

Številka: 06000-5/2025-11
Datum: 18. decembra 2025

ZADEVA: OKROŽNICA JAVNIM DRUŽBAM

Spoštovani,

kot družbi, s katere vrednostnimi papirji se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, vam posredujemo okrožnico, ki zadeva področje poročanja (transparentnost). Okrožnica sledi strukturi, ki jo poznate že iz preteklih let.

Kar zadeva poudarke okrožnice s področja zakonodaje tudi tokrat omenjamo, da se bralec oz. javna družba ne sme zanašati na to, da so v okrožnico vključene vse zakonodajne spremembe, ki so za družbo lahko pomembne, pa naj gre za evropske predpise, ki se uporabljajo neposredno, ali za slovensko zakonodajo. Podobno velja za skupne evropske nadzorniške prioritete; te bo Agencija vključevala v svoje nadzorne postopke, kar pa ne pomeni, da ne bo nadzirala tudi drugih, z vidika slovenskega kapitalskega trga pomembnih področij. Okrožnico je tako potrebno razumeti zgolj kot pripomoček pri seznanjanju z zahtevami s področja poročanja javnih družb.

Tudi tokrat smo v okrožnico vključevali vsebine iz dokumentov, ki so dostopni izključno v angleški različici (npr. ECEP 2025). Agencija ne razpolaga s specializiranimi prevajalci, zaradi česar je ta okrožnica pripravljena po najboljšem vedenju pripravljalcev vsebin v njenem okviru. Iz navedenega razloga se bralcu svetuje, naj se zanaša na angleško različico (izvornega) teksta. Agencija v tej okrožnici uporablja izraze iz slovenskih prevodov zakonodaje, da ne bi ustvarjala dodatnega nerazumevanja glede vsebin.

Leto 2025 so v veliki meri zaznamovale tudi aktivnosti, ki naj bi služile poenostavitvam ter zmanjševanju bremen poročanja, med drugim tudi javnih družb, pri čemer naj zasledovanje omenjenega cilja ne bi zmanjševalo ohranjanja finančne stabilnosti držav članic EU, preglednega in urejenega delovanja trgov ter zaščite vlagateljev. S poudarkom tudi na teh vsebinah vas vljudno naprošamo, da se z okrožnico seznanite, napotke pa upoštevate pri svojem poročanju.

Želimo vam uspešno leto 2026.

S spoštovanjem.

Pripravil:

Oddelek za primarni trg in prevzeme

Agencija za trg vrednostnih papirjev
Anka Čadež
direktorica



Agencija za trg
vrednostnih papirjev

LETNA OKROŽNICA ATVP

december 2025

KAZALO

1. REVIDIRANA LETNA POROČILA JAVNIH DRUŽB	2
1.1. Elektronsko poročanje (ESEF) o revidiranih letnih poročilih javnih družb – aktualno glede revidiranega letnega poročila za poslovno leto 2025	2
1.1.1. Elektronsko poročanje in Poročila o trajnostnosti	3
1.1.2. Nadzorne ugotovitve Agencije – ESEF poročanje	4
1.2. Skupne evropske nadzorniške prioritete pri pregledu revidiranih letnih poročil javnih družb za poslovno leto 2025	5
1.2.1. Prednostne naloge v zvezi z računovodskim delom letnega poročila	6
1.2.2. Prednostne naloge povezane z nefinančnim poročanjem.....	8
1.2.3. Poročanje v enotnem elektronskem formatu (ESEF)	10
1.3. Računovodski del letnega poročila (finančno poročanje)	10
1.3.1. Nadzorne ugotovitve v letu 2025 – na podlagi finančnega dela letnih poročil za poslovno leto 2024 – <i>Pogled nazaj</i>	10
1.3.1.1. Nadzorne ugotovitve Agencije	10
1.3.1.2. Nadzorne ugotovitve ESMA	11
1.3.2. Finančno poročanje v letu 2026 (letna poročila za poslovno leto 2025) – <i>Pogled naprej</i>	12
1.3.2.1. MSRP 18 - Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih	12
1.3.2.2. Alternativna merila uspešnosti poslovanja (APM)	13
1.4. Poslovni del letnega poročila (nefinančno poročanje)	14
1.4.1. Nadzorne ugotovitve v letu 2025 – na podlagi poslovnega dela letnih poročil za poslovno leto 2024) – <i>Pogled nazaj</i>	14
1.4.1.1. Nadzorne ugotovitve Agencije	14
1.4.1.2. Nadzorne ugotovitve ESMA	17
1.4.2. Nefinančno poročanje v letu 2026 (letna poročila za poslovno leto 2025) – Pogled naprej.....	18
1.5. Razvrščanje družb glede na njihovo velikost (pomembno zaradi obsega razkritij v letnem poročilu)	19
2. NOVOSTI NA PODROČJU POROČANJA JAVNIH DRUŽB	20
2.1. Sprememba ZGD-1	20
2.1.1. Spremembe s področja poročanja podjetij o trajnostnosti - CSRD.....	21
2.2 Sprememba ESRS.....	22
3. LAŽNO ZELENO OGLAŠEVANJE	23
4. NOVOSTI NA PODROČJU PONUDBE VREDNOSTNIH PAPIRJEV JAVNOSTI IN UVRSTITVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV NA ORGANIZIRANI TRG IN POJASNILO GLEDE UPORABE IZJEME IZ 72. ČLENA ZTFI-1	23
4.1. Uredba EuGB	23
4.2. Uredba o kotaciji.....	24
4.3. Pojasnilo o uporabi izjeme od obveznosti objave prospekta iz 72. člena ZTFI-1	25
5. POMEMBNEJŠE SPREMEMBE NA PODROČJU MAR	25
6. EVROPSKA ENOTNA TOČKA DOSTOPA (ESAP).....	26
7. OSTALE KORISTNE INFORMACIJE ZA JAVNE DRUŽBE	26
7.1. Seznam oseb z dostopom do notranjih informacij	26
7.2. Splošni akt o izboru matične države članice.....	27

1. REVIDIRANA LETNA POROČILA JAVNIH DRUŽB

1.1. Elektronsko poročanje (ESEF) o revidiranih letnih poročilih javnih družb – aktualno glede revidiranega letnega poročila za poslovno leto 2025

Po tem, ko ste nekatere javne družbe¹ leta 2021 letna poročila prvič objavile v elektronski obliki XHTML/Inline XBRL, bo leto 2026 že šesto leto poročanja v elektronskem formatu.

Kot smo navedli že v lanski okrožnici, je bila v začetku leta 2025 posodobljena [Delegirana uredba Komisije \(EU\) 2019/815](#) (v nadaljevanju: Uredba o ESEF). [Delegirana uredba Komisije \(EU\) 2025/19](#), ki jo je Evropska komisija objavila 15. januarja 2025, vključuje posodobljeno taksonomijo Mednarodnih standardov računovodskega poročanja (v nadaljevanju: MSRP), prenovljene tehnične specifikacije XBRL ter dopolnjene priloge k Uredbi o ESEF. Navedene spremembe veljajo za letna poročila za poslovna leta, ki se začnejo 1. januarja 2025 ali pozneje, zato bodo relevantne pri pripravi letnega poročila za leto 2025.

Dodatno je ESMA 11. septembra 2025 objavila tudi [predlog sprememb Uredbe o ESEF](#), ki vključuje nadaljnjo posodobitev ESEF taksonomije. Predlog prinaša vključitev novih računovodskih standardov MSRP, zlasti MSRP 18 (Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih) ter MSRP 19 (Odvisne družbe, ki niso subjekti javnega interesa). MSRP 18, ki ga je izdal IASB², bo nadomestil MRS 1 (Predstavljanje računovodskih izkazov) in bo obvezen za poročanja od 1. januarja 2027, pri čemer bo dovoljena tudi njegova predčasna uporaba. Objavo posodobljene ESEF taksonomije v Uradnem listu EU pričakujemo v začetku leta 2026.

Kot rečeno bo posodobljena ESEF taksonomija, ki jo omenjamo v prejšnjem odstavku, obvezna za poslovna leta, ki se bodo začela 1. januarja 2026 ali pozneje, izdajatelji pa jo bodo lahko prostovoljno uporabili že za letna poročila za poslovno leto 2025, če bo sprememba Uredbe o ESEF objavljena pravočasno. Zaradi nemotenega prehoda iz starega na novi računovodski standard je ESMA predlagala, da posodobljena ESEF taksonomija vključuje tako taksonomijo za MRS 1 kot tudi taksonomijo za MSRP 18. ESMA v taksonomijo vključuje tudi MSRP 19, kateri ima sicer omejen vpliv na javne družbe, naj pa bi pomagal pri digitalnem poročanju odvisnih družb, ki niso subjekti javnega interesa, s čimer bi se zagotovila večja preglednost na področju finančnega poročanja. ESMA evropskim javnim družbam priporoča, da se z novo taksonomijo seznanijo že preden ta postane obvezna, saj se bodo tako lahko bolje pripravile na novosti pri poročanju.

Ne glede na zapisano v prejšnjem odstavku ESMA poudarja, da je cilj dvojne vključitve v posodobljeno ESEF taksonomijo v možnosti elektronskega poročanja, in sicer tako usklajeno z veljavnimi računovodskimi standardi (MRS 1) kot tudi standardi, ki jih bo predčasno dovoljeno uporabljati prostovoljno (MSRP 18 in 19). Pomembno pa je opozoriti, da se bo posodobljena ESEF taksonomija, v obsegu elementov taksonomije MSRP 18, lahko uporabljala za označevanje letnih finančnih poročil šele, ko bo računovodski standard MSRP 18 uradno potrjen na ravni EU. Navedeni pristop naj bi se uporabljal tudi za MSRP 19.

Z gornjim v zvezi omenjamo še, da je mogoče informacije glede novega standarda MSRP 18 najti tudi v poglavju 1.3.2. te okrožnice.

Omenjamo še, da je ESMA dne 14. oktobra 2025 objavila tudi letno posodobitev dokumenta [ESEF Reporting manual](#) (ESMA32-60-254 Rev). Posodobitve zadevajo natančnejša pojasnila na ključnih področjih tehnične doslednosti pri označevanju in poročanju v formatu Inline XBRL, dopolnitve glede uporabe elementov MSRP taksonomije, sidranja razširitev, označevanja praznih polj kot ničelnih vrednosti ter tehnične konstrukcije blokovnih oznak. Upošteva tudi najnovejšo posodobitev vezano na standarda MSRP 18 in MSRP 19. Javnim družbam svetujemo, da dokument upoštevajo v okviru poročanja letnih poročil za poslovno leto 2025.

¹ V okrožnici se v pomenu izraza »javna družba« mestoma v enakem pomenu uporablja tudi izraz »izdajatelj« ali zgolj izraz »družba«.

² International Accounting Standards Board (Odbor za mednarodne računovodske standarde)

V letu 2026 se na ravni EU pričakuje tudi nadaljnja sprememba Uredbe o ESEF, ki bo poleg rednih posodobitev taksonomije uvedla tudi digitalno označevanje Poročila o trajnostnosti.

1.1.1. Elektronsko poročanje in Poročila o trajnostnosti

Medtem ko je finančno poročanje v skladu z ESEF obvezno, je digitalizacija poročanja o trajnostnosti še v pripravi. V skladu z [Direktivo o trajnostnem poročanju](#) (CSRD) morajo oz. bodo morali evropski zavezanci za poročanje (družbe) razkriti informacije o trajnostnosti na digitaliziran in primerljiv način, ki bo zainteresirani javnosti olajšal oceno trajnostne uspešnosti družb sočasno z razkritji finančnih podatkov.

V lanskoletni okrožnici smo poudarili, da bo digitalizacija trajnostnega poročanja v prihodnjih letih pomembno razširila obveznosti elektronskega poročanja ter da na ravni EU že potekajo aktivnosti za vzpostavitev usklajenega tehničnega okvira za digitalno označevanje trajnostnih informacij. ESMA je tako decembra 2024 objavila [Consultation Paper](#), v katerem je predstavila zasnovo digitalnega označevanja trajnostnih informacij v okviru ESEF in odprla javno razpravo o predlaganem tehničnem pristopu. Končna časovnica uvedbe še ni določena, saj je odvisna od zakonodajnega postopka na ravni EU, zlasti od sprejema in objave spremenjene Uredbe o ESEF v Uradnem listu EU. ESMA pa v predlogu predvideva postopno uvedbo označevanja po modelu »N + 1« in »N + 2«, pri čemer bi prvo leto po objavi sprememb (N + 1)³ služilo pripravi in prilagoditvi procesov, obveznost digitalnega označevanja pa bi nastopila v letu N + 2.

Omeniti velja, da je Evropska Komisija v letu 2025 izvajala obsežno pobudo za enostavnejšo ureditev in zmanjševanje regulativnih bremen v EU, in sicer s ciljem narediti EU in njeno gospodarstvo bolj konkurenčno. Na področju trajnostnega poročanja je omenjena pobuda sovpadla s časovnico, ki jo je CSRD predvidela za postopno vpeljevanje poročanja o trajnostnosti glede na klasifikacijo zavezancev za poročanje (velikost družb, javne družbe in družbe, ki to niso, ipd.), in sicer vključno z delom, ki zadeva digitalizacijo poročil o trajnostnosti. Kot vam je poznano, so prizadevanja privedla do dveh vrst ukrepov, izmed katerih je prvi sklop ("Stop the clock" direktiva)⁴ takoj privedel do zamika časovnice za poročanje nekaterim družbam (več o tem na drugih mestih okrožnice), drugi, ki je še v teku, pa vodi v zmanjševanje obsega vsebin poročevalskih obveznosti. Med slednje ukrepe sodi tudi digitalizirano elektronsko poročanje v okviru ESEF, ki naj bi privedlo do korenitega zmanjševanja podatkovnih točk, ki jih bo potrebno označiti v okviru ESEF revidiranih letnih poročil, ko gre za poročila o trajnostnosti.

Ker bo digitalno označevanje trajnostnih informacij v prihodnjih letih najverjetneje postalo del regulativnih zahtev, Agencija družbam priporoča, da že zdaj spremljajo razvoj Evropskih standardov poročanja o trajnostnosti (ESRS), taksonomij in drugih tehničnih specifikacij, ki bodo določale način označevanja. Pravočasno spremljanje razvoja bo družbam olajšalo prehod, ko bo tehnični okvir dokončno sprejet. Ko bodo zahteve glede označevanja trajnostnih informacij jasno določene, bo Agencija o tem obvestila družbe prek svoje spletne strani oz. okrožnice.

Kaj naj torej izdajatelji spremljajo?

- [EFRAG – taksonomija in vsa spremljajoča tehnična dokumentacija](#),
- [ESMA – pravila označevanja \(RTS\), navodila in validacije](#),
- [Evropska komisija – spremljanje zakonodaje](#).

Ti viri skupaj tvorijo okvir digitalnega označevanja trajnostnih informacij v okviru ESEF.

³ Ob tem N pomeni leto objave spremembe Uredbe o ESEF.

⁴ [Direktiva \(EU\) 2025/794 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 14. aprila 2025 o spremembi direktiv \(EU\) 2022/2464 in \(EU\) 2024/1760 glede datumov, od katerih morajo države članice uporabljati nekatere zahteve glede poročanja podjetij o trajnostnosti in skrbnega pregleda v podjetjih glede trajnostnosti](#) (v nadaljevanju tudi Direktiva 2025/794)

1.1.2. Nadzorne ugotovitve Agencije – ESEF poročanje

Agencija je v letu 2025 izvedla tematski pregled skladnosti letnih poročil javnih družb za poslovno leto 2024 z Uredbo o ESEF.

Skupno število opozoril v validacijskih izpisih⁵ se je glede na preteklo leto zmanjšalo, kar je vzpodbudno. Kljub temu Agencija ugotavlja, da družbe validacijskih izpisov še vedno ne preverjajo v celoti, saj ne odpravljajo vseh neskladij, na katere jih ESEF validacijsko poročilo opozori. **Agencija zato družbe poziva, da dosledno preverijo svoje validacijske izpise in vsebino opozoril, saj so tudi javljena opozorila in iz njih izhajajoče pomanjkljivosti pomembna, ter zato deležna ustrezne pozornosti Agencije.** Opozorila, ki predstavljajo (zgolj) pomanjkljivosti (in torej ne napake) pri ESEF poročanju, namreč v okviru postopka oddaje poročil v objavo podajajo povratno informacijo izdajateljem, kako lahko kvaliteto in preglednost letnih poročil ustrezno izboljšajo. Agencija spodbuja javne družbe, da ta opozorila ustrezno upoštevajo.

Tudi za namen ustrezne implementacije javljenih opozoril v validacijskih izpisih je bilo vzpostavljeno **simulacijsko okolje**, vendar Agencija kljub temu še vedno opaža primere, ko se testne objave izvajajo v produkcijskem okolju, **kar ni ustrezno. Družbe se zato poziva, da naj testne oddaje, namenjene pridobitvi validacijskih izpisov (tudi odpravi opozoril), izvajajo izključno v simulacijskem okolju.**

Agencija je pri pregledu **uporabe oznak v računovodskih izkazih** letnih poročil javnih družb ugotovila naslednje pomanjkljivosti:

- nepopolno označevanje primarnih računovodskih izkazov ter
- nepravilno uporabo negativnih vrednosti.

Agencija pri pregledu popolnosti označevanja primarnih računovodskih izkazov tudi letos ugotavlja napredek v primerjavi s predhodnim letom, saj so bile pomanjkljivosti zaznane le pri 1 družbi (8 %). Ta se nanaša na postavke v izkazih, ki niso bile opremljene z oznakami. Agencija poziva javne družbe, da še naprej dosledno preverjajo označenost primarnih računovodskih izkazov, saj se s tem povečuje kakovost pridobljenih podatkov iz elektronske oblike letnih poročil, **poleg tega pa je slednje tudi ena izmed evropskih nadzorniških prioritet** (več v poglavju 1.2.4).

Agencija tudi pri preverjanju pravilne uporabe negativnih vrednosti ugotavlja napredek v primerjavi s preteklim letom, saj so bile tovrstne pomanjkljivosti zaznane le pri 2 družbah (15 %). Ugotovljene pomanjkljivosti se nanašajo na prikaz določenih postavk z negativnim predznakom, čeprav bi morale biti glede na oznake ustreznih elementov te izkazane kot pozitivne vrednosti. Agencija pri tem izpostavlja navodilo (smernico) 1.6.1. ESEF Reporting Manuala, kjer ESMA poudarja pomembnost pravilne uporabe predznakov in ustreznih bilančnih atributov pri poročanju XBRL elementov. Večina numeričnih XBRL elementov je namreč zasnovanih tako, da se poročajo kot pozitivna vrednost, pri čemer se negativne vrednosti uporabljajo zgolj v primerih, ko je potrebno prikazati nasprotni pomen (npr. izguba namesto dobička). Pravilna uporaba predznakov in bilančnih atributov predstavlja temelj za zagotavljanje natančnosti v kalkulativnih razmerjih, ki izhajajo iz podatkov.

Agencija je pri pregledu **uporabe oznak v razkritjih** oz. pojasnilih računovodskih izkazov (blokovno označevanje) ugotovila naslednje pomanjkljivosti:

- problem berljivosti tabelarnih podatkov ter
- uporaba znakov, ki ob tehnični pretvorbi niso ustrezno prepoznani.

⁵ ESEF validacija letnih poročil zagotavlja validacijski izpis, ki generira prikaz napak in/ali opozoril. V primeru, da letno poročilo vsebuje napake, oddaja v SEOnet in INFO HRAMBO ni uspešna in javna družba mora pred ponovno uspešno oddajo morebitne napake odpraviti. V primeru, da letno poročilo vsebuje zgolj opozorila, mora javna družba ta opozorila preveriti in ugotoviti, ali gre za dejanska odstopanja (pomanjkljivosti) ali gre zgolj za opozorilo na podlagi avtomatske kontrole, ki pa ne pomeni nujno odstopanja (npr. javna družba v letu poročanja ni spremenila svojega naziva, zato ji spremembe naziva ni potrebno navajati).

Agencija je preverila celovitost označevanja tekstovnih blokov in ugotovila, da je **v primerjavi s preteklim letom opaziti izboljšanje celovitosti blokovnega označevanja**, saj so vse družbe dosledno označile zahtevana razkritja. Agencija svetuje dosledno preverjanje označevanja razkritij, saj mora elektronska različica letnega poročila bralcu zagotavljati enak obseg informacij in vključevati vsa zahtevana razkritja v ustrezne tekstovne bloke.

Prvi sklop ugotovljenih pomanjkljivosti s področja tekstovnih blokov se nanaša na **berljivost tabelarnih podatkov**. Agencija ugotavlja **bistveno izboljšanje** na tem področju, saj sta imeli težave z ustrezno berljivostjo tabelarnih podatkov le še 2 družbi (15 %). Ugotovljene pomanjkljivosti se večinoma odražajo v izgubi tabelarne strukture, kar lahko negativno vpliva na natančnost in uporabnost podatkov. Omenjeno naslavlja tudi navodilo (smernica) 2.2.6. ESEF Reporting Manuala. ESMA meni, da bi moralo označevanje blokov v ESEF omogočati določitev pomembnih fragmentov XHTML formata, pri čemer naj bodo informacije, prikazane zunaj izvirnega dokumenta, podobne izvirniku vsaj v smislu čitljivosti in jasnosti, ni pa nujno, da se v celoti ohrani tudi njihovo oblikovanje. **Agencija zato spodbuja javne družbe, naj posvečajo posebno pozornost ustreznemu strukturiranju tabelarnih podatkov.**

Drugi sklop ugotovljenih pomanjkljivosti se nanaša na **uporabo znakov, ki ob tehnični pretvorbi niso ustrezno prepoznani**. Agencija je ugotovila, da sta 2 družbi (15 %) uporabili posebne znake oziroma oblikovne elemente, ki so bili sicer pravilno prikazani v XHTML formatu, vendar so ob izvozu oznak povzročili izkrivljen ali nepopoln prikaz posameznih razkritij. Takšne pomanjkljivosti lahko vplivajo na jasnost, berljivost in natančnost izvoženih podatkov, zato **Agencija priporoča, da javne družbe pri pripravi razkritij uporabljajo znake iz standardnih kodnih tabel ter da pred oddajo preverijo pravilnost tehnične pretvorbe, oboje s ciljem zagotovitve popolne čitljivosti in usklajenosti vsebine.**

V okviru letošnjega pregleda skladnosti z zahtevami ESEF je Agencija prvič posebej analizirala tudi **način vključitve revizorjevega poročila v letno poročilo**. Agencija ugotavlja, da so le 3 družbe (17 %) revizorjevo poročilo vključile kot strojno berljivo besedilo, medtem ko ga je 14 družb (83 %) vključilo v obliki slike. Slednji način vključitve revizorjevega poročila ne podpira namena digitaliziranega poročanja, katerega ključni cilj je omogočiti strojno obdelavo in enostavnejšo uporabo podatkov. **Agencija zato družbe spodbuja, naj revizorjevo poročilo v prihodnje vključujejo kot besedilni del XHTML/Inline XBRL dokumenta, saj tak pristop izboljšuje uporabnost in preglednost elektronske oblike letnih poročil.**

Agencija še opozarja, da v poglavjih 2.6.3 in 4.1.5 ESEF Reporting Manuala **trenutno obstaja neskladje glede določitve začetne številke verzije poročila**, saj eno poglavje kot začetno verzijo poročila določa številko 1, drugo pa številko 0. Navedeno neskladje bo predvidoma odpravljeno v naslednji posodobitvi ESEF Reporting Manuala, pri čemer bosta obe poglavji usklajeno določali, da je prva verzija poročila vedno označena s številko 1. **Agencija zato priporoča, da družbe letna poročila za poslovno leto 2025 označijo z začetno verzijo 1.**

1.2. Skupne evropske nadzorniške prioritete pri pregledu revidiranih letnih poročil javnih družb za poslovno leto 2025

ESMA je dne 14. oktobra 2025 objavila [Skupne evropske nadzorniške prioritete pri pregledu revidiranih letnih poročil javnih družb za poslovno leto 2025](#)⁶ (ECEP 2025). Podrobnejše informacije o objavi so na voljo na uradni spletni strani ESMA [tukaj](#).

ESMA in nacionalni nadzorniki bomo pri pregledu letnih poročil **za poslovno leto 2025** posebno pozornost namenili spremljanju in ocenjevanju ustreznosti poročanja na naslednjih področjih (v tabeli na naslednji strani):

⁶ angl. European common enforcement priorities for 2025 corporate reporting (ECEP 2025).

Področje/Prioriteta	MSRP finančno poročanje	Nefinančno poročanje
▪ Finančno poročanje		
– Geopolitična tveganja in negotovosti	✓	
– Poročanje po odsekih	✓	
▪ Nefinančno poročanje		
– Ocena pomembnosti pri poročanju v skladu z ESRS		✓
– Obseg in struktura poročila o trajnostnosti		✓
▪ ESEF poročanje		
– Označevanje izkaza denarnih tokov	✓	

ESMA poziva **izdajatelje, nadzorne organe in revizorje**, naj upoštevajo ta priporočila pri **pripravi, nadzoru in reviziji letnih poročil za leto 2025** (glede na njihovo materialnost in pomembnost za poslovanje izdajatelja ter za letno poročilo).

ESMA posebej poudarja tudi pomembnost **povezovanja finančnih in nefinančnih informacij** ter izpostavlja dokumente, ki jih bomo navedli v nadaljevanju ter usmeritve za izboljšanje kakovosti in skladnosti poročanja.

V nadaljevanju predstavljamo zgolj oporne točke ESMA dokumenta, saj je dokument zelo obsežen. Javne družbe vabimo, da se z vsebino ECEP 2025 (originalno verzijo ESMA objave, do katere lahko dostopate preko povezave v začetku tega poglavja), seznanite v celoti.

1.2.1. Prednostne naloge v zvezi z računovodskim delom letnega poročila

Prioriteta 1: Geopolitična tveganja in negotovosti

Geopolitična tveganja so lahko pomembna za računovodske izkaze za poslovno leto 2025 zaradi njihovega širokega vpliva na poslovanje družb in posledično na razkritja.

Vojna v Ukrajini, napetosti na Bližnjem vzhodu ter trgovinske napetosti povzročajo trajno **volatilnost cen energije in surovin, motnje v dobavnih verigah ter vplivajo na globalne trgovinske vzorce**.

Vse izmed naštetega lahko vpliva na: **morebitne oslabitve sredstev in odpise, spremembe vzorcev pripoznavanja prihodkov ter izterljivost odloženih davčnih terjatev, ponovno presojo potreb po oblikovanju rezervacij, likvidnostnih tveganj, ključnih predpostavk v vrednotenju, skladnost s pogoji dolžniških zavez, predpostavke o delovanju podjetja ter analize občutljivosti**.

Izdajatelji naj zato zagotovijo jasna, podrobna in za posamezno družbo specifična razkritja, da bodo deležniki prejeli ustrezne, točne in pravočasne informacije, ki jim omogočajo razumevanje vpliva teh negotovosti na finančni položaj in uspešnost družbe. Namesto splošnih navedb naj bodo izdajatelji konkretni glede dejanskih dogodkov, ki vplivajo na njihove presoje in predpostavke.

Pomembno: ESMA poziva k doslednosti med tveganji in predpostavkami, uporabljenimi pri ocenah in merjenjih, ter informacijami, ki so vključene drugje v letnem finančnem poročilu.

Pri tem naj bodo izdajatelji posebej pozorni na:

- **Odpise zalog in oslabitev neopredmetenih sredstev**

Izdajatelji morajo (i) razkriti dogodke in okoliščine, ki so privedli do pripoznanja (ali povrnitve) izgub zaradi oslabitve, ter (ii) kritično pregledati in posodobiti predpostavke (operativne in finančne), uporabljene pri določanju projekcij denarnih tokov (npr. vpliv carin na marže in stroške) v testih oslabitve, vključno z rastjo, diskontnimi stopnjami in

trajanjem projekcij denarnih tokov. Slednje velja tudi za ključne predpostavke, na katerih temeljijo izračuni poštene vrednosti.

- **Razkritja ključnih predpostavk pri merjenju vrednosti denar ustvarjajoče enote (DUE)**

Odstavka 134(d) in (e) MRS 36 zahtevata razkritje informacij (npr. kako so bile carine ali druge pomembne negotovosti upoštevane pri projekcijah denarnih tokov) o ključnih predpostavkah, uporabljenih za merjenje vrednosti DUE, kadar je dobro ime ali neopredmeteno sredstvo z nedoločenim rokom uporabe vključeno v knjigovodsko vrednost te enote.

- **Odložene terjatve za davek**

Izdajatelji morajo presoditi, ali so izpolnjene zahteve za pripoznanje in merjenje odloženih terjatev za davek (npr. ali je verjetno, da bo na voljo prihodnji obdavčljivi dobiček, kot ga opredeljuje MRS 12, proti kateremu se lahko uporabijo odbitne začasne razlike ali davčne izgube).

- **Pripoznavanje prihodkov**

Izdajatelji naj bodo pozorni na pogodbe, kjer se prihodki pripoznavajo skozi čas in napredek meri z metodo vhodnih stroškov. Nove (ali spremenjene) carine lahko povečajo ocenjene stroške dokončanja pogodbe in zmanjšajo odstotek dokončanja. V teh primerih morajo izdajatelji posodobiti merjenje napredka, spremembe pa obravnavati kot spremembe računovodskih ocen in jih razkriti, če so pomembne. Prav tako morajo presoditi, ali je potrebno pripoznati rezervacije za kočljive pogodbe.

Glede na okoliščine je treba spremembo pogodbe obravnavati kot ločeno pogodbo, kot prenehanje obstoječe pogodbe in sklenitev nove ali kot del obstoječe pogodbe.

Kjer je primerno, morajo izdajatelji razkriti (spremembe) pomembnih presoj (npr. pri obravnavi sprememb pogodb), pomembnih ocen (npr. v povezavi s spremenljivimi nadomestitvami) in pojasniti njihov vpliv na računovodske izkaze.

- **Vrednotenje in tveganja pri nekaterih finančnih instrumentih**

Izdajatelji morajo skrbno oceniti možne učinke dogodkov na kreditno tveganje svojih dolžnikov in nasprotnih strank, saj lahko to vodi do povečanja pričakovanih kreditnih izgub (ECL) pri posojilih, terjativah ter drugih finančnih sredstvih v okviru MSRP 9. Poleg tega morajo izdajatelji razkriti vse pomembne spremembe svojih finančnih tveganj (npr. kreditno, likvidnostno, valutno in cenovno tveganje), povezanih s finančnimi instrumenti, ali spremembe v ciljih, politikah in procesih za obvladovanje teh tveganj.

Prioriteta 2: Poročanje po odsekih

- **Splošna načela identifikacije in združevanja**

MSRP 8 (Poslovni odseki) zahteva, da izdajatelji razkrijejo informacije, ki uporabnikom računovodskih izkazov omogočajo oceno narave in finančnih učinkov poslovnih dejavnosti ter gospodarskih okolij, v katerih delujejo. Informacije v poslovnem poročilu in računovodskem delu letnega poročila naj bodo dosledne, poleg tega naj izdajatelji zagotovijo razkritja vseh pomembnih dejavnikov, uporabljenih za identifikacijo segmentov, saj lahko identifikacija poslovnih odsekov vpliva na uporabo zahtev drugih MSRP. Izdajatelji naj tudi presodijo ali te negotovosti zahtevajo spremembe v poročanih odsekih in razkritjih prihodkov.

- **Razkritje prihodkov in odhodkov po odsekih**

Odstavek 23 MSRP 8 zahteva razkritje določenih postavk, če so (i) vključene v merilo dobička ali izgube odseka, ali (ii) redno posredovane vodstvu, tudi če niso vključene v merilo dobička ali izgube odseka.

- **Informacije o geografskih območjih in pomembnih kupcih**

ESMA poudarja pomen razkritij po odstavkih 33 in 34 MSRP 8 glede geografskih območij in pomembnih kupcev v trenutnem okolju trgovinskih in geopolitičnih negotovosti. Izdajatelji naj razkrijejo prihodke kupcev in določena neopredmetena sredstva po (i) državi sedeža, (ii) vseh tujih državah skupaj in (iii) posameznih državah, če so pomembne.

Pri presoji pomembnosti naj upoštevajo kvantitativne in kvalitativne dejavnike (npr. če večina prihodkov izvira iz tujih držav, ki so pod trgovinskimi omejitvami). Prav tako naj

pojasnijo, kako so prihodki razporejeni po državah ali območjih (npr. glede na izvor prodaje ali lokacijo končnih kupcev). Odstavek 34 ne predvideva izjem pri razkritju informacij o pomembnih kupcih.

Pomembno: glede Alternativnih meril uspešnosti poslovanja (APM)

Definicije in izračuni APM morajo biti dosledni skozi čas. Priporočena je previdnost pri prilagajanju ali uvajanju APM zgolj zaradi odražanja geopolitičnih vplivov (npr. carin). Izdajatelji morajo zagotoviti, da APM nudijo pošten pregled razvoja in uspešnosti poslovanja ter položaja izdajatelja. S tem v zvezi se naj smiselno upošteva tudi vprašanje in odgovor #18 [ESMA32-51-370 Q&As on the Guidelines on Alternative Performance Measures \(APMs\)](#).

1.2.2. Prednostne naloge povezane z nefinančnim poročanjem

Leto 2025 (letna poročila oz. poročila o trajnostnosti za poslovno leto 2024) je bilo prvo leto poročanja v skladu z CSRD, in sicer za javne družbe (subjekte javnega interesa) z več kot 500 zaposlenimi (v nadaljevanju zavezanke iz prvega vala). Ob tem je ESMA prednostne nadzorne naloge s področja nefinančnega področja poročanja v okviru letnih poročil za poslovno leto 2025 sprejemala ob upoštevanju oz. v pogojih dinamičnega dogajanja EU na zakonodajnem področju, ki je posledica cilja zmanjševanja administrativnih bremen gospodarskim subjektom.

Omeniti velja, da je Evropska komisija februarja 2025 sprejela t. i. **Omnibus paket**, ki je:

- z [Direktivo o zamiku](#) (»stop the clock«) preložil poročanje za zavezanke, ki niso zavezanke iz prvega vala,
- z [Direktivo o vsebinskih spremembah](#) (»Content«) med drugim občutno zmanjšal število družb, ki bodo morale poročati. Prav tako je predlagal spremembe revizijske direktive, računovodske direktive in direktive o skrbnem pregledu trajnostnosti podjetij (CSDDD)
- uvedel revizijo in poenostavitve prvega seta ESRS.

EFRAG je julija 2025 objavil osnutek prenovljenih ESRS, vendar se ti **ne uporabljajo**, dokler ne bo sprejet Delegirani akt, ki bo družbe zavezal k uporabi omenjenih standardov. Zavezanke iz prvega vala bodo morale poročati za leto 2025 po **trenutno veljavnih ESRS**, pri čemer bodo lahko upoštevale Delegirano uredbo »[Quick Fix](#)« (zamik razkrivanja določenih informacij (phase-in)), ko bo ta dokončno sprejeta.

Medtem, ko ESMA opozarja na negotovost na regulatornem področju, ohranja poudarek na **pomembnosti** ter na **strukturi in obsegu poročila o trajnostnosti**. Poudarke povzemamo v nadaljevanju:

Prioriteta 1: Ocena pomembnosti pri poročanju v skladu z ESRS

Določitev pomembnosti je ključna za poročanje o trajnostnem razvoju v skladu z ESRS, saj neposredno določa obseg, vsebino in globino razkritij v poročilu o trajnostnosti. Rezultati dvostopenjskega postopka ocenjevanja – pomembnost vplivov, tveganj in priložnosti (IRO) ter pomembnost informacij – vplivajo na identifikacijo tematskih razkritij, ki jih mora družba zagotoviti, ter zagotavljajo, da so razkrite informacije relevantne, primerne in uporabne za vse uporabnike poročila. Dvojna pomembnost tako deluje kot osrednji filter celotnega poročevalskega okvira ESRS.

Zaradi te strukturne vloge ESMA poudarja pomen jasnih, podrobnih in za posamezno družbo specifičnih razkritij v ESRS 2, zlasti v zvezi s postopkom ocenjevanja pomembnosti. ESMA ugotavlja, da razkritja družb pogosto vsebujejo obsežne opise metodologije in postopkovnih korakov, vendar v nekaterih primerih ostajajo na splošni ravni in ponavljajo zahteve iz ESRS 1 ali splošni pristop, opisan v smernicah za izvajanje [EFRAG IG1](#) za oceno pomembnosti. Takšna razkritja pogosto ne zagotavljajo zadostnega pojasnila o tem, kako so bili kriteriji, pragovi in presoje prilagojeni konkretnim dejstvom, okoliščinam ter poslovnemu modelu posamezne družbe. Družbe naj zato zagotovijo razkritja, ki uporabnikom omogočajo jasno in

celovito razumevanje dejanske izvedbe postopka ocenjevanja pomembnosti ter podlag za sprejem ključnih odločitev.

Pomembno: ESMA poudarja potrebo po doslednosti med opisom postopka ocenjevanja pomembnosti, njegovimi rezultati ter informacijami, razkritimi v tematskih delih trajnostnega poročila.

Pri tem naj bodo izdajatelji posebej pozorni na:

- **Postopek ocenjevanja pomembnosti in povezana razkritja**

ESMA izpostavlja pomen razkritij vhodnih parametrov postopka ocenjevanja pomembnosti, ki pojasnjujejo podlago za določitev, ali so posamezni vplivi, tveganja in priložnosti (IRO) pomembni. To vključuje vire podatkov, obseg dejavnosti ter ključne predpostavke.

Razkritja o pragovih pomembnosti naj uporabnikom omogočijo razumevanje dejavnikov in presojo, ki so vodili k določitvi pomembnih trajnostnih tem, pri negativnih vplivih z razkritjem ocene resnosti, pri tveganjih pa z uporabo kazalnikov ali količinskih pragov.

ESMA pričakuje tudi pregledno razkritje bruto vplivov (pred preventivnimi ali omilitvenimi ukrepi) ter vključevanje notranjih in zunanjih deležnikov, pri čemer morajo biti prizadeti deležniki jasno prepoznavni, v razkritjih pa mora biti pojasnjeno, kako so bili upoštevani njihovi interesi in stališča.

- **Rezultate ocene pomembnosti in njihovo predstavitev**

ESMA poudarja, da morajo razkritja po ESRS 2 (SBM-3 in IRO-2) jasno prikazati rezultate presoje pomembnosti in služiti kot uvod za uporabnike poročila o trajnostnosti. Razkritja naj prikažejo vse pomembne vplive, tveganja in priložnosti (IRO) družbe, njihov odnos do strategije in poslovnega modela ter naj usmerjajo uporabnika, kje in kako se upravljanje teh IRO obravnava v tematskih delih poročila. Pri tem morajo družbe upoštevati zahteve SBM-3 ESRS 2, vključno z navedbo časovnega horizonta, izvora IRO (lastna dejavnost ali vrednostna veriga) in, kjer je primerno, pojasnitvijo medsebojnih povezav med IRO. ESMA priporoča uporabo terminologije ESRS in jasno povezovanje IRO s temami in podtemami ESRS, saj to prispeva k večji primerljivosti, preglednosti poročanja in lažji navigaciji uporabnikov, pri čemer je treba ločiti pozitivne vplive od zmanjševanja negativnih vplivov.

- **Ne-pomembne informacije (nematerialne)**

ESMA družbe opozarja, da naj bodo nepomembne informacije, kjer to dopušča ESRS, jasno označene in predstavljene na način, ki ne zasenči pomembnih trajnostnih informacij.

Prioriteta 2: Obseg in struktura poročila o trajnostnosti

- **Obseg poročila o trajnostnosti**

ESMA poudarja, da mora biti poročilo o trajnostnosti pripravljeno za isto poročevalsko družbo kot finančno poročilo. Pri konsolidiranih poročilih mora biti uporabljen enak obseg konsolidacije kot pri finančnih izkazih (BP-1⁷, ESRS 2). Razkritja morajo vključevati tudi materialne vplive, tveganja in priložnosti (IRO), povezane z vrednostno verigo, pri čemer je v primeru omejitev obsega treba biti popolnoma transparenten in pojasniti posledice. Prav tako naj družbe razkrijejo morebitne spremembe obsega svojih ciljev glede na prejšnje leto.

⁷ Basis of preparation (Podlaga za pripravo)

- **Struktura poročila o trajnostnosti**

ESMA družbe spodbuja, da upoštevajo uporabnost in berljivost poročila o trajnostnosti (ESRS 1, odstavek 111(b)). ESRS 1 predpisuje štiri sklope (Splošne informacije, Okoljske informacije, Socialne informacije, Informacije o upravljanju), vendar dopušča določeno fleksibilnost pri predstavitvi. Navzkrižno sklicevanje in vključitev s sklicevanjem znotraj poročila lahko zmanjša podvajanje informacij, pri čemer je treba zagotoviti, da informacije niso preveč razpršene. Priporočena praksa vključuje navajanje referenc na zahteve za razkritja in uporabo hiperpovezav za lažje sledenje informacijam.

- **Povezljivost z drugimi deli korporativnega poročanja**

ESMA opozarja, da morajo biti informacije v poročilu o trajnostnosti povezane z informacijami v drugih delih korporativnega poročanja družbe (kot npr. sklic na drug oddelek poslovnega poročila, na izjavo o upravljanju družbe (če ni del poslovnega poročila) ali na univerzalni registracijski dokument). Posebno pozornost je treba nameniti kvantitativnim informacijam ali zneskom v poročilu o trajnostnosti, ki se prav tako pojavljajo v finančnih izkazih, s čimer je potrebno zagotoviti neposredno povezljivost.

1.2.3. Poročanje v enotnem elektronskem formatu (ESEF)

ESMA v okviru poročanja v enotnem elektronskem formatu ponovno opozarja na področja, kjer so bile v preteklih letih najpogostejše ugotovljene pomanjkljivosti. Družbe naj zato pri pripravi ESEF poročil, zlasti v zvezi s konsolidiranim izkazom denarnih tokov, namenijo ustrezno pozornost naslednjim vidikom:

- **Pravilnost označevanja** -> uporaba oznak z najožjim in vsebinsko najbolj ustreznim računovodskim pomenom za posamezne postavke;
- **Popolnost označevanja ter navzkrižna skladnost** -> označeni morajo biti vsi številske podatki, vključno s podatki za primerjalna obdobja ter razkritja. Zagotovljena mora biti tudi celovitost in skladnost podatkov med izkazi in razkritji;
- **Struktura in doslednost izračunov** -> pravilna uporaba "presentation in calculation linkbase" ter zagotovitev skladnosti delnih in končnih kalkulacij oziroma vsot;
- **Pravilna uporaba razširitvenih oznak** -> uporablja se jih samo, kadar ustrezna oznaka ni na voljo v osnovni taksonomiji, pri čemer morajo biti razširitve pravilno sidrane na najožji ustrezen osnovni element;
- **Predznaki, pretvorbene enote in zaokroževanje** -> dosledna uporaba pravih predznakov (+/-), ustreznih merskih enot (tisoč, milijon) ter pravilno določanje natančnosti oz. zaokroževanja (decimals) glede na naravo posamezne postavke.

1.3. Računovodski del letnega poročila (finančno poročanje)

1.3.1. Nadzorne ugotovitve v letu 2025 – na podlagi finančnega dela letnih poročil za poslovno leto 2024 – *Pogled nazaj*

1.3.1.1. Nadzorne ugotovitve Agencije

Agencija pri pregledih letnih poročil še vedno ugotavlja naslednje pomanjkljivosti:

- Pomanjkljivo ovrednotenje **vplivov okoljskih informacij na računovodske izkaze**.
- **Neskladnost informacij** razkritih v letnem poročilu (poslovni del in računovodski podatki).
- Manjkajoče vsebinske informacije o tem, **kakšne presoje** so se izvajale pri ocenjevanju bilančnih postavk (presoja ustreznosti življenjskih dob sredstev, vrednotenje nepremičnin, oslabitev posameznih sredstev oz. skupin sredstev, ipd.).

Agencija prav tako ugotavlja **nežurne pravilnike o računovodstvu** oziroma, da **navedbe v internih aktih družb niso skladne z navedbami v letnem poročilu**.

Agencija je v letu 2025 izvedla več tematskih nadzorov (za poslovno leto 2024):

- na področju **dogovorov o financiranju obveznosti do dobaviteljev**

Za dogovore o financiranju obveznosti do dobaviteljev je značilno, da eden ali več ponudnikov financiranja ponudi plačilo zneskov, ki jih podjetje dolguje svojim dobaviteljem, podjetje pa se strinja, da bo v skladu z določbami in pogoji dogovorov te poplačalo na isti ali poznejši datum, kot so plačani dobavitelji. Ti dogovori omogočajo daljše roke za plačilo podjetju ali pa krajše roke za plačilo dobaviteljem podjetja v primerjavi z datumom zapadlosti plačila povezanega računa.

Agencija ugotavlja, da so družbe v svojih letnih poročilih v večini o tej temi poročale le v kontekstu sprememb računovodskih standardov, ne pa v obliki konkretnih razkritij, ki bi potrjevala obstoj takšnih dogovorov v njihovem poslovanju. **Agencija družbe poziva, da v primeru, ko imajo sklenjene tovrstne pomembne dogovore, o njih ustrezno poročajo v svojih razkritjih.**

- na področju **zavez, povezanih z izpolnjevanjem dolgoročnih obveznosti**

Večina družb, ki imajo sklenjene dolgoročne obveznosti in z njimi povezane zaveze glede izpolnjevanja teh obveznosti je poročala, da so bile te zaveze izpolnjene na dan poročanja. Na tem področju Agencija zaznava možnost za izboljšanje razkrivanje informacij in sicer predvsem z razkritji o tem, **katere so te zaveze in kakšne so vrednosti, ki jih morajo družbe izpolnjevati.**

- na področju **računovodskih usmeritev, predpostavk in ocen**

Najpogosteje Agencija ugotavlja, da družbe **prepisujejo iz standardov splošna pravila** in z opisi ne konkretizirajo usmeritev, ki jih dejansko uporabljajo ali pa so ti **opisi usmeritev in pojasnil neuravnoteženi**. Prav tako nekatere družbe **ne razkrivajo predpostavk**, ki so bile uporabljene pri ocenjevanju vrednosti bilančnih postavk.

- na področju **zahtev po razkritju pomembnih presoj obvladovanja**

Agencija pojasnjuje, da ni dovolj, da družba zgolj navede, da obvladovanje obstaja, temveč mora razkriti tudi **presoje, ki so bile opravljene za določitev** takšnega statusa, zlasti v kompleksnih situacijah, kjer to ni očitno (npr. pri manjšinskem lastništvu ali prek pogodbenih dogovorov). Agencija na tem področju zaznava možnost za izboljšave, pri čemer družbe poziva, da razkrijejo informacije o **pomembnih presojah in predpostavkah**, ki so jih oblikovale pri določitvi, da obvladujejo drugo družbo ali imajo v njej pomemben vpliv.

Glede na gornje ugotovitve Agencija javnim družbam priporoča, da pri pripravi letnega poročila **uporabljajo pripravljene kontrolne sezname razkritij** (tako za SRS kot MSRP ter tudi ZGD-1) ali **primere dobrih praks**.

Agencija poudarja, da so določena področja, ki so bila v okviru ESMA nadzorniških prioritet izpostavljena v preteklih letih, še vedno relevantna; npr. celovito ESMA poročilo z naslovom »[The Heat is on](#)« - Razkritja okoljskih zadev v računovodskih izkazih in IASB gradivo »[Climate-related and Other Uncertainties in the Financial Statements](#)«, ter ESMA gradivo »[Clearing the smog: Accounting for Carbon Allowances in Financial Statements](#)«.

1.3.1.2. Nadzorne ugotovitve ESMA

Javne družbe se lahko seznanijo tudi z vsakoletnim poročilom o opravljenih aktivnostih s strani ESMA in nacionalnih nadzornikov pri pregledu skladnosti **finančnih in nefinančnih informacij v letu 2024** ([activity report 2024](#)). Poročilo vključuje tudi glavne aktivnosti, ki prispevajo k nadzorniški konvergenci na evropski ravni.

Leta 2024 smo EU nadzorniki izvedli skupaj 685 pregledov (v letu 2023 703) letnih poročil, pripravljenih v skladu z MSRP, kar predstavlja 17 % javnih družb, ki so pripravila letna poročila v skladu z MSRP (v letu 2023 17 %). Na podlagi teh pregledov so nadzorniki 253 javnim družbam (leta 2023 250) izdali posamezne ukrepe (38 %, v letu 2022 37 %). Enako kot v preteklosti so bile največje **pomanjkljivosti ugotovljene na področjih predstavljanja računovodskih izkazov, računovodenja finančnih instrumentov, oslabitev nefinančnih sredstev in razkritja na področju poslovnih odsekov.**

Med ključnimi ugotovitvami ocene skladnosti z ECEP za leto 2024 v zvezi z letnimi poročili so:

- priložnosti za izboljšanje razkritij povezanih s **predstavljanjem računovodskih izkazov**
 - pogoste napake: neustrezno združevanje postavk, premalo specifična razkritja
 - zahteva: razkritja morajo jasno pokazati vpliv dogodkov in predpostavk na izkaze
- **finančni instrumenti**
 - pogoste napake: premalo podatkov o kreditnem tveganju in metodah slabitve
 - zahteva: razkritja o tveganjih ter ustrezna ocena pričakovanih izgub
- **testi oslabitev**
 - pogoste napake: manjkajo vhodne predpostavke vrednotenja, analize občutljivosti, metode določanja poštene vrednosti, ...
 - zahteva: jasna razkritja in redno spremljanje indikatorjev oslabitev
- **poslovni odseki**
 - pogoste napake: nepopolna razkritja o odsekih, geografskih področjih, velikih kupcih, ...
 - zahteva: jasna razkritja za boljše razumevanje tveganj in poslovanja.

1.3.2. Finančno poročanje v letu 2026 (letna poročila za poslovno leto 2025) – *Pogled naprej*

1.3.2.1. MSRP 18 - Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih

Standard MSRP 18 (Predstavitev in razkritja v računovodskih izkazih) je bil izdan 9. aprila 2024 in bo nadomestil MRS 1 (Predstavljanje računovodskih izkazov). Uporabljal se bo za poslovno leto od 2027 naprej, z možnostjo zgodnejše uporabe. Standard se bo uporabljal za nazaj, kar pomeni, da bo treba primerjalne podatke preračunati v skladu z MRS 8.

Ohranjajo se temeljni izkazi (bilanca stanja, drugi vseobsegajoči donos, izkaz gibanja kapitala ter izkaz denarnih tokov), a s **pomembnimi dopolnitvami pri izkazu poslovnega izida.**

Uvajata se 2 **obvezna vmesna seštevka**:

1. izid iz poslovanja,
2. izid pred financiranjem in davki (vsota prve in druge kategorije).

Po novem se vsi prihodki in odhodki razvrščajo v kategorije:

- Poslovanje,
- Investiranje,
- Financiranje,
- Davki,
- Ustavljeno poslovanje.

Več lahko družbe spremljate tukaj: [IFRS - IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements](#).

Standard zahteva tudi **razkritje meril uspešnosti po meri posloводства (MPM)**. To pomeni, da morajo podjetja v pojasnilih:

- jasno opredeliti vsak MPM,
- prikazati povezavo MPM z MSRP seštevki,
- opisati način izračuna MPM in razlog za uporabo,

- razložiti morebitne spremembe v strukturi ali predstavitvi teh kazalnikov.

Glavni cilj je **večja transparentnost** in **boljša primerljivost** med podjetji ter jasnejša interpretacija kazalnikov, ki jih podjetja uporabljajo za notranje vrednotenje.

Pomembno: ESMA poziva izdajatelje, naj začnejo ocenjevati vpliv standarda MSRP 18 na računovodske izkaze, poročevalne sisteme in komunikacijo. Za podporo zgodnjemu spoznavanju in testiranju je ESMA vključila posodobitev taksonomije MSRP 18 v osnutek RTS za ESEF za leto 2025, ki je bil predložen Evropski komisiji. Vendar pa se ta posodobitev lahko uporablja za označevanje letnih finančnih poročil šele po potrditvi v EU in uradni objavi RTS za ESEF.

1.3.2.2. Alternativna merila uspešnosti poslovanja (APM)

ESMA v zvezi s spremembami MSRP 18 pripravlja tudi dopolnitev dokumenta APM Q&A [ESMA32-51-370 Q&As on the Guidelines on Alternative Performance Measures \(APMs\)](#).

Dodano bo vprašanje in odgovor #21, ki se bo nanašal na obravnavo APM v povezavi z merili uspešnosti po meri posloводства (MPM), ki jih uvaja MSRP 18. Javne družbe bo Agencija o tem, kot običajno, obveščala na svoji [uradni spletni strani](#).

Agencija na tem mestu poudarja samo bistvene informacije vezane na APM in MPM:

- Uporaba [Smernic ESMA APM](#) se ne spreminja – še vedno se uporabljajo za razkrivanje kot do sedaj,
- Uvajajo se dodatna razkritja v skladu z MSRP 18,
- Pomembno je, kje se APM in/ali MPM nahajajo/razkrivajo – od tega je odvisno v skladu s čim se razkrivajo.

Pomembna je tudi naslednja distinkcija:

- **Kazalniki APM po Smernicah APM**

Smernice APM se uporabljajo za kazalnike, ki temeljijo na katerem koli računovodskem okviru, vključno z nacionalnimi SRS in MSRP. Zajamejo kazalnike uspešnosti, finančnega položaja in denarnih tokov (npr. razmerja, neto dolg, podatki po odsekih), ki:

- **niso opredeljeni ali določeni** v veljavnem okviru ali zakonodaji EU, in
- **so predstavljeni zunaj računovodskih izkazov.**

Še vedno torej velja, da morajo izdajatelji pri APM, ki so vključeni v poslovno poročilo, prospekte ali ad hoc razkritja in so povezani z denarnimi tokovi ali neto dolgom, **zagotoviti uskladitve z najbolj neposredno usklajeno vrstično postavko, vmesnim seštevkom ali s skupnim zneskom, ki so predstavljeni v računovodskih izkazih.**

- **MPM po MSRP 18**

MSRP 18 opredeljuje MPM kot **vmesni seštevki prihodkov in odhodkov**, ki se uporablja za komunikacijo z vlagatelji o pogledu posloводства na določen vidik finančne uspešnosti podjetja kot celote in **ni naveden v MSRP 18** ali posebej zahtevan po MSRP. Ti kazalniki lahko vključujejo tudi tiste, ki so prikazani neposredno v primarnih računovodskih izkazih.

Za MPM bodo veljale zahteve:

- uskladitev z najbolj neposrednim seštevkom določenim v MSRP,
- opis načina izračuna merila in obrazložitev prikaza,
- obrazložitev sprememb pri merilih (morebitno opuščanje in dodajanje).

Podrobna pojasnila s posameznimi primeri bodo predstavljena v izjavi ESMA, predvidoma v prvem kvartalu 2026. ESMA pa že sedaj spodbuja izdajatelje, naj začnejo ocenjevati učinke

implementacije MSRP 18, ki bodo razkriti v ad hoc razkritjih, poslovnih poročilih in prospektih, ter po potrebi razmislijo o prilagoditvi svojih procesov in sistemov poročanja, da se omogoči nemoteno izvajanje standarda.

1.4. Poslovni del letnega poročila (nefinančno poročanje)

Aprila 2024 je ESMA objavila [Smernice o nadzoru informacij o trajnostnosti](#) (tudi GLESI), katerih cilj je doseči čim večjo harmonizacijo nadzornih postopkov na področju informacij o trajnostnosti. Agencija je smernice sprejela s Sklepom o uporabi smernic o nadzoru informacij o trajnostnosti⁸, pri čemer pojasnjujemo, da gre za podobne smernice, kot jih Agencija že daljše obdobje uporablja pri nadzoru finančnih informacij. Agencija smernice omenja informativno, saj njihova vsebina neposredno ne zadeva aktivnosti družb. Bi pa družbe morda vsebina smernic lahko zanimala iz razloga, da bi ti bolje razumeli način izvajanja nadzora Agencije nad poročanjem družb o informacijah o trajnostnosti.

1.4.1. Nadzorne ugotovitve v letu 2025 – na podlagi poslovnega dela letnih poročil za poslovno leto 2024) – Pogled nazaj

1.4.1.1. Nadzorne ugotovitve Agencije

V okviru tega poglavja povzemamo nekatere ugotovitve Agencije iz tematskih nadzorov s področja razkritij glede trajnostnega poročanja (tokrat iz nabora revidiranih letnih poročil javnih družb za poslovno leto 2024).

1. Zadeve povezane s podnebjem in izračun ogljičnega odtisa

Agencija je v letu 2025 izvedla t.i. »follow up« nadzor v zvezi s podnebnimi zadevami. Primerjava izjav o nefinančnem poslovanju družb/skupin za leto 2023 in poročil o trajnostnosti za leto 2024 kaže, da je prišlo do več pomembnih sprememb v obsegu in načinu poročanja zavezancev. S spremembo ZGD-1M se je obveznost poročanja prenesla na raven skupin, saj poročilo o trajnostnosti po novem pripravlja le obvladujoča družba. Posledično družbe z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu, ki so del skupine, ne poročajo več ločeno. Zaradi te spremembe se je število poročevalcev v letu 2025 zmanjšalo iz 23 na 11. Kljub manjšemu številu poročevalcev pa so se kakovost, natančnost in celovitost razkritij na področju podnebnih informacij opazno izboljšale, vendar še vedno obstajajo pomembna področja za izboljšave:

a) Izračun emisij TGP

Vse družbe so izračunale emisije obsegov 1 in 2, kar zagotavlja podatke o neposrednih in posrednih emisijah. Emisije obsega 3 so izračunale skoraj vse družbe, razen dveh. Za eno družbo velja v skladu z ESRS izjema od objave izračuna emisij obsega 3, obe družbi pa načrtujeta izračun emisij obsega 3 v letu 2025.

b) Cilji podnebnih ukrepov

Večina družb še nima formalno sprejetih merljivih ciljev zmanjšanja emisij TGP in celovitih načrtov prehoda za blažitev podnebnih sprememb. 6 družb še ni uskladilo svojih ciljev z omejitvijo globalnega segrevanja na 1,5 °C ali Pariškim sporazumom, kar samo po sebi ne kaže na pomanjkljiva razkritja družb, pač pa predvsem na to, da je doseganje cilja zahteven proces, za katerega izpolnjevanje družbe potrebujejo ustrezen čas.

⁸ <https://pisrs.si/pregledPredpisa?id=ANJP188>

c) Pomanjkljiva razkritja finančnih virov (CAPEX/OPEX)

1 družba ni razkrila konkretnih finančnih sredstev, namenjenih doseganju ciljev zmanjšanja emisij ali izvedbi prehoda, kar omejuje preglednost o podpori podnebnih ukrepov.

d) Pomanjkljiva preglednost emisij obsega 3

8 družb ni podrobno pojasnilo, katere kategorije obsega 3 so bile izključene in kakšen je njihov morebitni vpliv, kar omejuje celovitost razkritij.

Iz »follow up« nadzora je mogoče zaključiti, da se je kakovost poročanja informacij na področju poročanja o podnebnju in ogljičnega odtisa (Obseg 1, 2 in 3) v letu 2025 izboljšala. Kljub temu bodo morale družbe v prihodnjih letih posvetiti več pozornosti popolni uskladitvi ciljev z zahtevami Pariškega sporazuma, jasni opredelitvi podnebnih ciljev ter transparentnemu razkrivanju finančnih virov, potrebnih za izvajanje njihovih zavez.

2. Pomembnost

Agencija je v okviru nadzorniškega pregleda analizirala razkritja izdajateljev v zvezi z uporabo ESRS, s poudarkom na postopku ocene dvojne pomembnosti (double materiality assessment – DMA) ter razkritjih v skladu z ESRS 2, zlasti zahtevo IRO-1. Namen pregleda je bil oceniti, ali izdajatelji ustrezno identificirajo in razkrivajo pomembne vplive, tveganja in priložnosti ter ali so razkritja skladna z vsebinskimi in metodološkimi zahtevami ESRS.

Na splošno je bilo ugotovljeno, da so izdajatelji v veliki meri ustrezno implementirali zahteve ESRS glede dvojne pomembnosti in razkritja IRO-1. Ključne ugotovitve nadzorniškega pregleda so naslednje:

- Uporaba postopka dvojne pomembnosti (DMA)

Izdajatelji so postopek DMA dosledno uporabili kot temelj za odločanje o tem, katere trajnostne teme so pomembne za poročanje in katere ne.

- Razkritja IRO-1

Vsi pregledani izdajatelji so razkrili opis postopka za identifikacijo in ocenjevanje pomembnih vplivov, tveganj in priložnosti, bodisi v splošnih razkritjih bodisi s sklici na tematska razkritja.

- Utemeljitev nepomembnosti tem

Izdajatelji so praviloma ustrezno pojasnili razloge, zakaj o posameznih temah ne poročajo (praviloma, ker so bile teme ocenjene kot nepomembne).

- Podnebne spremembe

Pri vseh izdajateljih so bile podnebne spremembe opredeljene kot pomembna tema, zato dodatna utemeljitev nepomembnosti ni bila potrebna.

- Cilji in nadaljnji razvoj razkritij

Večina izdajateljev je za pomembne teme razkrila cilje, pri čemer se pri izdajateljih, ki poročajo prvič, pričakuje nadaljnje izboljševanje in formalizacija ciljev v prihodnjih poročevalskih obdobjih.

Agencija je hkrati zaznala tudi nekatere **možnosti za izboljšave**, zlasti glede:

- preglednejše in bolj enotne predstavitve razkritij IRO-1 po posameznih tematskih področjih,
- jasnejšega razkrivanja vključevanja prizadetih deležnikov v postopek DMA,
- doslednejšega ločevanja materialnih in nematerialnih informacij.

Ugotovitve je Agencija presojala ob upoštevanju dejstva, da gre v za prvo poročevalsko leto po uvedbi ESRS, zato se pričakuje nadaljnji razvoj in izboljševanje kakovosti poročanja na tem področju.

3. Struktura in obseg poročila o trajnostnosti

Agencija je v okviru nadzora letnih poročil za poslovno leto 2024 pregledala izdajatelje, ki so bili zavezani k vključitvi poročila o trajnostnosti v svoja letna poročila za poslovno leto 2024, in preverila, ali so sledili zahtevam, določenim v standardih ESRS. Agencija je pri nadzoru sledila zahtevam ESMA, ki so bile izpostavljene v dokumentu ECEP 2024 (Prioriteta 2). Na podlagi pregleda so bile ugotovljene naslednje ključne ugotovitve:

a) Razkritje podlage za pripravo poročila o trajnostnosti

Vsi izdajatelji so v letnih poročilih za poslovno leto 2024 razkrili podlago za pripravo poročila o trajnostnosti, torej ali je bilo to pripravljeno na konsolidirani ali posamični osnovi, kot je določeno v ESRS 1, odstavek 62 in ESRS 2 BP-1(5)(a).

b) Potrditev, da je obseg konsolidacije enak kot v računovodskih izkazih

Vse družbe, ki so obvladujoče družbe (skupine), so v svojih letnih poročilih potrdile, da je poročilo o trajnostnosti pripravljeno na konsolidirani osnovi in da je obseg te konsolidacije načeloma enak obsegu, uporabljenem v finančnih izkazih, kar je v skladu z zahtevami v ESRS 1, odstavek 62 in ESRS 2 BP-1(5)(b)(i).

c) Skladnost s strukturo poročila o trajnostnosti

Večina izdajateljev je sledila strukturi poročila o trajnostnosti, kot je določena v ESRS 1 – Dodatek D in dosegla polno skladnost z zahtevano štiridelno strukturo (splošni, okoljski, družbeni in upravljavski razdelek). Poleg tega so bila ključna medsektorska razkritja v skladu z ESRS 2 ustrezno umeščena v prvi (splošni) razdelek, razkritja taksonomije pa v okoljski razdelek (E).

d) Vključitev informacij s sklicevanjem na druge dele poslovnega poročila

Na podlagi ESRS 1, oddelek 9.1 (Vključitev s sklicevanjem), ki omogoča vključitev informacij, zahtevanih v ESRS s sklicevanjem na druge dele poslovnega poročila ali sorodne dokumente, so izdajatelji tovrstno možnost aktivno uporabili. Zlasti so jo uporabili za razkritja, povezana z ESRS 2 in finančnimi podatki. Agencija je ugotovila, da uporaba vključitve s sklicevanjem pri nobenem izdajatelju ni negativno vplivala na berljivost poročil o trajnostnosti. Ta pristop omogoča izogibanje podvajanju informacij, že objavljenih v drugih delih letnega poročila, hkrati pa povezuje ključne informacije, kar prispeva k večji preglednosti in jasnosti poročanja.

Na podlagi izvedenega nadzora nad strukturo in obsegom poročil o trajnostnosti ter ob upoštevanju, da gre za prvo poročanje v skladu z ESRS, Agencija ocenjuje, da so družbe večinoma zagotovile skladnost z zahtevami in smernicami ESRS. Zaznana so bila le manjša odstopanja, ki jih bo Agencija še spremljala in obravnavala v prihodnjih letnih poročilih. Poleg tega ESMA v priporočilih za naslednje poročevalsko obdobje ponovno usmerja pozornost na omenjeno tematiko, da bi zagotovili dosledno upoštevanje vseh zahtev in izboljšanje poročanja v prihodnosti. Navedeno pomeni, da bo tudi Agencija pri nadzorih nad letnimi poročili za poslovno leto 2025 upoštevala nadzorniške prioritete ESMA.

4. Poročanje na podlagi 8. člena Uredbe o taksonomiji

Agencija je v okviru nadzora pregledala izdajatelje, ki so bili zavezani k vključitvi poročila o trajnostnosti v svoja letna poročila za poslovno leto 2024, in preverila, ali so sledili zahtevam glede razkritij na podlagi 8. člena Uredbe o taksonomiji. Agencija je pri nadzoru sledila

priporočilom glede razkritja taksonomije iz člena 8, ki jih je ESMA podala v svoji javni izjavi o ECEP iz leta 2023 in so ostala veljavna tudi v ECEP 2024 v okviru razširjenega nabora okoljskih ciljev in dejavnosti, povezanih s podnebjem.

Ta priporočila so se nanašala na:

- uporabo predlog – obvezna uporaba novih predlog iz Priloge II Uredbe 2021/2178,
- razkritja iz točke 1. 2 Priloge I Uredbe 2021/2178 (npr. v zvezi s prihodki in naložbami v osnovna sredstva nefinančna podjetja vključijo sklice na povezane vrstične postavke v računovodskih izkazih),
- pregledovanje dejavnosti v zvezi z vsemi 6 okoljskimi cilji (blažitev podnebnih sprememb, prilagajanje podnebnim spremembam, trajnostna raba in varstvo vodnih in morskih virov, prehod na krožno gospodarstvo, preprečevanje in nadzorovanje onesnaževanja ter varstvo in obnova biotske raznovrstnosti ekosistemov),
- poročanje o načrtih naložb v osnovna sredstva ter
- razkritje o načrtih prehoda za blažitev podnebnih sprememb.

Agencija je v okviru nadzora ugotovila, da so vse pregledane družbe v okoljski del poročila o trajnostnosti vključile razkritja v skladu z 8. členom Uredbe o taksonomiji. Agencija je pri pregledu zaznala pomemben napredek v kakovosti razkritij, pri čemer so bile ugotovljene nematerialne pomanjkljivosti. Agencija družbam priporoča, da še naprej pozorno spremljajo spremembe zakonodaje na področju taksonomije EU in jih pravočasno vključijo v svoje poročanje.

1.4.1.2. Nadzorne ugotovitve ESMA

Javne družbe se lahko seznanijo tudi s poročili o opravljenih aktivnostih s strani ESMA in nacionalnih nadzornikov pri pregledu nefinančnih informacij.

Dokument »[Report on 2024 Corporate reporting enforcement and regulatory activities](#)«

ESMA je pripravila poročilo o aktivnostih nadzora in izvrševanja korporativnega poročanja v Evropskem gospodarskem prostoru (EGP) za leto 2024. Poročilo med drugim zajema tudi nefinančno področje, ki obravnava ugotovitve nadzora skladnosti izjave o nefinančnem poslovanju z določbami Uredbe o taksonomiji ter poročanje o podnebnih zadevah. V nadaljevanju so predstavljene ključne ugotovitve, pridobljene na podlagi pregleda 98 evropskih izdajateljev:

- **Mesto objave nefinančne izjave poslovanja:** Večina izdajateljev vključuje izjavo bodisi v poročilo posloводства bodisi kot ločen oddelek.
- **Uporaba standardov:** Pri pripravi izjave so izdajatelji pogosto uporabili standarde, kot so ESRS, GRI in TCFD.
- **Zunanji postopek zagotavljanja:** Večina izdajateljev je navedla, da je bila izjava pregledana s strani pooblaščenega revizorja.
- **Razkritja o podnebnih vprašanjih:** Večina izdajateljev je razkrila podatke v zvezi s podnebnimi vprašanji, vključno s podnebnimi cilji, zmanjšanjem emisij TGP ter povezanimi naložbami in finančnimi viri.
- **Pomanjkljiva razkritja:** Nekatera razkritja so bila pomanjkljiva, zlasti glede specifičnih ciljev, financiranja in podrobnosti o metodologiji.
- **Emisije obsega 3:** Večina izdajateljev je poročala o emisijah obsega 3, vendar so bila nekatera razkritja nepopolna, predvsem glede metodologije in primerjalnih podatkov.
- **Priporočila za izboljšave:** Nacionalni nadzorniki so priporočili številne popravke in izboljšave v prihodnjih poročilih, zlasti na področju razkritij o emisijah in podnebnih ciljih.

Dokument »[Materiality matters \(I\) Results of a fact-finding exercise on 2024 corporate reporting practices under ESRS Set 1](#)«

ESMA je dne 14. oktobra 2025 objavila dokument »Results of a fact-finding exercise on 2024 corporate reporting practices under ESRS Set 1« v katerem je predstavila rezultate kakovosti razkritij glede pomembnosti v skladu z ESRS Set 1, ki jo je izvedla z namenom izboljšanja trajnostnega poročanja. Analizirali so 91 evropskih izdajateljev iz 23 držav, osredotočili so se na oceno postopka za ocenjevanje pomembnosti vplivov, tveganj in priložnosti (IRO) ter razkritje ciljev in informacij v zvezi z IRO. Rezultati so bili uporabljeni za oblikovanje priporočil za izboljšave razkritij v ESRS, ki bodo vplivali na prihodnje revidiranje teh standardov.

Raziskava je pokazala, da je približno 60 % izdajateljev izpolnilo osnovni cilj razkritja glede postopka dvojne ocene pomembnosti, vendar še vedno obstaja prostor za izboljšave. Večina izdajateljev je razkrila informacije o svojih postopkih skrbnega pregleda, pragovih in vhodnih parametrih, vendar so bila nekatera razkritja šablonska, brez smiselne vpogleda v njihove presoje. Opis IRO je bil posredovan s strani skoraj 90 % izdajateljev, vendar v nekaterih primerih ni bilo jasno, ali so bili IRO povezani s podtemami ESRS. Razkritja, specifična za posamezen subjekt, so bila v večini primerov ustrezna. Poleg tega so skoraj vsi izdajatelji predložili seznam izpolnjenih zahtev za razkritje, večina pa je poročala tudi o pomembnosti podatkovnih točk. Dva izdajatelja sta prejela mnenje s pridržkom, nekateri revizorji pa so v poročilih poudarili vidike pomembnosti.

1.4.2. Nefinančno poročanje v letu 2026 (letna poročila za poslovno leto 2025) – Pogled naprej

Nefinančno poročanje postaja vsako leto vse pomembnejše, saj vlagatelji, regulatorji in druge zainteresirane strani vedno bolj pričakujejo transparentne, zanesljive in primerljive podatke o okoljskih, socialnih in upravljavskih (ESG) dejavnostih podjetij. Standardi trajnostnega poročanja so nujen okvir, ki podjetjem omogoča, da strukturirano in dosledno poročajo o svojem vplivu na družbo in okolje. Vse večji poudarek na ESG dejavnostih pomeni, da se mora vsak izdajatelj truditi doseči najvišjo stopnjo poročanja, kar vključuje ne le skladnost z zakonodajnimi zahtevami, ampak tudi aktivno iskanje priložnosti za izboljšanje svojih trajnostnih praks in večjo odgovornost do vseh deležnikov. Z doslednim in kakovostnim poročanjem podjetja ne le izpolnjujejo svoje obveznosti, temveč gradijo zaupanje, ki je ključno za dolgoročni uspeh in konkurenčnost na trgu.

Na kratko povzemamo ključne dogodke in spremembe, ki jih pričakujemo v prihodnjem letu:

- Prenovljeni ESRS in Delegirani akt

V **juliju 2025** je **EFRAG** (Evropska skupina za finančno poročanje) objavil osnutek prenovljenih **ESRS (European Sustainability Reporting Standards)**. Prenovljeni standardi še niso bili objavljeni v evropskem uradnem listu in bodo stopili v veljavo, ko bo Delegirani akt s tem v zvezi sprejet.

- Poročanje v skladu z obstoječimi ESRS standardi (2025)

Zavezanci iz **prvega vala**, ki so dolžni poročati v skladu s **CSRD**, bodo za poslovno leto 2025 morali poročati po **trenutno veljavnih ESRS**, dokler ne bodo uradno sprejeti novi standardi iz prejšnje alineje.

- Možnost uporabe Delegirane uredbe "Quick Fix"

Ko bo **Delegirana uredba "Quick Fix"** dokončno sprejeta, bodo zavezanci lahko upoštevali **zamik razkrivanja določenih informacij (phase-in)**, kar pomeni, da bodo imeli več fleksibilnosti pri izvajanju nekaterih novih obveznosti. Ta uredba bo omogočila postopno

uvajanje novih zahtev za trajnostno poročanje, kar bo podjetjem omogočilo lažji prehod na nove standarde, ko bodo ti dokončno sprejeti.

- **Poročanje o taksonomiji**

Za poenostavitev razkritij in zmanjšanje poročevalskega bremena je Evropska komisija dne 4. julija 2025 sprejela osnutek Delegirane uredbe o taksonomiji EU (C(2025) 4568 final). Ta bo prinesla spremembe neposredno v že obstoječe delegirane uredbe sprejete na podlagi Uredbe o taksonomiji, in sicer v:

- Delegirano uredbo Komisije [\(EU\) 2021/2178](#) o razkritjih (**»Delegirana uredba o razkritjih«**);
- Delegirano uredbo Komisije [\(EU\) 2021/2139](#) glede blažitve in prilagajanja podnebnim spremembam (**»Delegirana uredba o podnebj«**); ter
- Delegirano uredbo Komisije [\(EU\) 2023/2486](#) glede nepodnebnih okoljskih ciljev (**»Delegirana uredba o okolju«**).

Veljati bo začela po izteku štirimesečnega roka od uradnega posredovanja Evropskemu parlamentu in Svetu EU, v katerem lahko ti instituciji delegiranemu aktu nasprotujeta; ta rok se lahko na zahtevo ene od institucij enkrat podaljša še za dva meseca. Če v tem obdobju ugovora ne bo, bo delegirana uredba začela veljati.

Uporabljati naj bi se začela od leta 2026 za poslovno leto 2025, zavezanke pa se bodo lahko odločile za prvo uporabo šele leta 2027 za poslovno leto 2026.

Pri Delegirani uredbi o razkritjih se predlaga uvedba praga finančne pomembnosti, pod katerim razkritja ključnih kazalnikov uspešnosti (KPI) za posamezne dejavnosti niso obvezna, če te predstavljajo manj kot 10 % kumulativno v števcih KPI. Poleg tega lahko finančne družbe do nadaljnjega izključijo iz svojih KPI družbe, ki niso zavezanke po CSRD. Prav tako se predlaga poenostavitev predpisanih predlog oziroma obrazcev, ki se uporabljajo za razkritja.

Pri Delegiranih uredbah o podnebj in okolju se predlaga poenostavitev Dodatka C, ki se nanaša na kriterije "Do No Significant Harm" (DNSH) za okoljski cilj preprečevanja in nadzora onesnaževanja, zlasti v povezavi z uporabo in prisotnostjo kemikalij.

Priporočila družbam za pripravo poročila o trajnostnosti za poročanje v letu 2026:

- **Spremljanje sprememb:** Priporočamo, da natančno spremljate nadaljnji razvoj zakonodaje, saj bodo spremembe v praksi postale obvezne po sprejetju Delegirane uredbe o taksonomiji EU.
- **Priprava na poročanje:** Usmerite se k usklajevanju poročil z obstoječimi standardi ESRS, vendar si že sedaj pripravite načrte za prilagoditev, ko bodo novi standardi in Delegirane uredbe o taksonomiji EU postali uradno veljavni.

1.5. Razvrščanje družb glede na njihovo velikost (pomembno zaradi obsega razkritij v letnem poročilu)

Velikost družb je pomemben kriterij, saj se glede na velikost družb določajo zahteve za poročanje o trajnostnosti.

Razvrščanje družb in/ali skupin med mikro, majhne, srednje ali velike ureja 55. člen ZGD-1, temelji pa na izpolnjevanju dveh od treh navedenih meril: vrednosti aktive, čistih prihodkov od prodaje ter povprečnega števila zaposlenih v poslovnem letu.

Družbe se v skladu z merili prerazvrščajo na mikro, majhne, srednje in velike družbe, če na podlagi podatkov zadnjih dveh zaporednih poslovnih let na bilančni presečni dan bilance stanja obakrat presežejo ali nehanjo presegati določena merila. V primeru, da so izpolnjeni pogoji za

prerazvrstitev, se družba prerazvrsti v velikost glede na podatke na bilančni presečni dan stanja v tekočem letu.

ZGD-1M v 44. členu vsebuje prehodno določbo, ki je določila, da so se nova merila za prerazvrstitev začela uporabljati za poslovno leto 2024.

Namen spremenjenih meril je delno v upoštevanju inflacije, ki se je zgodila v zadnjih letih ter predvsem v tem, da bi se zmanjšalo breme poročanje na področju trajnosti za družbe, ki ne dosegajo določenih meril in imajo posledično manjši vpliv na okolje.

Družbam priporočamo, da skrbno spremljajo merila za prerazvrstitev in se pravočasno pripravijo na zahteve po poročanju, glede na svojo velikost.

Agencija še posebej opozarja na določbe 1. odstavka 70. č člena ZGD-1, glede priprave konsolidiranega poročila o trajnostnosti ki pravi, da obvladujoča družba, ki skupaj z odvisnimi družbami dosega pogoje za velike družbe iz petega odstavka 55. člena tega zakona, pri čemer se merili čistih prihodkov od prodaje in vrednosti aktive povečata za 20 %, vključi v svoje konsolidirano poslovno poročilo tudi konsolidirano poročilo o trajnostnosti. Obvladujoča družba za ta namen pri ugotavljanju čistih prihodkov od prodaje in vrednosti aktive ne upošteva prilagoditev, potrebnih za pripravo konsolidiranih računovodskih izkazov.

Agencija javne družbe obvešča, da bo z namenom razvrstitve družb glede na njihovo velikost v prvem kvartalu leta 2026 družbam za potrebe izvajanja svojih nadzornih pristojnosti poslala v izpolnitev obrazec, na podlagi katerega bodo družbe poročale o vrednosti aktive, čistih prihodkov od prodaje ter povprečnega števila zaposlenih v zadnjih dveh poslovnih letih (za posamično družbo in/ali na ravni skupine) ter se na podlagi kriterijev opredelile o svoji velikosti v skladu s 55. in/ali 70.č členom ZGD-1.

2. NOVOSTI NA PODROČJU POROČANJA JAVNIH DRUŽB

2.1. Sprememba ZGD-1

V okrožnici iz decembra 2024 smo podali obsežne informacije, ki so zadevale vsebine ZGD-1M. Predmetnih vsebin tokrat ne ponavljamo, izpostavljam pa spremembe, ki so se predvsem vezano na izvedbo ukrepov za povečanje konkurenčnosti evropskega gospodarstva (razbremenitev bremen izdajateljcev) v letošnjem letu zgodile na področju evropske zakonodaje, ter nadalje na področju ZGD-1.

V uradnem listu RS št. 77/25 je bil dne 7. 10. 2025 objavljen Zakon o spremembi Zakona o spremembah in dopolnitvah Zakona o gospodarskih družbah ([ZGD-1N](#)). Z zakonom, ki je stopil v veljavo 8. 10. 2025, je bila v slovenski pravni red prenesena direktiva "Stop the clock" - [Direktiva 2025/794](#), ki je posegla v vsebine, katere so na evropskem nivoju vključene v CSRD. Novela je zagotovila zamik začetka uporabe določb o (konsolidiranem) poročilu o trajnostnosti, in sicer se za velike družbe obveznost zamika iz zavez po poročanju o informacijah poslovnega leta 2025 na leto 2027, za srednje in majhne javne družbe, pa iz zavez po poročanju o informacijah poslovnega leta 2026 na leto 2028.

Zapisano v prejšnjem odstavku (novela ZGD-1N) na družbe, ki so subjekti javnega interesa z več kot 500 zaposlenimi (med njimi torej na velike javne družbe), in ki v skladu z ZGD-1 že poročajo v okviru poročil o trajnostnosti, ne bo imelo vpliva. Vplivalo pa bo na srednje in majhne javne družbe, ki bodo torej glede na spremenjeno časovnico, poročilo o trajnostnosti prvič dolžne pripraviti za poslovno leto 2028 (poročanje v letu 2029).

Ne glede na zamik poročanja, Agencija srednjim in majhnim javnim družbam priporoča, da se na prehod na trajnostno poročanje primerno in pravočasno pripravijo. Izkušnje velikih javnih družb so pokazale, da je bilo za namene poročanja o trajnostnosti v poslovanje družb potrebno vpeljati procese, ki so v nadaljevanju zagotovili pripravo podatkov, potrebnih za poročanje. Da

družba pripravi kvalitetne podatke, se mora torej že v začetnih fazah priprav ustrezno seznaniti z vsebinami, ki jih bo morala poročati.

2.1.1. Spremembe s področja poročanja podjetij o trajnostnosti - CSRD

Kot je bilo to omenjeno že v prejšnjem poglavju, je bil poseg v CSRD že izveden (tudi prenesen v slovenski pravni red) s sprejemom Direktive 2025/794 (Direktiva Stop the clock). Se pa tudi tu omenja, da se bo drugi sklop predlogov za zmanjševanje administrativnih bremen, ki zadeva trajnostno poročanje vključeval v Direktivo o vsebinskih spremembah⁹ in bo predvsem posegel v obseg zavezancev po CSRD in 8. člen Uredbe o Taksonomije, pa tudi na področje revizije, ter nekaterih splošnih področij (npr. omejitev informacij, ki jih zavezanke za CSRD lahko zahtevajo od družb – Value Chain Cap, odprava predvidenega sprejema sektorskih standardov in standardov za mala in srednja podjetja, idr.). Nadalje s področja CSRD v prihodnje pričakujemo tudi spremembe delegiranih uredb [2021/2178](#), [2021/2139](#) in [2023/2486](#), ki tudi še niso bile objavljene v evropskem uradnem listu (gl. časovnico akta [tukaj](#)). V primeru, da bo predlog, ki ga je Evropska komisija sprejela 4. 7. 2025¹⁰ uveljavljen, bodo nova pravila veljala od leta 2026 za poslovno leto 2025, družbe pa se bodo za uporabo lahko odločile šele v letu 2027 za poslovno leto 2026. Spremembe naj bi prinesle razkritja zgolj za finančno pomembne dejavnosti, posebna pravila za razkritja finančnih družb, poenostavitev obrazcev za razkritja, idr.

V nadaljevanju so povzeti pomembnejši predlogi sprememb, ki jih Direktiva o vsebinskih spremembah določa na področjih CSRD (vključno z obveznostmi razkritij v skladu z Uredbo o taksonomiji), ESRS ter CSDDD.

CSRD in ESRS

1. Zmanjšanje števila zavezancev za poročanje o trajnostnosti

- Samostojno poročanje po CSRD bo obvezno le za **velike družbe z več kot 1000 zaposlenimi**.
- Kotirajoče MSP in velike družbe z do 1000 zaposlenimi ne bodo več zavezanke.
- Konsolidirano poročanje bo obvezno le za obvladujoče družbe velikih skupin z več kot 1000 zaposlenimi.
- Prag za poročanje podjetij iz tretjih držav se zvišuje: čisti prihodki iz EU morajo preseči **450 mio EUR** (prej 150 mio EUR).

2. Value-chain cap – zaščita MSP

- Uvedba poenostavljenih prostovoljnih standardov za poročanje MSP.
- Zavezanke ne smejo zahtevati od dobaviteljev, ki niso zavezanke, več informacij, kot jih predpisujejo prostovoljni standardi.

3. Zvišanje praga za obvezna razkritja v zvezi z Uredbo o taksonomiji

- Obvezno le za zavezanke s prihodki **> 450 mio EUR**.
- Druge družbe lahko razkrivajo prostovoljno.

4. Prostovoljno poročanje in delna uskladitev v zvezi z Uredbo o taksonomiji

- Zavezanke z manj kot 450 mio EUR čistih prihodkov lahko razkrivajo le kazalce uspešnosti (KPI) za prihodke in CapEx, po želji tudi OpEx.
- Možno je tudi poročanje o delni uskladitvi z Uredbo o taksonomiji.

⁹ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Directives 2006/43/EC, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 and (EU) 2024/1760 as regards certain corporate sustainability reporting and due diligence requirements - Mandate for negotiations with the European Parliament

¹⁰ gl. npr. COMMISSION DELEGATED REGULATION (EU) .../... amending Commission Delegated Regulation (EU) 2021/2178 as regards the simplification of the content and presentation of information to be disclosed concerning environmentally sustainable activities and Commission Delegated Regulations (EU) 2021/2139 and (EU) 2023/2486 as regards simplification of certain technical screening criteria for determining whether economic activities cause no significant harm to environmental objective – priloge [tukaj](#)

5. Poenostavitev ESRS

- Prenovljeni standardi naj bi stopili v veljavo v **6 mesecih po uveljavitvi Direktive o vsebinskih spremembah**.
- Zmanjšanje števila obveznih podatkovnih točk, prednost bi imele kvantitativne pred kvalitativnimi podatkovnimi točkami.
- Pojasnjene nejasne zahteve.
- Dodatna navodila glede uporabe načela dvojne pomembnosti.
- Izboljšana interoperabilnost ESRS z drugimi svetovnimi standardi.

6. Odprava sprejema sektorskih standardov

- Evropska komisija ni več zavezana sprejeti sektorskih standardov, ki bi dopolnjevali ESRS.

7. Odprava prehoda na sprejemljiva zagotovila

- Možnost, da bi Evropska komisija sprejela odločitev o prehodu na strožjo obliko zagotovila revizorja o skladnosti poročila o trajnostnosti (sprejemljivo zagotovilo), je trenutno odpravljena.
- Komisija ni več zavezana, da do leta 2026 sprejme standarde za dajanje zagotovil; do takrat bo izdala le smernice.

Predlog Direktive o vsebinskih spremembah posega tudi v spremembo direktive **CSDDD**, in sicer skrajšuje rok za sprejem splošnih smernic Evropske komisije do 26. 7. 2026. Nabor določb z maksimalno harmonizacijo se razširja, poglobljeno ocenjevanje negativnih vplivov pa je omejeno na neposredne poslovne partnerje. Pri MSP in manjših mid-cap družbah se omeji obseg informacijskih zahtev. Odpravlja se obvezna dokončna prekinitev poslovnega razmerja. Definicija deležnikov in obvezno sodelovanje v fazah skrbnega pregleda je ožja. Frekvenca spremljanja ukrepov se zniža z 12 mesecev na pet let, obveznosti ukrepov proti podnebnim spremembam pa so omiljene. Odpravljena je minimalna zgornja meja denarne kazni, ureditev civilne odgovornosti pa je prepuščena državam članicam. Prav tako se ukinja obveznost presoje dodatnih zahtev skrbnega pregleda za regulirane finančne družbe.

2.2 Sprememba ESRS

Evropska komisija je v letu 2025, v okviru ukrepov za zmanjševanje administrativnih bremen oz. za izboljšanje konkurenčnosti evropskih podjetij, sprejela [spremembe ESRS](#), ki so bili določeni z [Delegirano uredbo \(EU\) 2023/2772](#). Predmetne spremembe imajo vpliv na prvo skupino zavezancev za trajnostnostno poročanje, t. j. na subjekte javnega interesa, ki imajo več kot 500 zaposlenih.

Kot to izhaja iz informacije Ministrstva za gospodarstvo, turizem in šport (gl. [tukaj](#)), so ESRS pred spremembami predvidevali postopno uvajanje zahtev glede poročanja družb v okviru poročil o trajnostnosti. Z novimi spremembami naj bi se zahteve omilile – podjetjem bo dovoljeno izpustiti določene informacije v letnih poročilih za poslovno leto 2025 in 2026. Zapisano pomeni, da naj družbam iz prve skupine (subjektom javnega interesa - med njimi velikim javnim družbam z več kot 500 zaposlenimi) za omenjena poslovna leta v primerjavi s poslovnim letom 2024 ne bo potrebno poročati dodatnih informacij.

Evropska svetovalna skupina za računovodsko poročanje (EFRAG) je 31. 7. 2025 povabila k sodelovanju v okviru javnega posvetovanja o osnutku poenostavitve ESRS (gl. [tukaj](#)). Predlagane poenostavitve vključujejo racionalizacijo ocene dvojne pomembnosti, zmanjšanje prekrivanja med različnimi standardi, pojasnila glede uporabe jezika in strukture, odpravo prostovoljnih razkritij ter uvedbo mehanizma za izjeme, kadar bi poročanje povzročilo nesorazmerne stroške ali administrativna bremena. Javna obravnava je potekala do 29. 9. 2025. Rok za predložitev tehničnega mnenja EFRAG Evropski komisiji je iztekel 30. 11. 2025. Po navedbah Ministrstva za gospodarstvo, turizem in šport (gl. [tukaj](#)) bosta časovnica in vsebina revidiranih ESRS odvisni od izida pogajanj o spremembah direktive CSRD. Po informacijah EFRAG in Evropske komisije naj bi Komisija revidiran delegirani akt ESRS

sprejela v šestih mesecih po uveljavitvi sprememb direktive CSRD, pri čemer bo akt začel veljati po izteku standardnega roka za ugovor Evropskega parlamenta in Sveta EU (štiri mesece z možnostjo podaljšanja za dodatna dva meseca).

Predlagane spremembe so opisane v poglavju 2.1. te okrožnice.

3. LAŽNO ZELEN OGLAŠEVANJE

ESMA je 1. julija 2025 objavila dokument »[Thematic notes on clear, fair & not misleading sustainability-related claims](#)«, ki vsebuje tematske usmeritve o zagotavljanju jasnih, poštenih in ne zavajajočih trditev v zvezi s trajnostnostjo. Dokument obravnava ključne vidike in pričakovanja glede trditev o trajnostnosti na trgu, s poudarkom na preprečevanju zelenega zavajanja (greenwashing). V okviru tega dokumenta so predstavljena načela za zagotavljanje transparentnosti in odgovornosti pri komunikaciji o trajnostnostnih praksah ter razkritjih, ki so pomembna za zaščito vlagateljev in ohranjanje integritete trga trajnostnostnih naložb. Agencija priporoča, da se izdajatelji seznajajo z dokumentom.

4. NOVOSTI NA PODROČJU PONUDBE VREDNOSTNIH PAPIRJEV JAVNOSTI IN UVRSTITVE VREDNOSTNIH PAPIRJEV NA ORGANIZIRANI TRG IN POJASNILO GLEDE UPORABE IZJEME IZ 72. ČLENA ZTFI-1

4.1. Uredba EuGB

Dne 21. 12. 2024 se je začela uporabljati¹¹ [Uredba \(EU\) 2023/2631](#) (v nadaljevanju Uredba EuGB), ki vzpostavlja evropski standard za obveznice, ki zasledujejo okoljsko trajnostne cilje.

Uredba EuGB (1) določa enotne zahteve za izdajatelje obveznic, ki želijo za svoje obveznice uporabljati oznako »evropska zelena obveznica« ali »EuGB«, (2) določa sistem registracije in nadzorni okvir za zunanje pregledovalce EuGB ter (3) zagotavlja neobvezne predloge za razkritje za obveznice, ki se v Evropski Uniji tržijo kot okoljsko trajnostne obveznice, in za obveznice, povezane s trajnostjo.

Izdajatelj, ki uporablja oznako »evropska zelena obveznica« ali »EuGB« mora objaviti prospekt v skladu s Prospektno uredbo in spoštovati določbe Uredbe EuGB.

Za vrednostne papirje, ki uporabljajo oznako »evropska zelena obveznica« ali »EuGB«, ni mogoče uporabiti katere od izjem od obveznosti objave prospekta iz četrtega odstavka 1. člena Prospektne uredbe ali 72. člena [ZTFI-1](#).

Izdajatelj mora v skladu z določbami Uredbe EuGB, poleg prospekta, pred in po izdaji EuGB, pripraviti in na svojih spletnih straneh objaviti še nekatere druge dokumente, in sicer: (a) izpolnjen informativni list o EuGB, (b) pregled pred izdajo, povezan z informativnim listom o EuGB (c) povezavo do spletnega mesta, na katerem bo na voljo prospekt EuGB, (d) poročilo o dodelitvi prihodkov iz EuGB, (e) pregled (poročila o dodelitvi prihodkov iz) EuGB po izdaji, (f) poročilo o vplivu EuGB, (g) načrt za naložbe v osnovna sredstva in (h) pregled poročila o vplivu EuGB (v primeru, da je izdajatelj zahteval njegov pregled).

Agencija dokumentov, navedenih v prejšnjem odstavku, ne potrjuje, mora pa izdajatelj, v skladu s četrtem odstavkom 15. člena Uredbe EuGB o vsaki objavi navedenih dokumentov uradno obvestiti Agencijo in v skladu s petim odstavkom 15. člena Uredbe EuGB o njihovi objavi uradno obvestiti tudi ESMA, in sicer v 30 dneh po objavi vseh dokumentov iz prejšnjega

¹¹ Za nekatere člene Uredbe 2023/2631 velja, da se začnejo uporabljati kasneje (21. 6. 2026), in sicer se od 21. 6. 2026 uporabljajo: 40. člen, ki se nanaša na Sklep o enakovrednosti, prvi do osmi odstavek 42. člena, ki se nanaša na priznanje zunanjega pregledovalca iz tretje države in 43. člen, ki se nanaša na odobritev storitev na podlagi te uredbe, ki se zagotavljajo v tretji državi.

odstavka, pri čemer:

- **Obveščanje Agencije** poteka preko spletnih strani Agencije, v okviru Poročanja – [vstopne točke NRS](#), kjer je izdajateljem omogočeno oddajanje obvestil s prijavo preko e-maila, na voljo pa je tudi podrobno pojasnilo o načinu oddajanja obvestil, vključno s tehnično specifikacijo.
- **Obveščanje ESMA** poteka preko spletnih strani ESMA [EU Green Bond Regulation](#), kjer izdajatelji, za potrebe obveščanja, izpolnijo obrazec oz. vprašalnik, ki mu pripnejo tudi dokumente, o objavi katerih poročajo.

Zunanji pregledovalci, to so družbe, ki izvajajo storitve zunanjega pregleda v skladu z Uredbo EuGB, morajo biti od 21. 6. 2026 dalje registrirani pri ESMA. Do 21. 6. 2026 za zunanje pregledovalce velja prehodno obdobje, v katerem morajo o tem, da izvajajo storitve zunanjega pregleda za EUGB, le predhodno obvestiti ESMA, in sicer tako, da izpolnijo obrazec [EU_GB Information Template.xlsx](#) in ga pošljejo na naslov notifications_EUGB@esma.europa.eu. ESMA na svojih spletnih straneh ažurno objavlja seznam družb, ki so jo obvestile o tem, da bodo izvajale storitve zunanjega pregleda. Seznam je dostopen [tukaj](#). Vse informacije za zunanje pregledovalce so sicer dostopne na spletnih straneh ESME [External Reviewers of European Green Bonds](#).

4.2. Uredba o kotaciji

Dne 4. 12. 2024 je začela veljati [Uredba \(EU\) 2024/2809](#) (v nadaljevanju Uredba o kotaciji), ki predstavlja najpomembnejšo in najobsežnejšo dopolnitev [Prospektne uredbe](#). Vsebuje namreč vrsto ukrepov, katerih namen je malim in srednjim podjetjem ter izdajateljem oz. ponudnikom na splošno **olajšati možnosti financiranja na kapitalskem trgu**. Spremembe Prospektne uredbe z Uredbo o kotaciji so bile uvedene predvsem s ciljem povečati privlačnost kapitalskih trgov v EU in nadalje zmanjšati birokratske obremenitve ob ohranjanju pravne varnosti in zaščite vlagateljev. Uredba o kotaciji se uporablja od 4. 12. 2024, razen nekaterih njenih členov, katerih uporaba je odmaknjena v leto 2026¹².

Pomembnejše spremembe Prospektne uredbe, ki jih je oz. še bo prinesla Uredba o kotaciji vam je Agencija že predstavila v okrožnici iz decembra 2024.

Zaradi novosti, ki jih je prinesla Uredba o kotaciji, bodo v letu 2026:

1. spremenjeni oz. dopolnjeni nekateri delegirani akti, in sicer **nekoliko spremenjena in dopolnjena bo Delegirana uredba komisije (EU) 2019/979** (v nadaljevanju Delegirana uredba 2019/979), ki podrobneje ureja predstavitev finančnih informacij v izvlečku prospekta, oglaševanje, dodatke in objavo prospektov, in **precej spremenjena in dopolnjena Delegirana uredba komisije (EU) 2019/980** (v nadaljevanju Delegirana uredba 2019/980), v zvezi z obliko, vsebino, pregledom in potrditvijo prospekta, ki se objavi ob ponudbi vrednostnih papirjev javnosti ali njihovi uvrstitvi na organizirani trg;

2. posodobljene in dopolnjene nekatere smernice, in sicer **Smernice o zahtevah po razkritju v skladu z Uredbo o prospektu**, sprejete pa bodo tudi nove Smernice o opredelitvi okoliščin, v katerih se šteje, da se z dodatkom uvaja nov vrednostni papir, katerih namen je pojasniti, kdaj se šteje, da dodatek uvaja novo vrsto vrednostnega papirja, ki še ni opisan v osnovnem prospektu, in sicer se navedeno pojasnjuje z razjasnitvijo namena dodatka k prospektu;

3. posodobljeni bodo Q & A na temo Prospektne uredbe, ki so v celoti dostopni in razvidni iz evidence [Q&A IT-tool](#) v okviru [ESMA spletne strani](#).

¹² Točka 7(g) ter točke 11 do 14 1. člena [Uredbe o kotaciji](#) se uporablja od 5. marca 2026. Točka 3, točka 6(b) in (c), točka 7(a) do (f), točka 10(a)(i), (ii) in (iii), točka 10(b) in (c) ter točka 21(a) 1. člena Uredbe o kotaciji pa se uporabljajo od 5. junija 2026.

4.3. Pojasnilo o uporabi izjeme od obveznosti objave prospekta iz 72. člena ZTFI-1

V izogib napačni uporabi **izjeme od obveznosti objave prospekta iz 72. člena ZTFI-1**, ki se nanaša na ponudbo vrednostnih papirjev javnosti, pri kateri je skupna prodajna cena v EU za vrednostne papirje, vključene v to ponudbo, v obdobju 12 mesecev manjša od 5 mio EUR ter se za tako ponudbo ne zahteva uradno obvestilo v skladu s 25. členom Prospektne uredbe, Agencija tudi na tem mestu opozarja, da **izjeme iz 72. člena ZTFI-1 ni mogoče oz. dopustno kombinirati s katero od izjem iz četrtega odstavka 1. člena Prospektne uredbe. Izjema iz 72. člena ZTFI-1 se torej lahko uporablja le samostojno.**

Dopustnost kombinacije izjem pri posamezni ponudbi vrednostnih papirjev javnosti je namreč glede na šesti odstavek 1. člena Prospektne uredbe, eksplicitno vezana na izjeme, ki jih določa četrti in peti odstavek 1. člena Prospektne uredbe, ne pa tudi na izjemo iz 72. člena ZTFI-1.

5. POMEMBNEJŠE SPREMEMBE NA PODROČJU MAR

Z [Uredbo o kotaciji](#) je bila, poleg posega v [Prospektno uredbo](#) in [Uredbo o trgih finančnih instrumentov](#), večjih sprememb in dopolnitev deležna tudi [Uredba 596/2014](#) oz. Uredba o zlorabi trga ali MAR.

V delu posega v Uredbo 596/2014 se pretežni del Uredbe o kotaciji uporablja že od 4. 12. 2024, nekatere prav tako pomembne novosti pa bodo stopile v uporabo 5. junija 2026¹³.

Agencija je naslovnike na bistvene prihajajoče novosti Uredbe 596/2014 opozorila že v okviru lanske letne okrožnice (str. 25-26 oz. točka 6.2.2. [Okrožnice javnim družbam](#) iz leta 2024), zato na danem mestu izpostavljamo le **spremembe, ki bodo v uporabi od leta 2026 ali kasneje:**

- **17/1. člen Uredbe 596/2014 – Spremenjene zahteve po razkritju notranjih informacij za vmesne korake v podaljšanih postopkih:**
Zahteva po takojšnjem razkritju notranjih informacij iz 17. člena Uredbe 596/2014, se ne bo več uporabljala za notranje informacije, povezane z vmesnimi koraki v podaljšanem postopku, kadar so ti povezani z ustvarjanjem ali povzročitvijo posebnih okoliščin ali posebnega dogodka. V podaljšanem postopku bo potrebno razkriti le končne okoliščine ali končni dogodek, in sicer čim prej po nastanku. Predstavljena sprememba ne pomeni, da koraki v podaljšanem postopku ne morejo predstavljati notranjih informacij (lahko jih, zato npr. v tej zvezi še naprej v celoti veljajo prepoved trgovanja na podlagi notranjih informacij, prepoved protipravnega razkritja notranjih informacij, obveznost sestave seznama oseb z dostopom do notranjih informacij ipd.), temveč, da jih izdajateljem ni več treba razkriti ali se odločiti za odlog razkritja.
- **17/4. člen Uredbe 596/2014 - Odložitev razkritja notranjih informacij:**
Splošni pogoj za odlog razkritja notranjih informacij, da »odložitev razkritja verjetno ne bi zavajala javnosti« (točka (b) prvega pododstavka četrtega odstavka 17. člena Uredbe 596/2014) se nadomesti s pogojem, da »notranje informacije, katerih razkritje namerava izdajatelj ali udeleženec na trgu s pravicami do emisije odložiti, niso v nasprotju z zadnjo javno objavo ali drugo obliko komunikacije izdajatelja ali udeleženca na trgu s pravicami do emisije o isti zadevi, na katero se nanašajo notranje informacije«. Namen opisane spremembe je povečati pravno varnost ter omogočiti dosledno razlago pogojev za odložitev odloga. Noveliran pogoj naj bi izdajateljem posledično nudil več manevrskega prostora in olajšal oceno, ali so bili pogoji za odlog razkritja notranjih informacij izpolnjeni.
- **17/11. člen Uredbe 596/2014 – Posodobljene smernice:**
V okviru organa ESMA se izvaja pregled trenutno veljavnih [Smernic za izvajanje uredbe o zlorabi trga](#), ki so bile objavljene 13. 4. 2022, in sicer z namenom njihove prilagoditve in

¹³ Posegi v prvi pododstavek prvega odstavka, četrti odstavek in sedmi odstavek 17. člena ter nov 1a. in 4a. odstavek 17. člena Uredbe 596/2014 se uporabljajo od 5. 6. 2026.

uskladitve s posegi v Uredbo 596/2014, vezano predvsem na materijo odložitve razkritja notranjih informacij in določitvijo neizčrpnega okvirnega seznama upravičenih interesov izdajateljev iz točke (a) prvega pododstavka četrtega odstavka 17. člena Uredbe 596/2014. Objava posodobljenih smernic se pričakuje v zadnji četrtini leta 2026.

➤ **17/12. člen Uredbe 596/2014 – Nov delegiran akt:**

Vezano na zgoraj omenjeni spremembi prvega in četrtega odstavka 17. člena Uredbe 596/2014 je Evropska komisija pooblaščen sprejeti delegiran akt, ki bo obsegal neizčrpen seznam: a) končnih okoliščin ali končnih dogodkov v podaljšanih postopkih ter obenem za vsak tak dogodek ali okoliščino opredeliti trenutek, ko se šteje, da se je tak dogodek ali okoliščina zgodila; b) primerov, v katerih so notranje informacije, katerih razkritje se namerava odložiti, v nasprotju z zadnjo javno objavo (ali drugo vrsto komunikacije) o tej isti zadevi. Na spletni strani ESMA je na voljo dokument »[Final Report - Technical advice concerning MAR and MiFID II SME GM](#)«, v okviru katerega se lahko na strani 64 seznanite s predlogom besedila omenjenega delegiranega akta, ki ga je ESMA v okviru tehničnega mnenja posredovala Evropski Komisiji v nadaljnjo obravnavo.

➤ **18. člen Uredbe 596/2014 – Seznami oseb z dostopom do notranjih informacij:**

Uredba o kotaciji sicer v Uredbo 596/2014 resda ne vnaša sprememb na področju seznamov oseb z notranjimi informacijami, a pooblašča organ ESMA, da pregleda izvedbene tehnične standarde o poenostavljeni obliki seznamov oseb z dostopom do notranjih informacij za izdajatelje, uvrščene v trgovanje na zagonskih trgih MSP, da bi (morebiti) razširili uporabo take oblike seznama na vse seznime oseb z dostopom do notranjih informacij iz prvega in šestega (prvi in drugi pododstavka) odstavka 18. člena Uredbe 596/2014. Aprila 2025 je ESMA objavila osnutek besedila izvedbenih tehničnih standardov ([povezava](#)), trenutno pa na podlagi prejetih pripomb javnosti pripravlja končno poročilo (Final Report on the draft implementing technical standards on the extension of the use of the alleviated format of insider lists). Vsebina slednjega bo Evropski komisiji predstavljala podlago za nadaljnje delo pri pripravi in oblikovanju končne verzije izvedbenih tehničnih standardov.

6. EVROPSKA ENOTNA TOČKA DOSTOPA (ESAP)

V okrožnici z decembra 2024 smo vam glede ESAP podali številne informacije, ki jih tokrat ne ponavljamo. Pač pa omenjamo, da je bila v letošnjem letu sprejeta novela ZTFI-1¹⁴, ki zagotavlja, da bodo informacije iz INFO HRAMBE, v katero se shranjujejo objave javnih družb v skladu s 3. poglavjem ZTFI-1, avtomatično, brez dodatnih obveznosti za javne družbe, prenesene v ESAP, ki je evropska enotna točka dostopa do informacij o evropskih javnih družbah. Informacije, ki jih objavljate, bodo od julija 2027 dalje javno dostopne v ESAP. Pred tem bo eno leto potekalo vključevanje informacij v ESAP iz nacionalnih sistemov za hrambo (pomeni v slovenskem primeru iz INFO HRAMBE). Zapisano pomeni, da bo ESAP, ko bo poleti 2027 postal javno dostopen, vključeval informacije javnih družb za eno preteklo leto (ne bo se torej začel "polniti" z informacijami šele z julijem 2027). V tem obdobju Agencija in Ljubljanska borza, ki po pooblastilu Agencije upravlja INFO HRAMBO, izvajata aktivnosti za nadgradnjo INFO HRAMBE, da bo tehnična izvedba prenašanja informacij v ESAP izvedena tehnično ustrezno ter pravočasno.

7. OSTALE KORISTNE INFORMACIJE ZA JAVNE DRUŽBE

7.1. Seznam oseb z dostopom do notranjih informacij

Na podlagi prvega odstavka 18. člena MAR morajo izdajatelji in katera koli oseba, ki deluje v njihovem imenu ali za njihov račun, vsak posebej, sestaviti in sproti posodabljeni seznam vseh oseb, ki imajo dostop do notranjih informacij in ki delajo zanje po pogodbi o zaposlitvi ali kako drugače opravljajo naloge, zaradi katerih imajo dostop do notranjih informacij, kot so npr.

¹⁴ [Zakon o spremembah in dopolnitvah zakona o trgu finančnih instrumentov \(ZTFI-1D\)](#)

svetovalci, računovodje ali bonitetne agencije (v nadaljevanju Seznam). Seznam morajo omenjeni zavezanci čim prej posredovati Agenciji na njeno zahtevo.

Zavezanci za poročanje Sezname predložijo Agenciji v okviru Nacionalnega sistema za poročanje Agencije – [vstopna točka NRS](#).

Agencija je pri letošnjem nadzoru predloženih Seznamov ugotovila, da določeni zavezanci pri sestavi in posodobitvi Seznamov niso:

- uvrstili na Seznam vseh oseb, ki imajo dejanski dostop do notranjih informacij (kot npr. pooblaščen revizorje, odvetnike, svetovalce...), pri čemer je treba osebe vključiti predvidoma ob nastopu funkcije oziroma takrat, ko dejansko pridobijo dostop do konkretne notranje informacije;
- pravilno izpolnili zahtevana polja v Seznamu, zlasti podatke o datumu vključitve, začetku in koncu dostopa do notranjih informacij, saj se ti pogosto ne ujemajo z dejanskim trenutkom, ko je oseba dostop pridobila oz. je ta prenehal;
- navedli imena notranjih informacij in razloge za vključitev posamezne osebe na Seznam;
- ustrezno posodobili podatke o funkciji posamezne osebe, zlasti ob spremembah delovnega mesta, naziva ali drugih relevantnih okoliščin;
- uvrstili oseb na ustrezno predlogo Seznama (stalni ali začasni seznam), skladno z okoliščinami njihovega dejanskega dostopa do notranjih informacij;
- pravočasno vključili osebe, ki so pridobile dostop do notranjih informacij, ter izbrisali tiste, ki jim je dostop prenehal;
- pravilno izpolnili kontaktne podatke (telefonske številke), ki morajo biti zapisani v skladu z zahtevanim formatom, brez presledkov.

Agencija ponovno poudarja, da morajo zavezanci v Seznam vključevati izključno osebe, ki imajo dejanski dostop do notranjih informacij. Osebo, ki tega dostopa nima več, je treba s Seznama odstraniti (oblikuje se posodobljen Seznam), prejšnjo verzijo seznama pa – skladno s petim odstavkom 18. člena MAR – ustrezno hraniti, t.j. najmanj pet let po pripravi ali posodobitvi Seznama. To pomeni, da se zgodovinski podatki vodijo ločeno, medtem ko mora aktualni Seznam vedno odražati le osebe z dejanskim, veljavnim dostopom do notranjih informacij.

Agencija obenem opozarja, da je bila v letošnjem letu posodobljena tudi funkcionalna specifikacija za elektronsko poročanje o osebah z dostopom do notranjih informacij v okviru obrazca SONI, ki je dostopna [tukaj](#). Posodobitev vključuje preimenovanje izbranih polj, dodatna pojasnila v spletni maski NRS za lažje in pravilnejše izpolnjevanje podatkov, kot tudi odstranitev zahteve glede »oznake spremembe vnosa« v XML-datotekah. Zavezanci naj se s posodobljeno specifikacijo seznajajo in jo uporabljajo pri nadaljnjem poročanju.

Agencija javne družbe opozarja, da naj bodo pri sestavi in posodabljanju Seznama posebej pozorne na zgoraj navedene točke.

7.2. Splošni akt o izboru matične države članice

ESMA je dne 30. 9. 2024 objavila nov standardni obrazec za obveščanje o izboru matične države članice. V posodobljenem obrazcu je bila vključena dodatna zahteva, da izdajatelji navedejo, ali uveljavljajo izjemo v skladu z **8. členom Transparentne direktive ([Direktiva 2004/109/ES](#))**, ki je v slovenski pravni red prenesen v **127. člen ZTFI-1**. Navedeni člen ZTFI-1 določa izjeme od uporabe 3. poglavja ZTFI-1.

Zaradi navedene spremembe je Agencija ustrezno spremenila **Sklep o podrobnejših pravilih obveščanja o izboru matične države članice glede obveznosti razkrivanja nadzorovanih informacij**, ki se po novem imenuje **Splošni akt o podrobnejših pravilih obveščanja javne družbe o izboru matične države članice**, ter vanj vključila posodobljen obrazec za poročanje. Splošni akt je bil objavljen v [Uradnem listu Republike Slovenije št. 105 z dne 15. 12. 2025](#) (glej stran 12006) in začne veljati **petnajsti dan po objavi**.