvije ali pri določanju referenčne vrednosti ne uporablja metodologije, ali ne sklene in objavi s tem povezanih sporazumov v skladu z 12. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
11. upravljavec referenčne vrednosti in ne zagotovi preglednosti razvoja, upravljanja in uporabe referenčne vrednosti in metodologije v skladu s 13. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
12. upravljavec referenčne vrednosti in ne vzpostavi ustreznega sistema za učinkovito kontrolo in poročanje agenciji v primeru manipulacije ali poskusa manipulacije referenčne vrednosti v skladu s 14. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
13. upravljavec referenčne vrednosti in ne pripravi kodeksa ravnanja v skladu s 15. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
14. nadzorovana prispevajoča oseba in nima vzpostavljenih učinkovitih sistemov za upravljanje in kontrolo v skladu s 16. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
15. upravljavec ključne referenčne vrednosti in pri nameravanem prenehanju zagotavljanja ključne referenčne vrednosti ne postopa v skladu z 21. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
16. upravljavec ključne referenčne vrednosti ali nadzorovana prispevajoča oseba podatkov za ključno referenčno vrednost, ki namerava prenehati prispevati vhodne podatke, ali nadzorovani subjekt, ki ga določi agencija in od katerega, ob tesnem sodelovanju njegovega pristojnega organa, zahteva da v ustreznem obdobju obvezno prispeva vhodne podatke, in ne postopa oziroma ne upošteva odločitev agencije v skladu s 23. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
17. upravljavec referenčne vrednosti in ne obvesti agencije, ko njegova pomembna referenčna vrednost pade pod prag, določen v skladu s 24. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
18. upravljavec referenčne vrednosti in uporablja izjeme od posebnih zahtev za pomembne referenčne vrednosti v nasprotju s 25. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
19. upravljavec nepomembne referenčne vrednosti in ne obvešča agencije v skladu s 26. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
20. upravljavec referenčne vrednosti in ne objavi izjave o referenčni vrednosti za vsako referenčno vrednost ali, kadar je primerno, za vsako skupino referenčnih vrednosti, ki se lahko v skladu z 29. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#) uporablja v Uniji, v predpisani vsebini, rokih in na način, oziroma ne pregleda in po potrebi posodobi izjave o referenčni vrednosti v skladu s 27. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
21. upravljavec referenčne vrednosti in skupaj z izjavo o referenčni vrednosti iz 27. člena [Uredbe 2016/1011/EU](#) ne objavi postopka glede ukrepov, ki jih sprejme v primeru spremembe ali prenehanja referenčne vrednosti oziroma skupine referenčnih vrednosti, ki jo je v skladu s prvim odstavkom 29. člena te uredbe mogoče uporabiti v Uniji, v skladu z 28. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);
22. nadzorovani subjekt, razen upravljavca iz prvega odstavka 28. člena [Uredbe 2016/1011/EU](#), ki uporablja referenčno vrednost, pa ne pripravi in vzdržuje zanesljivih pisnih načrtov ukrepov, ki bi jih sprejel, če bi se referenčna vrednost bistveno spremenila ali bi se prenehala zagotavljati, ali teh načrtov ne odraža v pogodbenih razmerjih s strankami, ali teh načrtov in vseh njihovih posodobitev ne predloži agenciji na njeno zahtevo v skladu z 28. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

23. nadzorovani subjekt in ne uporablja referenčnih vrednosti v skladu z 29. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

24. izdajatelj, ponudnik ali oseba, ki zaprosi za sprejem prenosljivega vrednostnega papirja ali drugega naložbenega produkta, ki se sklicuje na referenčno vrednost, v trgovanje na organiziranem trgu, pa ne zagotovi, da so v prospektu, ki bo objavljen na podlagi [Direktive 2003/71/ES](#) ali [Direktive 2009/65/ES](#), tudi jasne in vidne informacije o upravljavcu, ki zagotavlja referenčno vrednost, v skladu z 29. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#);

25. pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki namerava delovati kot upravljavec referenčne vrednosti, in agenciji ne predloži vloge za pridobitev dovoljenja ali registracije, ali ne zagotovi vseh potrebnih informacij, ali ne dopolni vloge na zahtevo agencije, ali ne deluje vedno, tudi v času izdaje dovoljenja ali registracije, v skladu s pogoji, ki jih določa [Uredba 2016/1011/EU](#), v skladu s 34. členom [Uredbe 2016/1011/EU](#).

(2) Če je narava storjenega prekrška iz 1. do 8. točke in 10. do 25. točke prejšnjega odstavka posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se pravna oseba kaznuje z globo v višini:

1. 1.000.000 eurov ali

2. 10 % skupnega letnega prometa glede na zadnje razpoložljive letne računovodske izkaze, ki jih je odobril pristojni organ družbe, oziroma skupnega letnega prometa ali ustrezne vrste prihodka, ki izhaja iz zadnje razpoložljive konsolidirane bilance, ki jo je odobril pristojni organ matične družbe, če pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi zakona, ki ureja gospodarske družbe, če ta znesek presega znesek iz prejšnje točke.

(3) Če je narava storjenega prekrška iz 9. točke prvega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se pravna oseba kaznuje z globo v višini:

1. 250.000 eurov ali

2. 2 % skupnega letnega prometa glede na zadnje razpoložljive letne računovodske izkaze, ki jih je odobril pristojni organ družbe, oziroma skupnega letnega prometa ali ustrezne vrste prihodka, ki izhaja iz zadnje razpoložljive konsolidirane bilance, ki jo je odobril pristojni organ matične družbe, če pravna oseba pripravi konsolidirane računovodske izkaze na podlagi zakona, ki ureja gospodarske družbe, če ta znesek presega znesek iz prejšnje točke.

(4) Z globo od 400 do 150.000 eurov se za prekršek kaznuje samostojni podjetnik posameznik ali posameznik, ki samostojno opravlja dejavnost in stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(5) Z globo od 1.000 eurov do 5.000 eurov se za prekršek kaznuje odgovorna oseba pravne osebe ali samostojnega podjetnika posameznika ali posameznika, ki samostojno opravlja dejavnost, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(6) Z globo od 600 eurov do 3.000 eurov se za prekršek kaznuje posameznik, ki stori prekršek iz prvega odstavka tega člena.

(7) Če je narava storjenega prekrška iz 1. do 8. točke in 10. do 25. točke prvega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se odgovorna oseba pravne osebe, ali samostojnega podjetnika posameznika, ali posameznika, ki samostojno opravlja dejavnost, kaznuje z globo do višine 500.000 eurov.

(8) Če je narava storjenega prekrška iz 9. točke prvega odstavka tega člena posebno huda zaradi višine povzročene škode oziroma višine pridobljene protipravne premoženjske koristi ali zaradi storilčevega naklepa oziroma njegovega namena koristoljubnosti, se odgovorna oseba pravne osebe ali samostojnega podjetnika posameznika ali posameznika, ki samostojno opravlja dejavnost, kaznuje z globo do 100.000 eurov.

V. PREDLOG ZA OBRAVNAVO PREDLOGA ZAKONA PO NUJNEM ALI SKRAJŠANEM POSTOPKU

Predlagamo, da Državni zbor predlog Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o trgu finančnih instrumentov na podlagi prvega odstavka 143. člena Poslovnika državnega zbora obravnava po nujnem postopku. Slednji določa, da je nujni postopek dopusten, če je sprejem zakona nujen zaradi interesov varnosti ali obrambe države ali zaradi odprave posledic naravnih nesreč ali zato, da se preprečijo težko popravljive posledice za delovanje države. S pravočasnim sprejetjem predloga zakona se namreč preprečijo težko popravljive posledice za delovanje države, ki se v tem primeru lahko odrazijo v nastanku pomembnih finančnih posledic za proračun države v obliki dnevnih in pavšalnih kazni ter stroškov postopkov pred Sodiščem Evropske unije.

Rok za prenos Direktive 2024/2811/EU v nacionalni pravni red Republike Slovenije je 5. junij 2026. Po tem datumu bo Republika Slovenija v zamudi s prenosom direktive. V primeru, da junija 2026 ne bomo v celoti sporočili ukrepov za prenos preostalih določb Direktive 2024/2811/EU, bo Komisija zelo verjetno začela postopek ugotavljanja kršitve Pogodbe o delovanju Evropske unije, po izdaji obrazloženega mnenja pa tudi vložila tožbo pred Sodiščem Evropske unije z zahtevo za naložitev enkratne denarne kazni in/ali dnevne denarne kazni. V primeru zamude pri prenosu podobnih direktiv so kazni lahko zelo visoke.

Edini način, da se Republika Slovenija izogne postopku ugotavljanja kršitve Pogodbe o delovanju Evropske unije je obravnava in sprejetje predloga zakona na junijski seji Državnega zbora 2026. Kasnejša obravnava in sprejetje predloga zakona v Državnem zboru bi pomenilo, da bi zakon lahko začel veljati kasneje, torej z zamudo, kar bi povzročilo težko popravljive škodljive posledice za državo v obliki finančnih sankcij in izgube ugleda Republike Slovenije kot zanesljive članice Evropske unije.

VI. PRILOGE

Priloge niso priložene.