

Bruselj, 9. april 2026
(OR. en)

8101/26

EF 105
ECOFIN 447
DELECT 69

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj: za generalno sekretarko Evropske komisije:
direktorica Martine DEPREZ

Datum prejema: 8. april 2026

Prejemnik: Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije

Št. dok. Kom.: C(2026) 2152 final

Zadeva: DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...
z dne 8.4.2026
o spremembi Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/522 v zvezi z
dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju, seznamom določenih mest
trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga
in kazalniki tržne manipulacije

Delegacije prejmejo priloženi dokument C(2026) 2152 final.

Priloga: C(2026) 2152 final



Bruselj, 8.4.2026
C(2026) 2152 final

DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

z dne 8.4.2026

o spremembi Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/522 v zvezi z dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju, seznamom določenih mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga in kazalniki tržne manipulacije

(Besedilo velja za EGP)

OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM

1. OZADJE DELEGIRANEGA AKTA

Pravni okvir

Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014¹ (v nadaljnjem besedilu: uredba o zlorabi trga) vzpostavlja enoten okvir za preprečevanje in odkrivanje zlorabe trga na finančnih trgih. Zadnje zakonodajne spremembe uredbe o zlorabi trga so bile uvedene z Uredbo (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta² (v nadaljnjem besedilu: akt o kotiranju). Cilj akta o kotiranju je bil ublažiti zahteve, ki se uporabljajo za podjetja ob začetku kotiranja in med kotiranjem, ter povečati njihovo sorazmernost, hkrati pa ohraniti zadostno stopnjo preglednosti, zaščite vlagateljev in celovitosti trga.

Posli, ki jih v zaprtem obdobju opravijo osebe, ki opravljajo poslovodne naloge

Člen 19 uredbe o zlorabi trga določa preventivne ukrepe proti trgovanju na podlagi notranjih informacij, ki se nanašajo na osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, in osebe, ki so z njimi tesno povezane. Taki ukrepi vključujejo prepoved za osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, da opravljajo posle z zadevnimi finančnimi instrumenti v nekaterih določenih obdobjih (t. i. zaprtih obdobjih), razen če se uporablja izvzetje. Člen 19(13) uredbe o zlorabi trga pooblašča Komisijo, da opredeli okoliščine, v katerih lahko izdajatelj dovoli trgovanje v zaprtem obdobju v skladu s členom 19(12) uredbe o zlorabi trga, kar je Komisija storila v Delegirani uredbi (EU) 2016/522.

Z aktom o kotiranju so bili finančni instrumenti, ki niso delnice, vključeni v področje uporabe izvzetij iz člena 19(12) uredbe o zlorabi trga. Zato je treba Delegirano uredbo (EU) 2016/522 ustrezno posodobiti.

Mehanizem za izmenjavo podatkov o naročilih

Akt o kotiranju je poleg zmanjšanja upravnega bremena za izdajatelje okrepil zmogljivost pristojnih organov za odkrivanje in izvrševanje primerov čezmejne zlorabe trga, saj je vzpostavil mehanizem, ki omogoča stalno in pravočasno izmenjavo podatkov o naročilih, ki izvirajo z mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo (glej člen 25a uredbe o zlorabi trga). Z aktom o kotiranju je bila Komisija pooblaščenca za sprejetje delegiranih aktov za določitev teh mest trgovanja na podlagi njihovega pomena za nadzor zlorabe trga v smislu (i) skupnega obsega trgovanja z različnimi razredi finančnih instrumentov (ki ni manjši od 100 milijard EUR na leto v katerem koli od zadnjih štirih let) in (ii) obsega trgovanja s finančnimi instrumenti, katerih najlikvidnejši trg je v drugi državi članici (ki ni manjši od 50 %, merjeno kot razmerje). V prvi fazi bo mehanizem za izmenjavo podatkov o naročilih zajemal le delnice. V drugi fazi bi bilo treba mehanizem razširiti na podatke o naročilih za obveznice in standardizirane terminske pogodbe, če bo Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA) izdal pozitivno priporočilo.

Kazalniki tržne manipulacije

Člen 12 uredbe o zlorabi trga določa dejavnosti, ki se štejejo za tržno manipulacijo. Te dejavnosti vključujejo:

¹ Uredba (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 173, 12.6.2014, str. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>).

- (a) sklenitev posla, oddajo naročila za trgovanje ali drugo ravnanje, ki:
- (i) daje ali bi lahko dajalo napačne ali zavajajoče znake glede ponudbe finančnega instrumenta, povpraševanja po njem ali njegove cene, ponudbe povezane blagovne promptne pogodbe, povpraševanja po njej ali njene cene, ali finančnega produkta na dražbi na podlagi pravic do emisije, ali
 - (ii) zagotavlja ali bi lahko zagotavljalo nenormalno ali umetno raven cene enega ali več finančnih instrumentov, povezane blagovne promptne pogodbe ali finančnega produkta na dražbi na podlagi pravic do emisije;
- (b) sklenitev posla, oddajo naročila za trgovanje ali drugo dejavnost ali ravnanje, ki vpliva ali bi lahko vplivalo na ceno enega ali več finančnih instrumentov ali povezane blagovne promptne pogodbe ali finančnega produkta na dražbi na podlagi pravic do emisije, pri čemer se uporabljajo fiktivna sredstva ali kakršna koli druga oblika zavajanja ali zvijače.

Priloga I k uredbi o zlorabi trga določa neizčrpen seznam kazalnikov manipulativnega ravnanja, povezanega z uporabo fiktivnega sredstva ali katero koli drugo obliko prevare ali zvijače, ter neizčrpen seznam kazalnikov, povezanih z napačnimi ali zavajajočimi znaki in zagotavljanjem cene (v nadaljnjem besedilu: kazalniki tržne manipulacije).

Člen 12(5) uredbe o zlorabi trga pooblašča Komisijo, da opredeli kazalnike tržne manipulacije, da se pojasnijo njihovi elementi in upošteva tehnični razvoj na finančnih trgih. Komisija je te kazalnike opredelila v Prilogi II k Delegirani uredbi Komisije (EU) 2016/522².

Cilji te delegirane uredbe

Ta delegirana uredba spreminja Delegirano uredbo (EU) 2016/522, da se dosežejo naslednji cilji:

- odraziti širše področje uporabe izvzetij iz prepovedi trgovanja v zaprtih obdobjih za osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, iz člena 19(12) uredbe o zlorabi trga;
- priprava seznama določenih mest trgovanja za namene izvajanja mehanizma za izmenjavo podatkov o naročilih iz člena 25a uredbe o zlorabi trga v zvezi z delnicami;
- posodobitev Priloge II o praksah, ki opredeljujejo kazalnike tržne manipulacije, da se upošteva tehnični razvoj, kot je algoritemsko trgovanje, in popravi nekaj napačnih navzkrižnih sklicevanj.

Namen sprememb Delegirane uredbe (EU) 2016/522 je okrepiti zmogljivost pristojnih organov za odkrivanje zlorabe trga in izvrševanje pravil o zlorabi trga v vse bolj povezanem in kompleksnem trgovalnem okolju.

2. POSVETOVANJA PRED SPREJETJEM AKTA

Komisija je 6. junija 2024 ESMA zaprosila za strokovni nasvet o določitvi mest trgovanja, ki spadajo na področje uporabe novega mehanizma za izmenjavo podatkov o naročilih za delnice (člen 25a uredbe o zlorabi trga). ESMA je izvedel javno posvetovanje z deležniki o

² Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/522 z dne 17. decembra 2015 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izvzetjem nekaterih javnih organov in centralnih bank tretjih držav, kazalniki tržne manipulacije, pragovi za razkritje, pristojnim organom za obveščanje o odložitvah, dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju in vrstami poslov vodilnih delavcev, o katerih je treba poročati (UL L 88, 5.4.2016, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/522/oj).

metodologiji za določitev mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo. Posvetovanje je potekalo od 12. decembra 2024 do 13. februarja 2025³. Rezultati posvetovanja, vključno s predlaganim seznamom določenih mest trgovanja, so bili Komisiji sporočeni maja 2025.

Predlagane posodobitve praks, ki opredeljujejo kazalnike tržne manipulacije, temeljijo na izkušnjah pristojnih organov pri nadzoru zlorabe trga in odražajo nasvete, ki jih je ESMA podal v zaupnem dopisu, prejetem februarja 2025.

Komisija se je od 18. decembra 2025 do 12. januarja 2026 o osnutku delegirane uredbe posvetovala s strokovno skupino Evropskega odbora za vrednostne papirje. Komisija je med tem posvetovanjem prejela eno pripombo, v kateri je bila izražena podpora in ugotovljeno, da bi bile po aktu o kotiranju potrebne nadaljnje spremembe, da bi se omogočilo zbirno poročanje o programih ponovnega odkupa delnic. Komisija ugotavlja, da bi bilo treba zaradi sprememb v zvezi s programi ponovnega odkupa delnic spremeniti regulativne tehnične standarde iz Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/1052, zato te spremembe ne spadajo na področje uporabe te delegirane uredbe.

Osnutek delegirane uredbe je bil v skladu z načeli, določenimi v Medinstitucionalnem sporazumu o boljši pripravi zakonodaje, objavljen na portalu za boljše pravno urejanje, kjer je bilo mogoče posredovati povratne informacije štiri tedne, od 17. decembra 2025 do 14. januarja 2026. Komisija je prejela šest pripomb, v katerih bila izražena splošna podpora, vsebinska vprašanja pa niso bila izpostavljena. En anketiranec je ugotovil pravno neskladnost med področjem uporabe izvzetij iz prepovedi trgovanja v zaprtih obdobjih za osebe, ki opravljajo poslovodne naloge, kot je bilo razširjeno z aktom o kotiranju, in Delegirano uredbo (EU) 2016/522. Komisija je spremenila osnutek delegirane uredbe, da bi zagotovila, da Delegirana uredba (EU) 2016/522 natančno odraža razširjeno področje uporabe takih izvzetij v uredbi o zlorabi trga.

3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANEGA AKTA

Člen 1 uvaja spremembe Delegirane uredbe (EU) 2016/522 v zvezi s posli oseb, ki opravljajo poslovodne naloge, v zaprtih obdobjih, mehanizmom za izmenjavo podatkov o naročilih in kazalniki tržne manipulacije.

Člen 2 določa datum začetka veljavnosti delegirane uredbe.

³ [Posvetovanje o osnutku strokovnega nasveta v zvezi z uredbo o zlorabi trga in uredbo o trgih finančnih instrumentov \(MiFID II\).](#)

DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...

z dne 8.4.2026

o spremembi Delegirane uredbe Komisije (EU) 2016/522 v zvezi z dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju, seznamom določenih mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga in kazalniki tržne manipulacije

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 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/ES⁴ ter zlasti člena 12(5), člena 19(13) in člena 25a(7) Uredbe,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Člen 19(11) Uredbe (EU) št. 596/2014 osebam, ki opravljajo poslovodne naloge, prepoveduje trgovanje z nekaterimi finančnimi instrumenti v obdobju 30 koledarskih dni pred napovedjo finančnega poročila (zaprto obdobje), razen če se uporablja izvzetje. Z Uredbo (EU) 2024/2809 Evropskega parlamenta in Sveta⁵ je bil spremenjen člen 19(12) Uredbe (EU) št. 596/2014, da bi se področje uporabe izvzetij razširilo na finančne instrumente, ki niso delnice. Navedena sprememba člena 19(12) Uredbe (EU) št. 596/2014 bi se morala odražati v Delegirani uredbi Komisije (EU) 2016/522⁶.
- (2) V zadnjih letih se je okolje trgovanja v Uniji znatno spremenilo zaradi povečanja števila mest trgovanja. Takšno povečanje števila predstavlja pomembne nadzorne izzive, saj trgovanje s finančnimi instrumenti pogosto poteka na več mestih in čezmejno v Uniji. To povečuje tveganje, da prakse zlorabe trga vključujejo več mest trgovanja v različnih državah članicah. Za obravnavo tega izziva člen 25a Uredbe (EU) št. 596/2014 od pristojnih organov, ki nadzorujejo mesta trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo, zahteva, da vzpostavijo mehanizem za stalno izmenjavo podatkov o naročilih za finančne instrumente, pridobljenih od teh mest trgovanja, v skladu s členom 25 Uredbe (EU) št. 600/2014. V skladu s členom 25a Uredbe (EU) št. 596/2014 morajo pristojni organi v prvi fazi do 5. junija 2026 vzpostaviti

⁴ [UL L 173, 12.6.2014, str. 1](#), ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2014/596/oj>.

⁵ 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, 2024/2809, 14.11.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2809/oj>).

⁶ Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/522 z dne 17. decembra 2015 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izvzetjem nekaterih javnih organov in centralnih bank tretjih držav, kazalniki tržne manipulacije, pragovi za razkritje, pristojnim organom za obveščanje o odložitvah, dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju in vrstami poslov vodilnih delavcev, o katerih je treba poročati (UL L 88, 5.4.2016, str. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2016/522/oj).

mehanizem, ki omogoča stalno in pravočasno izmenjavo podatkov o naročilih za delnice. V drugi fazi, tj. do 5. junija 2028, naj bi se ta mehanizem razširil tudi na podatke o naročilih glede obveznic in standardiziranih terminskih pogodb. Člen 25a(7) Uredbe (EU) št. 596/2014 pooblašča Komisijo, da pripravi seznam določenih mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga. Komisija je na podlagi analize podatkov Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (ESMA) in ob upoštevanju meril iz člena 25a(7) Uredbe (EU) št. 596/2014 določila mesta trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga v zvezi z delnicami. Delegirano uredbo (EU) 2016/522 bi bilo treba spremeniti, da se vključi seznam navedenih določenih mest trgovanja.

- (3) Komisija je kazalnike tržne manipulacije iz Priloge I k Uredbi (EU) št. 596/2014 opredelila v Prilogi II k Delegirani uredbi (EU) 2016/522. Na podlagi izkušenj pristojnih organov pri nadzoru zlorabe trga in ob upoštevanju tehničnega razvoja, vključno z uporabo tehnik algoritemskega trgovanja, je treba posodobiti Prilogo II k Delegirani uredbi (EU) 2016/522, da se določi, da bi morali udeleženci na trgu in pristojni organi pri uporabi kazalnikov tržne manipulacije upoštevati, da se lahko tržna manipulacija izvaja v časovnih obdobjih, ki so krajša ali daljša od dneva ali trgovalnega dneva, zlasti kadar tržna manipulacija zadeva manj likvidne finančne instrumente ali vključuje algoritemsko trgovanje. Tržna manipulacija se lahko izvaja tudi z naročili za trgovanje ali posli, ki povzročijo znatne spremembe obsega instrumenta. Zato je treba tudi določiti, da lahko udeleženci na trgu in pristojni organi pri uporabi kazalnikov A(a) in A(d) iz Priloge I k Uredbi (EU) št. 596/2014 upoštevajo tudi naročila za trgovanje ali posle, ki povzročijo znatno spremembo obsega in ne le cene finančnega instrumenta, povezane blagovne promptne pogodbe ali finančnega produkta na dražbi na podlagi pravic do emisije. Poleg tega je treba za upoštevanje možnosti posrednih izpostavljenosti določiti, da lahko udeleženci na trgu in pristojni organi za namene kazalnika A(b) iz Priloge I k Uredbi (EU) št. 596/2014 upoštevajo tudi naročila za trgovanje ali posle oseb, ki nimajo pomembne nakupne ali prodajne pozicije, vendar imajo pomemben interes za spremembo cene zadevnega instrumenta ali so ji pomembno izpostavljene, vključno s pozivi h kritju ali dolžniškimi zavezami. Za večjo pravno jasnost in zagotovitev konvergence nadzora je primerno tudi podrobneje opredeliti nekatere elemente kazalnikov A(b), A(d) in A(e). Nazadnje je treba popraviti napačna navzkrižna sklicevanja.
- (4) Ker je namen določitve področja uporabe dovoljenja za trgovanje v zaprtem obdobju, določitev mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo in revidiranih kazalnikov tržne manipulacije povečati učinkovitost okvira o zlorabi trga, zlasti s krepitvijo sposobnosti pristojnih organov za odkrivanje in izvrševanje primerov zlorabe trga, ta uredba vsebuje določbe na podlagi pooblastil iz člena 12(5), člena 19(13) in člena 25a(7) Uredbe (EU) št. 596/2014.
- (5) Delegirano uredbo (EU) 2016/522 bi bilo zato treba ustrezno spremeniti –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

Člen 1

Spremembe Delegirane uredbe (EU) 2016/522

Delegirana uredba (EU) 2016/522 se spremeni:

- (1) naslov se nadomesti z naslednjim:

„Delegirana uredba Komisije (EU) 2016/522 z dne 17. decembra 2015 o dopolnitvi Uredbe (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z izvzetjem nekaterih javnih organov in centralnih bank tretjih držav iz uporabe navedene uredbe, kazalniki tržne manipulacije, pragovi za razkritje, pristojnim organom za obveščanje o odložitvah, dovoljenjem za trgovanje v zaprtem obdobju, vrstami poslov vodilnih delavcev, o katerih je treba poročati, in seznamom določenih mest trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga“;

(2) člen 1 se spremeni:

(a) točka 6 se nadomesti z naslednjim:

„(6) vrstami poslov, zaradi katerih nastane dolžnost obveščanja o poslih vodilnih delavcev;“;

(b) vstavi se naslednja točka (7):

„(7) mesti trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga.“;

(3) v členu 7 se odstavek 2 nadomesti z naslednjim:

„2. V okoliščinah iz člena 19(12), točka (a), Uredbe (EU) št. 596/2014 oseba, ki opravlja poslovodne naloge, pred trgovanjem izdajatelju predloži obrazložen pisni zahtevek za pridobitev njegovega dovoljenja za takojšnjo prodajo delnic ali finančnih instrumentov, ki niso delnice, v zaprtem obdobju.

V pisnem zahtevku se opiše predvidena prodaja in pojasni, zakaj je prodaja delnic ali finančnih instrumentov, ki niso delnice, edina razumna možnost za pridobitev potrebnih finančnih sredstev.“;

(4) člen 8 se spremeni:

(a) odstavek 1 se nadomesti z naslednjim:

„1. Izdajatelj pri odločanju, ali naj dovoli takojšnjo prodajo svojih delnic ali finančnih instrumentov, ki niso delnice, v zaprtem obdobju, za vsak primer posebej preuči pisni zahtevek iz člena 7(2). Izdajatelj lahko dovoli takojšnjo prodajo delnic ali finančnih instrumentov, ki niso delnice, samo, če se okoliščine za sklenitev takih poslov štejejo za izjemne.“;

(b) v odstavku 3 se točka (b) nadomesti z naslednjim:

„(b) mora oseba, ki opravlja poslovodne naloge, izpolniti obveznosti ali je v položaju, ki je nastopil pred začetkom zaprtega obdobja in zahteva plačilo zneska tretji osebi, vključno z davčno obveznostjo, finančne obveznosti ali zahtevka pa ne more razumno izpolniti drugače kot s takojšnjo prodajo delnic ali finančnih instrumentov, ki niso delnice.“;

(5) vstavi se naslednji člen 10a:

„Člen 10a

Določena mesta trgovanja za izmenjavo podatkov o naročilih

Mesta trgovanja iz Priloge III se štejejo za mesta trgovanja s pomembno čezmejno razsežnostjo pri nadzoru zlorabe trga v zvezi z delnicami, kot je navedeno v členu 25a Uredbe (EU) št. 596/2014.“;

(6) Priloga II se spremeni v skladu s Prilogo I k tej uredbi;

(7) besedilo iz Priloge II k tej uredbi se doda kot Priloga III.

Člen 2

Začetek veljavnosti

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju, 8.4.2026

Za Komisijo
Predsednica
Ursula VON DER LEYEN