

Bruselj, 15. april 2026  
(OR. en)

8225/26

EF 116  
ECOFIN 479  
DELECT 71

## SPREMNI DOPIS

---

Pošiljatelj: za generalno sekretarko Evropske komisije:  
direktorica Martine DEPREZ

Datum prejema: 14. april 2026

Prejemnik: Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije

---

Št. dok. Kom.: C(2026) 2300 final

---

Zadeva: DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) .../...  
z dne 14.4.2026  
o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v  
zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo merila, ki jih je  
treba upoštevati pri opredelitvi in ocenjevanju učinkovitosti politik  
izvrševanja naročil investicijskih podjetij, ter razveljavitvi delegiranih  
uredb (EU) 2017/575 in (EU) 2017/576

---

Delegacije prejmejo priloženi dokument C(2026) 2300 final.

---

Priloga: C(2026) 2300 final



Bruselj, 14.4.2026  
C(2026) 2300 final

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

**z dne 14.4.2026**

**o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo merila, ki jih je treba upoštevati pri opredelitvi in ocenjevanju učinkovitosti politik izvrševanja naročil investicijskih podjetij, ter razveljavitvi delegiranih uredb (EU) 2017/575 in (EU) 2017/576**

(Besedilo velja za EGP)

## **OBRAZLOŽITVENI MEMORANDUM**

### **1. OZADJE DELEGIRANE UREDBE**

Direktiva 2014/65/EU<sup>1</sup> Evropskega parlamenta in Sveta določa obveznost najboljše izvršitve za investicijska podjetja, da zagotovi, da ta podjetja izvršujejo naročila strank pod pogoji, ki so najugodnejši za njihove stranke. Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/565<sup>2</sup> določa informacije o politiki izvrševanja naročil, ki bi jo morala investicijska podjetja vzpostaviti za izpolnjevanje zahteve glede najboljše izvršitve. Direktiva 2024/790<sup>3</sup> o spremembi Direktive 2014/65/EU pooblašča Evropsko komisijo, da sprejme regulativne tehnične standarde, ki jih pripravi ESMA, v zvezi z merili, ki jih morajo investicijska podjetja upoštevati pri oblikovanju in ocenjevanju učinkovitosti svojih politik izvrševanja naročil. Ta uredba določa zahteve za politiko izvrševanja naročil investicijskih podjetij.

Ta uredba temelji na regulativnih tehničnih standardih, ki jih je razvil ESMA<sup>4</sup> in katerih cilj je določiti zlasti pravila za:

- izbiro mest izvrševanja, da se investicijskim podjetjem omogoči dosledno doseganje najboljšega možnega rezultata pri izvrševanju naročil strank;
- spremljanje politik izvrševanja investicijskih podjetij in zlasti podatkov, ki jih morajo investicijska podjetja uporabljati, da lahko spremljajo svoje politike in ureditve izvrševanja;
- usmerjanje naročil, da se prepreči negativen vpliv na kakovost izvršitve;
- obravnavo specifičnih navodil strank in zaščitne ukrepe, da se preprečijo negativne posledice za zaščito vlagateljev;
- redno ocenjevanje učinkovitosti politike izvrševanja naročil investicijskih podjetij;
- opredelitev razredov finančnih instrumentov za zagotovitev, da se lahko kakovost izvrševanja oceni za homogene skupine produktov.

### **2. POSVETOVANJA PRED SPREJETJEM UREDBE**

ESMA je opravil javno posvetovanje o merilih za opredelitev in ocenjevanje učinkovitosti politik izvrševanja naročil investicijskih podjetij. Posvetovanje je potekalo od 16. julija 2024 do 16. oktobra 2024<sup>5</sup>. ESMA je 4. aprila 2025 Komisiji predložil končno poročilo o

---

<sup>1</sup> 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 (prenovitev) (UL L 173, 12.6.2014, str. 349).

<sup>2</sup> Delegirana uredba 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 (UL L 87, 31.3.2017, str. 1). 29

<sup>3</sup> Direktiva (EU) 2024/790 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. februarja 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (UL L, 2024/790, 8.3.2024).

<sup>4</sup> Končno poročilo ESMA – Tehnični standardi, ki določajo merila za opredelitev in ocenjevanje učinkovitosti politik izvrševanja naročil investicijskih podjetij, 10. april 2025. ESMA35-335435667-6253.

<sup>5</sup> Posvetovalni dokument ESMA o tehničnih standardih, ki določajo merila za opredelitev in ocenjevanje učinkovitosti politik investicijskih podjetij za izvrševanje naročil – [Posvetovanje o tehničnih standardih, ki določajo merila za opredelitev in ocenjevanje učinkovitosti politik investicijskih podjetij za izvrševanje naročil](#).

regulativnih tehničnih standardih o politikah izvrševanja naročil<sup>6</sup>. ESMA je izvedel analizo stroškov in koristi, ki je bila vključena v končno poročilo skupaj z rezultati posvetovanj.

### 3. PRAVNI ELEMENTI DELEGIRANEGA AKTA

- Člen 1 določa opredelitev pojma „mesto izvrševanja“.
- Člen 2 določa splošna merila, ki jih je treba upoštevati pri oblikovanju politike izvrševanja naročil.
- Člen 3 opisuje izbiro mest izvrševanja za politiko izvrševanja naročil.
- Člen 4 določa merila za usmerjanje naročil.
- Člen 5 določa ureditve za ustrezno obravnavo specifičnih navodil strank.
- Člen 6 določa potrebne ukrepe in ocene, kadar njegova politika izvrševanja naročil investicijskemu podjetju dovoljuje izvrševanje naročil s poslovanjem za svoj račun.
- Člen 7 določa zahteve za spremljanje politike izvrševanja naročil.
- Člen 8 določa zahteve za redno ocenjevanje učinkovitosti politike izvrševanja naročil.
- Člen 9 določa zahteve glede tega, kako opredeliti razrede in podrazrede finančnih instrumentov, za katere investicijska podjetja izvršujejo naročila v imenu strank.
- Člen 10 razveljavlja Delegirano uredbo Komisije (EU) 2017/575<sup>7</sup> in Delegirano uredbo Komisije (EU) 2017/576<sup>8</sup>.
- Člen 11 določa začetek veljavnosti te uredbe.

---

<sup>6</sup> Končno poročilo ESMA – Tehnični standardi, ki določajo merila za opredelitev in ocenjevanje učinkovitosti politik izvrševanja naročil investicijskih podjetij, 10. april 2025. ESMA35-335435667-6253.

<sup>7</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/575 z dne 8. junija 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za podatke, ki jih morajo mesta izvrševanja objaviti o kakovosti izvrševanja poslov (UL L 87, 31.3.2017, str. 152).

<sup>8</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/576 z dne 8. junija 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za informacije, ki jih morajo investicijska podjetja letno objaviti o identiteti mest izvrševanja in o kakovosti izvrševanja (UL L 87, 31.3.2017, str. 166).

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

z dne 14.4.2026

**o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo merila, ki jih je treba upoštevati pri opredelitvi in ocenjevanju učinkovitosti politik izvrševanja naročil investicijskih podjetij, ter razveljavitvi delegiranih uredb (EU) 2017/575 in (EU) 2017/576**

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju 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<sup>9</sup>, ter zlasti člena 27(10), četrti pododstavek, Direktive,

ob upoštevanju naslednjega:

- (1) Za zagotovitev, da so stranke jasno in razumljivo obveščene o načinu izvrševanja njihovih naročil, bi jim morala investicijska podjetja zagotoviti nekatere informacije o notranji politiki podjetja o izvrševanju naročil, ki so jo podjetja pripravila v skladu z zahtevami iz Delegirane uredbe Komisije (EU) 2017/565<sup>10</sup>. Politika izvrševanja naročil bi morala zagotavljati, da izbira mest izvrševanja investicijskim podjetjem dosledno omogoča doseganje najboljšega možnega rezultata pri izvrševanju naročil strank. Investicijska podjetja bi morala pri izbiri mest izvrševanja uporabljati svoje postopke notranjega upravljanja in posodabljeni seznam mest izvrševanja, ki so jih izbrala.
- (2) Za preglednost ureditev investicijskih podjetij, katerih namen je zagotoviti poštenost cene za naročila, izvršena v imenu strank, bi morala politika izvrševanja naročil podjetij vključevati informacije o ureditvah in sistemih vrednotenja, vključno s seznamom ponudnikov podatkov, uporabljenih za to vrednotenje, ki jih bodo podjetja uporabila za doseganje najboljšega možnega rezultata pri izvrševanju naročil svojih strank.
- (3) Da bi se izognila nasprotju interesov pri izvrševanju svojih naročil in naročil strank, bi morala investicijska podjetja, ki ponujajo investicijske storitve izvrševanja naročil v imenu strank ter sprejemanje in posredovanje naročil v zvezi z enim ali več finančnimi instrumenti, v svoji politiki izvrševanja naročil navesti, kako izpolnjujejo svojo obveznost

<sup>9</sup> UL L 173, 12.6.2014, str. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>.

<sup>10</sup> Delegirana uredba 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 (UL L 87, 31.3.2017, str. 1, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/565/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/565/oj)).

glede ravnanja v najboljšem interesu svojih strank, ko se odločajo, ali bodo naročilo izvršila ali ne.

- (4) Investicijska podjetja bi morala pri izbiri mest izvrševanja za zagotovitev najboljše izvršitve naročil svojih strank oceniti stroške, ki jim jih zaračunajo mesta izvrševanja. Investicijska podjetja bi morala stroške, povezane z izbranimi mesti izvrševanja, upoštevati le v obsegu, v katerem bi se ti stroški neposredno ali posredno prenesli na stranke pri izvrševanju njihovih naročil.
- (5) Visokokakovostni referenčni podatki, vključno s podatki, ki jih zagotovijo ponudniki stalnih informacij, kadar so na voljo, bi morali zagotoviti zanesljivo in natančno predstavitev izvršilnih cen na trgu. Investicijska podjetja bi morala take podatke uporabljati pri izbiri mest izvrševanja in rednem spremljanju učinkovitosti svoje politike izvrševanja naročil. Investicijskim podjetjem bi bilo treba dovoliti uporabo alternativnih zunanjih virov podatkov, kadar so podatki iz takih virov zanesljivi in točni. Investicijska podjetja bi morala zagotoviti, da referenčni podatki, ki jih uporabljajo, vsebujejo podatke z najlikvidnejših mest izvrševanja, vključno s podatki z mest izvrševanja, ki so najpomembnejši trgi, kar zadeva likvidnost, za instrumente, s katerimi se trguje v vsakem razredu finančnih instrumentov.
- (6) Za zagotovitev preglednosti in kakovosti rezultatov za svoje stranke bi morala investicijska podjetja, ki za izvrševanje naročil strank za določen razred finančnih instrumentov ali za vsa naročila strank izberejo samo eno mesto izvrševanja, v svojih politikah izvrševanja naročil pojasniti, kako jim izbira samo enega mesta izvrševanja omogoča, da dosežejo najboljši možni rezultat za svoje stranke.
- (7) Da bi se izognili kakršnemu koli negativnemu vplivu na kakovost izvrševanja naročil, bi morala investicijska podjetja v svoji politiki izvrševanja naročil navesti dejavnike, ki jih upoštevajo, preden se odločijo, ali bodo uporabljala sisteme za samodejno usmerjanje naročil.
- (8) Da bi investicijska podjetja med različnimi mesti izvrševanja, navedenimi v njihovi politiki izvrševanja naročil, izbrala mesto izvrševanja, ki bi zagotovilo najboljši možni rezultat za vsako naročilo njihovih strank, bi morala upoštevati razvrstitev strank, razred in podrazred finančnih instrumentov, obseg in naravo naročil, stroške, ki jih zaračunajo mesta izvrševanja in podjetja, ki vplivajo na donos za stranke, ter vse tržne podatke, pomembne za tako oceno.
- (9) Za zagotovitev, da lahko investicijska podjetja uporabljajo sisteme za samodejno usmerjanje naročil na način, ki zagotavlja najboljše možne rezultate za njihove stranke, bi morala v svojih politikah izvrševanja naročil izrecno navesti možnost, da uporabijo sisteme za samodejno usmerjanje naročil, in svojo obveznost, da upoštevajo določena merila, ki zagotavljajo najboljše možne rezultate za njihove stranke. Vsak sistem samodejnega usmerjanja naročil bi moral zlasti upoštevati vsa merila, ki jih investicijska podjetja uporabljajo za izbiro svojega mesta za najboljšo izvršitev.
- (10) Specifična navodila stranke za izvršitev njenega naročila imajo lahko znatne posledice za zaščito vlagateljev. Zato bi moral biti v politiki izvrševanja naročil investicijskih podjetij naveden morebiten negativni vpliv teh specifičnih navodil na stranko, zlasti kadar podjetje morda ne more uporabiti vseh meril, potrebnih za doseganje najboljše možne

izvršitve navedenega naročila. Iz istega razloga bi bilo treba v politiki izvrševanja naročil določiti, kaj pomeni specifično navodilo stranke.

- (11) Da bi se omejil morebiten negativen vpliv specifičnih navodil stranke na kakovost izvršitve, ki izhaja iz nezmožnosti investicijskega podjetja, da v celoti uporabi vse elemente svoje politike izvrševanja naročil, bi morala investicijska podjetja upoštevati navodila stranke samo v zvezi z delom ali vidikom naročila, za katerega je stranka dala specifična navodila. Vse druge dele in vidike naročila, ki niso del specifičnih navodil, bi bilo treba obravnavati kot redno naročilo stranke, zato bi zanje morala veljati pravila o najboljši izvršitvi.
- (12) Da bi se izognili pristranskosti pri izbiri mesta izvrševanja, bi morala imeti investicijska podjetja, kadar je izbira ponujena strankam, vzpostavljene postopke, ki preprečujejo napeljevanje, da bi njihove stranke izbrale določeno mesto izvrševanja. Investicijska podjetja zlasti ne bi smela strukturirati svojih provizij tako, da bi nekatera mesta izvrševanja obravnavala nepošteno. Podjetja bi morala svojim strankam zagotoviti tudi poštene, jasne in nezavajajoče informacije o vsakem mestu izvrševanja, da se prepreči, da bi njihove stranke izbrale mesto izvrševanja samo na podlagi cenovne politike investicijskega podjetja. Za zagotovitev, da končno odgovornost za doseganje najboljšega rezultata izvršitve nosijo investicijska podjetja, bi morala politika izvrševanja naročil tudi jasno določati, da se lahko stranke svobodno odločijo, da ne bodo izbrale določenega mesta izvrševanja, in da se lahko v teh primerih zanesejo na odgovornost investicijskega podjetja, da izbere mesto izvrševanja za doseganje najboljšega rezultata za te stranke.
- (13) Iz člena 27(1) Direktive 2014/65/EU izhaja, da bi morala politika izvrševanja naročil investicijskim podjetjem omogočati tudi, da dosežejo najboljši možni rezultat za svoje stranke pri izvrševanju naročil strank pri poslovanju za svoj račun, tudi pri trgovanju s hkratnim nakupom in prodajo ali pri poslovanju v breme lastnega kapitala investicijskega podjetja. Politika izvrševanja naročil investicijskega podjetja bi zato morala določati, kako si to prizadeva doseči najboljši možni rezultat za svoje stranke pri izvrševanju naročil strank s poslovanjem za svoj račun, in pojasniti vzpostavljene postopke za ocenjevanje in preprečevanje škodljivih tveganj za stranke v teh primerih. Iz istega razloga bi morala politika izvrševanja naročil investicijskega podjetja (i) vsebovati ukrepe, ki so ustrezni za prepoznavanje, obvladovanje in preprečevanje nasprotij interesov med investicijskim podjetjem in njegovimi strankami, kot se zahteva v členu 23 Direktive 2014/65/EU ter členih 33 in 34 Delegirane uredbe (EU) 2017/565, (ii) pojasniti vzpostavljene postopke za zagotavljanje takojšnjega, poštenega in hitrega izvrševanja naročil strank, kadar naročil strank z omejitvijo ni mogoče takoj izvršiti pod prevladujočimi tržnimi pogoji, ter (iii) določiti, kako podjetje zagotavlja poštenost cene v skladu z veljavnim pravom Unije, ko se naročila strank izvršijo izven organiziranega trga.
- (14) Da se zagotovi poštenost cene, predlagane stranki, kadar njeno naročilo izvrši podjetje, ki posluje za svoj račun, in da se zagotovi najboljši možni rezultat za stranko, bi morala investicijska podjetja upoštevati, kadar je na voljo, obstoječo ceno finančnega instrumenta na trgu ali, kadar ta ni na voljo, ceno podobnih ali primerljivih instrumentov. Da bi se izognili zlorabam, bi morale investicijsko podjetje uporabljati notranje modele oblikovanja cen samo, kadar ni zanesljivih podatkov o obstoječi tržni ceni finančnega instrumenta ali o ceni podobnega ali primerljivega instrumenta.

- (15) Za učinkovitost politike izvrševanja investicijskih podjetij in za zagotovitev, da investicijska podjetja dosledno izpolnjujejo svojo obveznost glede doseganja najboljših možnih rezultatov za svoje stranke, je primerno podrobneje opredeliti splošno obveznost iz člena 27(7) Direktive 2014/65/EU o tem, kako bi morala investicijska podjetja spremljati stalno skladnost s svojo politiko izvrševanja naročil.
- (16) Da bi investicijska podjetja lahko stalno ocenjevala, ali dosledno dosegajo najboljše možne rezultate za svoje stranke in tako izpolnjujejo zahtevo glede najboljše izvršitve, bi morala oceniti ustreznost pragov, ki so jih določila za zagotovitev takega najboljšega možnega rezultata, vključno z minimalnimi cilji in sprejemljivimi odstopanji, za vsak razred finančnega instrumenta. Za izvedbo celovite ocene odstopanj bi morala investicijska podjetja upoštevati tudi vse pomembne razlike v stroških izvrševanja med mestom, kjer se naročilo izvrši, in mesti, vključenimi v referenčne podatke.
- (17) Za zagotovitev, da politika izvrševanja naročil investicijskih podjetij ostane učinkovita skozi čas in ustrezno odraža razvoj trga, bi morala investicijska podjetja vsaj enkrat letno oceniti učinkovitost svoje politike izvrševanja naročil. Investicijska podjetja bi morala to storiti tudi, kadar spremljanje politike izvrševanja naročil pokaže neskladnost s politiko izvrševanja naročil ali zahtevami iz člena 27(1) Direktive 2014/65/EU ali kadar kakršna koli pomembna sprememba stroškov, cene, hitrosti ali verjetnosti izvršitve in poravnave ali obsega ali narave naročila ali katerega koli drugega parametra, pomembnega za izvršitev naročila, vpliva na zmožnost investicijskega podjetja, da še naprej dosega najboljši možni rezultat za svoje stranke, kot je navedeno v členu 65(7) Delegirane uredbe (EU) 2017/565.
- (18) Za zagotovitev učinkovitosti politike izvrševanja naročil tudi takrat, ko investicijska podjetja za izvrševanje naročil strank izberejo samo eno mesto izvrševanja, bi morala investicijska podjetja redno primerjati rezultate, dosežene na tem izbranem mestu izvrševanja, z rezultati, ki bi jih lahko dosegla na razpoložljivih alternativnih mestih izvrševanja, in oceniti, ali zadevno investicijsko podjetje s tem, ko še naprej izvršuje posle na tem enem mestu izvrševanja, še vedno izpolnjuje svojo obveznost glede doseganja najboljšega možnega rezultata za svoje stranke.
- (19) Za zagotovitev, da investicijska podjetja še naprej izpolnjujejo svojo obveznost glede doseganja najboljšega možnega rezultata za svoje stranke, bi morala investicijska podjetja, ki na podlagi svoje ocene ugotovijo, da njihova politika izvrševanja naročil vsebuje pomanjkljivosti, te odpraviti čim prej po navedeni oceni.
- (20) Združevanje heterogenih finančnih instrumentov v en razred lahko oteži odkrivanje potencialno nezadostne kakovosti izvrševanja za nekatere finančne instrumente v tem razredu. Iz tega razloga in da se zagotovi, da se lahko kakovost izvrševanja učinkovito oceni za homogene skupine finančnih instrumentov, bi morala investicijska podjetja opredeliti razrede finančnih instrumentov na razčlenjeni ravni in v nekaterih okoliščinah opredeliti ločene podrazrede finančnih instrumentov.

- (21) Z Direktivo (EU) 2024/790 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>11</sup> se je spremenila Direktiva 2014/65/EU tako, da so se (i) črtale obveznosti mest izvrševanja, da dajo javnosti na voljo podatke o kakovosti izvrševanja poslov in kraju izvrševanja poslov, ter sta se (ii) spremenili vsebina in oblika informacij, ki jih morajo objaviti investicijska podjetja, ki izvršujejo naročila strank. Iz tega sledi, da bi bilo treba razveljaviti Delegirano uredbo Komisije (EU) 2017/575<sup>12</sup>, ki določa zahteve glede podatkov, ki jih morajo mesta izvrševanja objaviti o kakovosti izvrševanja poslov, in Delegirano uredbo Komisije (EU) 2017/576<sup>13</sup>, ki določa obveznosti investicijskih podjetij, da objavijo informacije o identiteti mest izvrševanja in doseženi kakovosti izvrševanja.
- (22) Glede na to, da morajo investicijska podjetja prilagoditi svojo politiko izvrševanja naročil, postopke izvrševanja naročil in povezano infrastrukturo IT, da bi izpolnila nove zahteve, bi se morala ta uredba začeti uporabljati 18 mesecev po datumu začetka njene veljavnosti.
- (23) Ta uredba temelji na osnutku regulativnih tehničnih standardov, ki ga je Komisiji predložil Evropski organ za vrednostne papirje in trge (ESMA).
- (24) ESMA je o osnutku regulativnih tehničnih standardov, na katerem temelji ta uredba, opravil javna posvetovanja, analiziral morebitne povezane stroške in koristi ter zaprosil za mnenje interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členom 37 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>14</sup> –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

### *Člen 1*

#### **Opredelitev pojma mesto izvrševanja**

Za namene te uredbe „mesto izvrševanja“ pomeni mesto izvrševanja iz člena 64(1), drugi pododstavek, Delegirane uredbe (EU) 2017/565.

### *Člen 2*

#### **Vsebina politike izvrševanja naročil**

1. Investicijska podjetja zagotovijo, da njihova politika izvrševanja naročil vsebuje naslednje:

---

<sup>11</sup> Direktiva (EU) 2024/790 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 28. februarja 2024 o spremembi Direktive 2014/65/EU o trgih finančnih instrumentov (UL L, 2024/790, 8.3.2024, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2024/790/oj>).

<sup>12</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/575 z dne 8. junija 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za podatke, ki jih morajo mesta izvrševanja objaviti o kakovosti izvrševanja poslov (UL L 87, 31.3.2017, str. 152, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/575/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/575/oj)).

<sup>13</sup> Delegirana uredba Komisije (EU) 2017/576 z dne 8. junija 2016 o dopolnitvi Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi za informacije, ki jih morajo investicijska podjetja letno objaviti o identiteti mest izvrševanja in o kakovosti izvrševanja (UL L 87, 31.3.2017, str. 166, ELI: [http://data.europa.eu/eli/reg\\_del/2017/576/oj](http://data.europa.eu/eli/reg_del/2017/576/oj)).

<sup>14</sup> Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (a) postopke notranjega upravljanja za izbiro mest izvrševanja;
  - (b) ukrepe, sprejete za zagotovitev, da izbrana mesta izvrševanja imajo dovoljenje pristojnih organov ali, kadar je mesto izvrševanja v tretji državi, organov tretje države.
2. Investicijska podjetja vodijo notranji seznam mest izvrševanja, izbranih v okviru njihove politike izvrševanja naročil, ki vsebuje naslednje informacije v zvezi z vsakim mestom izvrševanja:
- (a) ime in identifikator mesta izvrševanja;
  - (b) datum, na katerega je investicijsko podjetje odobrilo mesto izvrševanja za svojo politiko izvrševanja naročil;
  - (c) ime in funkcijo osebe ali upravljavskega organa investicijskega podjetja, ki je odobril izbiro mesta izvrševanja;
  - (d) razrede finančnih instrumentov, za katere se lahko uporabi mesto izvrševanja;
  - (e) vrste poslov, za katere se lahko uporabi mesto izvrševanja, vključno s posli financiranja z vrednostnimi papirji, kot so opredeljeni v členu 3, točka 11, Uredbe (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>15</sup>;
  - (f) ali se lahko mesto izvrševanja uporablja samo za neprofesionalne ali samo za profesionalne stranke ali za oboje;
  - (g) vse omejitve uporabe mesta izvrševanja, razen tistih iz točk (d), (e) in (f).
3. Investicijska podjetja v svoji politiki izvrševanja naročil določijo ureditve in sisteme vrednotenja, vključno s seznamom ponudnikov podatkov, ki se uporabljajo za to vrednotenje, ki se uporabljajo za izvedbo sistematičnih in zanesljivih preverjanj poštenosti cene za naročila, izvršena v imenu strank, v razredih finančnih instrumentov, vključno s produkti, oblikovanimi za specifične potrebe strank, ki se izvršijo izven organiziranega trga, kot se zahteva v členu 64(4) Delegirane uredbe (EU) 2017/565.
4. Investicijska podjetja, ki ponujajo investicijske storitve izvrševanja naročil v imenu strank ter sprejemanje in posredovanje naročil, v svoji politiki izvrševanja naročil navedejo, kako izpolnjujejo obveznost ravnanja v najboljšem interesu svojih strank, kot se zahteva v členu 24(1) Direktive 2014/65/EU, ko se odločajo, ali bodo naročilo izvršila ali ne.

### *Člen 3*

#### **Izbira mest izvrševanja za politiko izvrševanja naročil**

1. Investicijska podjetja pri izbiri mest izvrševanja za svojo politiko izvrševanja naročil upoštevajo značilnosti in potrebe strank, za katere opravljajo investicijske storitve, ter elemente iz člena 27(1) Direktive 2014/65/EU, med drugim zlasti:
- (a) razpoložljivost nekaterih vrst naročil;

---

<sup>15</sup> Uredba (EU) 2015/2365 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 25. novembra 2015 o preglednosti poslov financiranja z vrednostnimi papirji in ponovne uporabe ter spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 337, 23.12.2015, str. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2015/2365/oj>).

- (b) v zvezi z merilom velikosti tipične ali relevantne velikosti naročil njihovih strank in tipične ali relevantne pogostosti naročil;
- (c) v zvezi z merilom cene primerjavo izvršilnih cen potencialnih mest izvrševanja z referenčnimi podatki iz odstavka 2;
- (d) v zvezi z merilom stroškov naslednje pristojbine in stroške, ki se zaračunajo investicijskemu podjetju:
  - (i) pristojbine za izvrševanje naročil in vse druge pristojbine za trgovanje na mestih izvrševanja;
  - (ii) stroške članstva v mestih izvrševanja ali povezljivosti z njimi;
  - (iii) stroške in dajatve za storitve kliringa, poravnave, skrbništva in druge upravne storitve, povezane z izbiro mest izvrševanja.

Za namene točke (c) lahko investicijska podjetja za referenčni nabor podatkov uporabijo informacije ponudnikov stalnih informacij, kadar so take informacije na voljo.

2. Referenčni podatki, na katere se opirajo investicijska podjetja, izpolnjujejo naslednje pogoje:

- (a) ti podatki zagotavljajo popolno in natančno predstavitev izvršilnih cen, pridobljenih na trgu za ocenjevani razred finančnih instrumentov, ki je bil opredeljen v skladu s členom 9;
- (b) ti podatki vsebujejo vsaj podatke o izvršilnih cenah z najlikvidnejših mest izvrševanja za instrumente, s katerimi se trguje znotraj vsakega razreda finančnih instrumentov, ki je bil opredeljen v skladu s členom 9;
- (c) za razrede finančnih instrumentov, ki so bili opredeljeni v skladu s členom 9, in vse podrazrede finančnih instrumentov v teh razredih, ki se izvršujejo izven organiziranega trga, vključno s produkti, oblikovanimi za specifične potrebe strank, ti podatki vsebujejo tržne podatke, ki investicijskemu podjetju omogočajo oceno poštenosti cene, predlagane stranki, kot je navedeno v členu 64(4) Delegirane uredbe (EU) 2017/565.

Investicijska podjetja lahko uporabijo referenčne podatke ponudnikov stalnih informacij, kadar so take informacije na voljo.

3. Investicijska podjetja, ki za izvrševanje naročil strank za določen razred finančnih instrumentov, opredeljenih v skladu s členom 9, ali za vsa naročila strank izberejo samo eno mesto izvrševanja, v svoji politiki izvrševanja naročil utemeljijo, kako izbira samo enega mesta izvrševanja zagotavlja, da ta izbira dosledno prinaša najboljše možne rezultate za stranke.

#### *Člen 4*

### **Merila za usmerjanje naročil**

1. Če se naročilo stranke lahko izvrši na dveh ali več mestih izvrševanja s seznama iz člena 2(2), investicijska podjetja v svoji politiki izvrševanja naročil navedejo merila in njihov relativni pomen za določitev mesta izvrševanja, na katerem pričakujejo najboljše možne rezultate za izvršitev naročila stranke.

2. Merila iz odstavka 1 investicijskim podjetjem omogočajo, da opredelijo mesto izvrševanja, kjer se pričakuje, da se bo dosegel najboljši možni rezultat za izvršitev naročila stranke, vključno z upoštevanjem naslednjega:

- (a) razreda finančnih instrumentov, ki je bil opredeljen v skladu s členom 9;
- (b) ali je stranka neprofesionalna ali profesionalna stranka;
- (c) vseh stroškov, neposredno povezanih z izvršitvijo naročila, vključno z vsemi pristojbinami in provizijami, ki jih zaračuna investicijsko podjetje samo;
- (d) obsega in narave naročila;
- (e) tržnih podatkov, vključno s preteklimi tržnimi podatki, kadar je to ustrezno in na voljo.

Investicijska podjetja, ki izvršujejo naročila v imenu neprofesionalnih strank, upoštevajo samo merila, ki neposredno vplivajo na skupno oceno za neprofesionalne stranke, kot je navedeno v členu 27(1) Direktive 2014/65/EU.

3. Investicijsko podjetje, ki uporablja sistem samodejnega usmerjanja naročil, v svoji politiki izvrševanja naročil navede:

- (a) glavne značilnosti sistema;
- (b) vzpostavljene ureditve za zagotovitev, da se pri delovanju tega sistema samodejnega usmerjanja naročil upoštevajo merila iz odstavkov 1 in 2, da bi se dosegel najboljši možni rezultat za njihove stranke.

#### *Člen 5*

#### **Navodila strank**

1. Investicijska podjetja v svoji politiki izvrševanja naročil določijo, da jim lahko specifična navodila njihovih strank preprečijo:

- (a) izpolnjevanje vseh ali dela zahtev iz člena 3;
- (b) doseganje najboljšega možnega rezultata pri izvrševanju naročila stranke.

Investicijska podjetja, ki izvršujejo naročila na podlagi navodil stranke, imajo vzpostavljene ureditve o tem, kako ta navodila obravnavati v najboljšem interesu stranke.

2. Investicijska podjetja v svoji politiki izvrševanja naročil določijo, kako razlikovati med naročili s specifičnimi navodili strank in naročili brez njih.

Naročilo s specifičnimi navodili stranke vsebuje jasna navodila stranke, vključno s čimer koli od naslednjega:

- (a) strankino izbiro ene od več možnosti, ki jih ponuja investicijsko podjetje in so povezane z delom ali vidikom naročila ali, kadar stranka to izrecno zahteva, z vsemi deli in vidiki naročila;
- (b) navodilom stranke investicijskemu podjetju, naj naročilo obravnava drugače, kot je določeno v politiki izvrševanja naročil navedenega investicijskega podjetja.

3. Investicijska podjetja, ki prejmejo specifična navodila stranke v zvezi z delom ali vidikom naročila, samo ta del ali vidik naročila obravnavajo kot specifično navodilo stranke. Investicijska

podjetja zagotovijo, da se vsi drugi deli ali vidiki obdelajo na enak način kot naročila brez specifičnih navodil stranke.

4. Investicijska podjetja, ki neprofesionalni stranki ponudijo izbiro mesta izvrševanja, v svoji politiki izvrševanja naročil določijo naslednje:

- (a) kako politika izvrševanja naročil preprečuje napeljevanje stranke k izbiri določenega mesta izvrševanja;
- (b) če se zaračunane provizije med mesti izvrševanja razlikujejo, kako investicijsko podjetje izpolnjuje zahteve iz člena 64(3) in člena 66(5) Delegirane uredbe (EU) 2017/565;
- (c) da se lahko stranke svobodno odločijo, da ne bodo določile mesta izvrševanja po lastni izbiri; v tem primeru je za izbiro mesta izvrševanja in obveznost glede doseganja najboljšega možnega rezultata za izvršitev naročila še naprej odgovorno investicijsko podjetje;
- (d) da bo naročilo usmerjeno v skladu s politiko izvrševanja naročil investicijskega podjetja, kadar stranka ne izbere mesta izvrševanja.

#### *Člen 6*

#### **Poslovanje za svoj račun pri izvrševanju naročil strank**

1. Investicijska podjetja, katerim politika izvrševanja naročil dovoljuje izvrševanje naročil njihovih strank s poslovanjem za svoj račun, v svoji politiki izvrševanja naročil določijo naslednje:

- (a) kako investicijsko podjetje doseže najboljši možni rezultat za svoje stranke pri izvrševanju naročil strank s poslovanjem za svoj račun;
- (b) ukrepe, ki se izvajajo za prepoznavanje, preprečevanje in obvladovanje nasprotij interesov, povezanih z izvrševanjem naročil strank s poslovanjem za svoj račun;
- (c) kako podjetje oceni tveganja za stranke pri izvrševanju naročil strank s poslovanjem za svoj račun;
- (d) ukrepe, ki jih je podjetje sprejelo za izpolnjevanje obveznosti iz členov 67, 68, 69 in 70 Delegirane uredbe (EU) 2017/565;
- (e) če investicijsko podjetje izvršuje naročila strank v produktih, s katerimi se trguje izven organiziranega trga (OTC), kako izpolnjuje zahteve iz člena 64(4) Delegirane uredbe (EU) 2017/565 in kako zagotavlja poštenost cene.

2. Investicijska podjetja, katerim politika izvrševanja naročil dovoljuje izvrševanje naročil njihovih strank s poslovanjem za svoj račun, preverijo poštenost cene, predlagane stranki, tako, da upoštevajo ceno finančnega instrumenta, ugotovljeno na trgu v času posla. Kadar zanesljiva cena ni na voljo, ta investicijska podjetja določijo referenčno ceno na podlagi tržne cene drugih podobnih, primerljivih ali osnovnih finančnih instrumentov. Če zanesljive cene za podobne, primerljive ali osnovne finančne instrumente niso na voljo, ta investicijska podjetja uporabijo notranji model oblikovanja cen, ki temelji na zanesljivih in točnih podatkih, ki odražajo tržne razmere.

## Člen 7

### **Spremljanje politike izvrševanja naročil**

Investicijska podjetja spremljajo učinkovitost svoje politike izvrševanja naročil, vključno z naslednjimi elementi:

- (a) ali se naročila strank izvršujejo v skladu s politiko izvrševanja naročil;
- (b) kakovostjo, pridobljeno z izvrševanjem naročil strank v skladu s politiko izvrševanja naročil;
- (c) ceno izvršitve ob upoštevanju referenčnih podatkov, vključno z referenčnimi podatki iz sistema stalnih informacij, če so na voljo, ki jih je podjetje morda uporabilo;
- (d) za vsak razred finančnih instrumentov, opredeljen v skladu s členom 9, na podlagi reprezentativnega vzorca za vsak razred, ali se kakovost izvrševanja dosega dosledno, na podlagi pragov, ki jih investicijsko podjetje vnaprej določi za naslednje kazalnike:
  - (i) sprejeto odstopanje izvršilne cene naročil strank od ustrezne vrednosti izvršilnih cen v referenčnih podatkih;
  - (ii) minimalni odstotek skupnega obsega trgovanja izvršenih naročil strank, ki izpolnjuje ustrezne vrednosti izvršilnih cen v referenčnih podatkih, glede na skupno število izvršenih naročil strank;
  - (iii) najmanjše število izvršenih naročil strank, ki ustreza zadevnim vrednostim izvršilnih cen v referenčnih podatkih;
- (e) vsemi drugimi dejavniki, pomembnimi za izvrševanje naročil strank, kot je določeno v členu 27(1) Direktive 2014/65/EU.

## Člen 8

### **Redno ocenjevanje učinkovitosti politike izvrševanja naročil**

1. Investicijska podjetja ocenijo učinkovitost svoje politike izvrševanja naročil vsaj enkrat letno in kadar:
  - (a) spremljanje politike izvrševanja naročil v skladu s členom 7 pokaže, da investicijsko podjetje ne izpolnjuje svoje politike izvrševanja naročil ali zahtev iz člena 27(1) Direktive 2014/65/EU;
  - (b) pride do pomembne spremembe iz člena 65(7), četrti pododstavek, Delegirane uredbe (EU) 2017/565, ki vpliva na zmožnost investicijskega podjetja, da še naprej dosega najboljši možni rezultat za svoje stranke.
2. Pri redni oceni iz odstavka 1 se upoštevajo zlasti:
  - (a) stroški in pristojbine, zaračunane investicijskemu podjetju, kot je navedeno v členu 3(1), točka (c);
  - (b) rezultati spremljanja iz člena 7;
  - (c) gibanja na finančnih trgih, vključno z zmanjšanjem likvidnosti, in vpliv takih gibanj na:

- (i) doseženo in pričakovano kakovost izvedbe na izbranih mestih izvrševanja;
  - (ii) sposobnost izbranih mest izvrševanja, da dosledno dosežajo najboljše možne rezultate za stranke investicijskega podjetja;
- (d) pojav novih mest izvrševanja, vključno z:
- (i) novimi funkcionalnostmi, ki jih ponujajo ta nova mesta izvrševanja;
  - (ii) stroškovno učinkovitostjo struktur pristojbin, ki jih ponujajo ta nova mesta izvrševanja;
  - (iii) preglednostjo pri oblikovanju cen, ki jih ponujajo ta nova mesta izvrševanja;
  - (iv) ravno likvidnosti ali storitve izvrševanja, ki jih ponujajo ta nova mesta izvrševanja.
- (e) prenehanje izbranih mest izvrševanja, tudi zaradi združitve ali stečajev.
3. Poleg izpolnjevanja zahtev iz odstavkov 1 in 2 investicijska podjetja, ki so za izvrševanje naročil strank v določenem razredu finančnih instrumentov, opredeljenih v skladu s členom 9, ali vseh naročil strank izbrala samo eno mesto izvrševanja, redno ocenjujejo, ali izvrševanje naročil strank na enem mestu izvrševanja še naprej zagotavlja, da ta investicijska podjetja dosledno dosežajo najboljše možne rezultate za stranke. Investicijska podjetja v okviru ocene opravijo primerjavo z razpoložljivimi alternativnimi mesti izvrševanja.
4. Investicijska podjetja posodobijo svojo politiko izvrševanja naročil in notranje ureditve, da odpravijo morebitne pomanjkljivosti glede učinkovitosti, ugotovljene v njihovih rednih ocenah, čim prej in v razumnem obdobju po oceni, pri čemer upoštevajo resnost pomanjkljivosti.

## *Člen 9*

### **Razredi finančnih instrumentov**

1. Investicijska podjetja opredelijo razrede finančnih instrumentov, za katere izvršujejo naročila v imenu strank, v skladu s Prilogo.
2. Investicijska podjetja opredelijo ločene podrazrede finančnih instrumentov v okviru razredov iz Priloge v katerem koli od naslednjih primerov:
  - (a) kadar je izvršeno ali se pričakuje, da bo izvršeno znatno število naročil za finančne instrumente z različnimi načini izvršitve znotraj istega razreda finančnih instrumentov, kot je navedeno v Prilogi;
  - (b) kadar razredi iz Priloge ne omogočajo učinkovitega spremljanja in ocenjevanja kakovosti izvrševanja naročil.

## *Člen 10*

### **Razveljavitev**

Delegirani uredbi (EU) 2017/575 in (EU) 2017/576 se razveljavita.

*Člen 11*

**Začetek veljavnosti in uporaba**

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

Uporablja se od [*Urad za publikacije: vstaviti datum 18 mesecev po datumu začetka veljavnosti*].

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

V Bruslju, 14.4.2026

*Za Komisijo*  
*Predsednica*  
*Ursula VON DER LEYEN*