

U I M E R E P U B L I K E H R V A T S K E

P R E S U D A

Visoki upravni sud Republike Hrvatske u vijeću sastavljenom od sudaca toga suda M. K., predsjednice vijeća, mr.sc. I. K. i E. Č. T., članova vijeća, te više sudske savjetnice M. Z., zapisničarke, u upravnom sporu tužitelja X., M., koje zastupaju punomoćnici T. T. i M. P., odvjetnici iz Odvjetničkog društva Ž. d.o.o., Z., protiv rješenja tužene Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga Republike Hrvatske, Miramarska 24b, Zagreb, klasa: UP/I-041-02/11-01/4, urbroj: 326-321-11-2 od 18. svibnja 2011., radi izvanrednog nadzora nad trgovanjem dionicom, u nejavnoj sjednici vijeća održanoj 31. ožujka 2015.

p r e s u d i o j e

Tužba se odbija.

Točkom 1. izreke osporenog rješenja utvrđuje se daje tužitelj manipulirao tržištem protivno zabrani iz članka 465. Zakona o tržištu kapitala na način daje Općom ponudom za kupnju dionica izdavatelja Y. d.d. objavljenom dana 15. prosinca 2010. i kasnije putem medija, širilo informacije koje daju lažne i obmanjujuće signale u pogledu cilja namjeravanog stjecanja dionica izdavatelja Y. d.d. znajući da su iste informacije lažne i obmanjujuće. Točkom 2. izreke osporenog rješenja nalaže se Z. d.d., Z., da bez odgode objavi ovo rješenje na svojim internetskim stranicama. Točkom 3. određeno je da će se to rješenje objaviti na internetskim stranicama Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Točkom 4. određeno je da će se isto rješenje objaviti u „Narodnim novinama”, dok je točkom 5. izreke određeno da se dostava tog rješenja tužitelju izvrši javnom objavom tog rješenja na internetskoj stranici Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, pri čemu se dostava smatra obavljenom istekom osmog dana od dana javne objave.

U tužbi protiv osporenog rješenja tužitelj u bitnome navodi daje Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga nepravilno primijenila postupovno pravo, nepravilno utvrdila činjenično stanje, te nepravilno primijenila materijalno pravo. Prilikom donošenja osporenog rješenja HANFA je najozbiljnije prekršila temeljna načela upravnog postupka i postupovna prava koja se odnose na odredbe Zakona o općem upravnom postupku posebno imajući u vidu odredbe članka 48. i 49. ZUP-a (neposredno rješavanje) odredbe članka 89. stavka 2., članka 95. stavka 1. i odredbe članka 98. (obvezni sadržaj rješenja). Između ostalog, HANFA je prekršila sljedeće odredbe ZUP-a, članak 5., članak 8., članak 10., članak 30., članak 47., članak 51. i 52., članak 54., članak 58. do 70., te članak 89. stavak 2.

Nadalje, tužitelj smatra da bi se dostava u upravnom postupku trebala vršiti u skladu s odredbama Zakona o općem upravnom postupku, međutim da HANFA nije prepoznala i ispravno primijenila odredbe Zakona koje reguliraju dostavu osobi koja ima sjedište u inozemstvu. Tužitelj u tužbi ukazuje na obvezni sadržaj rješenja u smislu odredbe članka 98. stavka 1. Zakona o općem upravnom postupku, te odredbu članka 98. stavka 5. istog Zakona, navodeći da HANFA nije pružila odgovarajuću razinu obrazloženja u svom rješenju, niti utvrdila relevantne činjenice. Rješenje ne navodi jasne i valjane razloge niti za HANFIN nalaz daje tužitelj manipulirao tržištem niti za njezine proceduralne odluke može smatrati zakonitim. Prilikom donošenja osporenog rješenja HANFA je nepravilno utvrdila činjenično stanje, dok za činjenice koje je navodno utvrdila nije navela na kojim dokazima ih temelji niti je otkrila kada i kako je taj navodni nadzor pokrenut, niti je tužitelj nikada od HANFA-e primio potpunu i točnu informaciju koji se postupak točno bavi kojim pitanjem i kakvi su tužiteljevi pravni status, prava i obveze u svakom postupku.

Nadalje, tužitelj se u tužbi osvrće na Opću ponudu, na cilj stjecanja dionica Y. navodeći kako se tom ponudom daje mogućnost malim dioničarima da prodaju dionice Y. po cijeni višoj od prethodne

tržišne, te da je HANFA previdjela činjenicu da Opća ponuda nije bila uvjetovana niti ograničena na Y.-ine radnike i bivše radnike, te HANFINA implikacija daje tužitelj u ulagačkoj javnosti stvorio dojam da je njegova namjera stjecanje dionica Y.-a „isključivo po cijeni od 2.800,00 HRK“ i „s ciljem naglašenim u samoj općoj ponudi“ nema utemeljenje niti u tekstu opće ponude niti u činjenicama. Nadalje, HANFA netočno navodi da je saznala za opcijske ugovore tek iz X.-ove objave na njegovoj internetskoj stranici. Ako je HANFA smatrala da su kopije opcijskih ugovora relevantne za postupak, trebala ih je zatražiti od X.-a umjesto da ishitreno donosi rješenje na izvanrednoj sjednici svoje uprave. Osim toga, HANFA u potpunosti zanemaruje činjenicu da je cijena koju je tužitelj ponudio u Općoj ponudi vrijedila samo u razdoblju od 15. prosinca 2010. do 14. siječnja 2011. Na dan 15. siječnja 2011. Opća ponuda je zajedno sa svim svojim uvjetima, uključujući cijenu od 2.800,00 HRK, istekla i više nije obvezivala tužitelja. Ne postoji niti jedna zakonska odredba koja bi tužitelju zabranjivala kupnju dionica Y.-a po drugačijoj cijeni (bilo višoj ili nižoj) od 2.800,00 HRK na dan 15. siječnja 2011. Između ostalog, tužitelj se u tužbi osvrće na stjecanje od strane obveznih mirovinskih fondova, navodeći da su tijekom razdoblja obustave trgovine postojale javne informacije o usklađenom djelovanju nekoliko mirovinskih fondova koji su javno najavljivali rast cijene dionice Y., budući da će mirovinski fondovi za Y.-u nuditi više cijene od cijene koju je ponudio X. Nakon 11 dana obustave trgovine, tijekom prvih 5 dana trgovanja nakon obustave dionicama Y.-a se trgovalo po praktično istoj cijeni od 2.830,00 HRK. Navedene kupnje od strane obveznih mirovinskih fondova, koji su počeli kupovati dionice Y. prvog dana trgovanja nakon objave X.-ove Opće ponude, dodatni su dokaz o tome kako X.-ovo priopćenje nije bilo zavaravajuće. Tužitelj izričito navodi da je HANFA nepravilno primijenila materijalno pravo zaključujući da su tužiteljeva ponuda i kasnije radnje predstavljale manipuliranje tržištem. HANFA je netočno protumačila i tako nepravilno primijenila odredbu članka 466. stavak 1. točku 3. Zakona o tržištu kapitala. Naime, tužiteljeve radnje nisu prekršile Hrvatski zakon. Nije jedna zakonska odredba nije tužitelju zabranjivala stjecanje daljnjih dionica Y.-a, te posebno nije postojala takva zabrana u pogledu stjecanja dionica Y.-a nakon isteka opće ponude. Tužitelj je imao i ima legitimno pravo da stupa u transakcije u odnosu na dionice Y.-a po svojoj vlastitoj procijeni i odluci. Budući da HANFA nije uspjela utvrditi nikakvo kršenje, pribjegli je posve investivnom ali očito neopravdanom tumačenju koncepta „cilja stjecanja“ temeljenom na zakonski neopravdanom tumačenju članka 466. stavka 1. točke 3. Zakona o tržištu kapitala. Također, navodi da je prije objave Opće ponude HANFA dostavila svoje mišljenje X.-u u kojem je izrazila svoje stajalište da bi se između ostalog, tužitelj za vrijeme trajanja predmetne ponude za kupnju dionica morao suzdržavati od kupnje ili prodaje dionica društva Y. na uređenom tržištu Z., radi moguće sumnje na manipulaciju tržištem i zlouporabu korištenja povlaštene informacije. Slijedom svega navedenog tužitelj predlaže da Sud tužbu uvaži i osporeno rješenje poništiti.

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija) u opširnom odgovoru na tužbu u bitnome navodi da su pri donošenju osporenog rješenja pravilno primijenjene odredbe Zakona o tržištu kapitala (Narodne novine, broj 88/08., 146/08., 74/09.) i Zakona o općem upravnom postupku (Narodne novine, broj 47/09.), da je u postupku koji je prethodio donošenju osporenog rješenja točno i potpuno utvrđeno činjenično stanje, izveden pravilan zaključak u pogledu istog te pravilno primijenjeno materijalno pravo. Stoga Agencija odbacuje navode tužitelja da bi nepravilno primijenila postupovno pravo, da bi nepravilno utvrdila činjenično stanje te da bi nepravilno primijenila materijalno pravo. Agencija navodi, nadalje, da je u cilju promicanja i očuvanja stabilnosti financijskog sustava i nadzora zakonitosti i poslovanja subjekata nadzora, sukladno odredbi članka 13. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga u konkretnom predmetu bila ovlaštena donijeti osporeno rješenje, te slijedom navedenog predlaže da Sud tužbu odbije kao neosnovanu.

Tužba nije osnovana.

Iz podataka spisa predmeta, dostavljenih ovom Sudu uz odgovor na tužbu, proizlazi da je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga dana 18. svibnja 2011. godine, na temelju odredbe članka 15. točke 3. i članka 8. stavka 1. Zakona o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine, broj 140/05.) donijela rješenje kojim je utvrdila da je tužitelj manipulirao tržištem protivno zabrani iz članka 465. Zakona o tržištu kapitala na način da je Općom ponudom za kupnju

dionica izdavatelja Y. d.d. objavljenom dana 15. prosinca 2010. i kasnije putem medija, širilo informacije koje daju lažne i obmanjujuće signale u pogledu cilja namjeravanog stjecanja dionica izdavatelja Y. d.d. znajući da su iste informacije lažne i obmanjujuće.

Naime, odredbom članka 15. stavak 1. točka 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine, broj 140/05.) propisano je da je u obavljanju svojih javnih ovlasti, Agencija ovlaštena nalagati mjere za otklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti.

Prema odredbi članka 341. stavka 2. Zakona o tržištu kapitala (Narodne novine, broj 88/08., 146/08., 74/09.) Agencija nadzor nad trgovanjem na uređenom tržištu obavlja u svrhu osiguravanja urednog i pravilnog trgovanja na istom te s ciljem da utvrdi postoje li na uređenom tržištu od strane sudionika tržišta djelovanja koja predstavljaju zlouporabu.

Odredbom članka 480. stavka 1. naprijed citiranog Zakona propisano je daje Agencija ovlaštena za nadzor nad poštivanjem zabrana i obveza iz članaka 450. do 487. ovoga Zakona. Stavkom 2. istog članka citiranog Zakona propisano je da Agencija nadzor nad poštivanjem odredbi članka 450. do 487. ovog Zakona obavlja u svrhu sprječavanja i otkrivanja djelatnosti koje predstavljaju zlouporabu tržišta prema odredbama ovoga Zakona, te pridržavanja obveza propisanih ovim dijelom Zakona.

Iz podataka sveza spisa razvidno je da je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga izvršila kontinuirani nadzor nad trgovanjem dionica društva Y. d.d. koja je uvrštena na redovno tržište Z. d.d., kojom prilikom je utvrdila značajno trgovanje od strane inozemnih i domaćih investitora, te stoga u cilju transparentnosti trgovanja, zaštite ulagatelja i osiguranja redovitog i pravnog trgovanja na tržištu kapitala od nadležnih stranih regulatora kao i od investitora, zatražila relevantne podatke nužne za utvrđivanje činjenica značajnih za nadzor u postupku kontinuiranog nadzora koji se vodi pod

klasom: 451-04/10-23/18. U navedenom nadzoru utvrđeno je daje tužitelj dana 2. prosinca 2010. na izvanrednoj konferenciji za novinare najavio, a dana 15. prosinca 2010. godine na internetskoj stranici Središnjeg klirinškog depozitarnog društva objavio „Opću ponudu za stjecanje dionica Y.-a“ (dalje u tekstu: Opća ponuda) kojom je u razdoblju od 15. prosinca 2010. do 14. siječnja 2011. godine ponudio dioničarima Y., koji ne djeluju zajednički s tužiteljem, da kupe ne više od ukupno 800.910 redovnih dionica Y., oznake ... za cijenu od 2.800,00 kuna po dionici. Prema tekstu javno objavljene citirane Opće ponude objavljene dana 2. prosinca 2010., nastojalo se da pruži mogućnost radnicima i bivšim radnicima Y. da prodaju svoje dionice po cijeni koja je u to vrijeme bila znatno viša od prosječne tržišne koja je na dan 2. prosinca 2010. iznosila 1.721,14 kn po dionici Y.-a.

Neposredno prije službene objave navedene Opće ponude, Agencija je na traženje tužitelja dala mišljenje kojim je izrazila stav da bi se za vrijeme trajanja ponude tužitelj trebao suzdržati od kupnje i prodaje dionice društva Y. na uređenom tržištu Z. d.d., kako bi se izbjegla sumnja na zlouporabu tržišta kapitala i osiguralo pravično postupanje prema ulagateljima kojima je upućena primarna ponuda tužitelja. Nadalje je utvrđeno daje na temelju Opće ponude tužitelj, isplatom dana 31. siječnja 2011., stekao ukupno 10.082 dionice Y. što čini sveukupno 0,08% temeljenog kapitala izdavatelja. U sklopu svojih nadzornih ovlasti, Agencija je utvrđivala identitet trajnih stjecatelja dionica Y.-a te je u svrhu utvrđivanja identiteta krajnjeg stjecatelja, između ostalog, dana 31. ožujka i 2. svibnja 2010. upućen upit tužitelju u kojem, je zatraženo da dostavi podatke o načinu stjecanja dionica Y., osiguranju financijskih sredstava drugom subjektu za kupnju dionica Y. te mogućem sklopljenom sporazumu ili ugovoru s drugim subjektom u svezi s kupnjom dionica Y. Međutim, utvrđeno je da tužitelj nije dostavio podatke o trećim osobama od kojih je stjecao dionice Y. i preslike ugovora kojima je to društvo ugovornim transakcijama stjecalo dionice Y. Također, uvidom u dostavljenu dokumentaciju utvrđeno je daje tužitelj dana 31. siječnja 2011. na uređenom tržištu kupio 600 dionica INA-e po cijeni od 3.653,47 kn po dionici, potom dana 23. veljače 2011. ugovornom transakcijom kupio 18.267 dionica INA-e po cijeni od 3.650,00 kn po dionici, dana 16. ožujka 2011. ugovornom transakcijom kupio je 1.392 dionice INA-e po cijeni od 3.911,96 kn po dionici, a dana 17. ožujka 2011. na uređenom tržištu 750 dionica INA-e po cijeni od 4016,02 kn po dionici, te da su navedene dionice pohranjene na skrbničkim računima Z. d.d., R. d.d., E. d.d. te P. d.d.

Imajući u vidu kontinuirano stjecanje dionica od strane tužitelja od isteka Opće ponude do

dana donošenja osporenog rješenja u kojima je tužitelj stekao ukupno 21.009 dionica Y. kao i činjenicu držanja određene količine dionica Y. od strane tužitelja na skrbničkim računima različitim od osnovnog skrbničkog računa, otvorenog kod Z., Agencija je utvrdila da stvarni cilj stjecanja dionica Y. od strane tužitelja nije onaj koji je naveden u Općoj ponudi, te da je više puta naveden u tiskovnim konferencijama i priopćenjima javnost koja je prije i tijekom trajanja Opće ponude organizirao tužitelj.

Kako dakle, iz podataka spisa predmeta, dostavljenih Sudu uz odgovor na tužbu, nesporno proizlazi da je nakon isteka Opće ponude tužitelj stjecao dionice INA-e po cijeni koja je značajno viša od one u Općoj ponudi za koju je tužitelj tvrdio daje odlična cijena, te istodobno javno optuživao druge osobe da stječu dionice Y. na spekulativan i manipulacijski način kada su se stjecale dionice po 10-tak% većoj cijeni od one po tužiteljevoj ponudene u Općoj ponudi, to je prema ocjeni ovog Suda, nadležna Agencija pravilno i zakonito ocijenila da je tužitelj na opisani način, objavom Opće ponude od 15. prosinca 2010., iznio netočne informacije koje su dale lažne, odnosno obmanjujuće signale u pogledu trgovanja dionicom društva Y. na uređenom tržištu, a za koje je kao informirani ulagatelj, najveći dioničar Y. i ponuditelj u privatnoj ponudi dioničarima Y. znao da su netočne. Naime, opisanim ponašanjem tužitelj je sukladno svemu navedenom, prekršio odredbe članka 466. stavak 1. točka 3. Zakona o tržištu kapitala, a stoji izrijeком zabranjeno člankom 465. istoga Zakona prema kojem je zabranjen svaki oblik manipuliranja tržištem.

Naime prema odredbi članka 466. stavak 1. točke 3. citiranog Zakona, manipulacija tržištem znači širenje informacija putem medija, uključujući i Internet, ili bilo koji drugim načinom koji daje ili bi mogao davati lažne ili obmanjujuće signale u pogledu financijskih instrumenata, uključujući širenje glasina i lažnih ili obmanjujućih vijesti, gdje je osoba koja je proširila informaciju znala, ili trebala znati daje informacija lažna ili obmanjujuća. U odnosu na novinare kada obavljaju svoju profesiju, to širenje informacija treba se procijeniti uzimajući u obzir pravila koja uređuju njihovu profesiju, osim ako ti novinari ne stječu, neposredno ili posredno, prednost ili korist od širenja tih informacija.

Imajući u vidu sadržaj naprijed citirane odredbe članka Zakona te utvrđeno činjenično stanje nakon vršenja kontinuiranog nadzora, Agencija je pravilno zaključila da je upravo navođenjem lažnog cilja stjecanja dionica izdavatelja Y. Općom ponudom, tužitelj kod investicijske javnosti stvorio dojam da je njegova namjera bila stjecati dionice Y. isključivo po cijeni od 2.800,00 kn, kako je to navedeno u Općoj ponudi, te s ciljem apostrofiranja u samoj Općoj ponudi, a prikrio je prave ciljeve i namjere. Osim toga, daljnje netransparentno prikazivanje stjecanja dionica INA-e, pohranjivanje stečenih 21.009 na zbirne i skrbničke i podskrbničke račune, koje vode različite kreditne institucije, te opetovani medijski istupi tužitelja bili su u funkciji održavanja signala danog. Općom ponudom, pa time i daljnjeg držanja javnosti u zabludi daje cilj izražen Općom ponudom istinit.

Budući da je Agencija utvrdila kršenje odredbi Zakona o tržištu kapitala kojim je regulirana zabrana manipularnim tržištem, to je prema ocjeni ovog Suda, donijela primjerenu mjeru koja pridonosi uspostavljanju zakonitog postupanja cijeneći pritom da je objava tog rješenja na Internetskim stranicama Z. d.d. i Agencije u javnom interesu s obzirom na prirodu utvrđene nezakonitosti. Naime u pravu je tuženo tijelo kada navodi da manipuliranje tržištem narušava integritet uređenog tržišta kapitala i umanjuje povjerenje javnosti uređenog tržišta na kojem se trguje vrijednosnim papirima kao i u same vrijednosne papire, te na taj način ugrožava stabilnost financijskog sustava. Osim toga, radnje počinjene u okviru manipulacije tržištem, u suprotnosti su s načelima transparentnosti i izgradnje povjerenja među sudionicama financijskog sustava.

Prigovor tužitelja daje Agencija pružila vrlo ograničeno obrazloženje svog zaključka, odnosno da nije postupila sukladno odredbi članka 98. stavka 5. Zakona o općem upravnom postupku, nije osnovan ni ne dovodi u sumnju zakonitost osporenog rješenja.

Ovo stoga što iz obrazloženja osporenog rješenja jasno proizlazi da je Agencija prilikom donošenja svoje odluke dalo jasne, precizne i argumentirane razloge pozivajući se pritom na pravilno primijenjene odredbe materijalnog prava.

Isto tako, valja naglasiti da je Agencija obavljala uvid u javno dostupne podatke na Internetskim stranicama tužitelja, kao i predmete Agencije te utvrdila činjenično stanje kako je opisano osporenim rješenjem. Nadalje, prigovor tužitelja daje Agencija prilikom donošenja rješenja prekršila odredbe Zakona o tržištu kapitala, nije pravno relevantan. Ovo stoga što je upravo odredbom članka

480. stavka 1. istog Zakona, propisano da je Agencija ovlaštena za nadzor, između ostalog, poštivanje zabrane manipuliranjem tržištem i obveza u svezi s tom zabranom. Naime, Agencija je sukladno odredbi članka 14. Zakona o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (Narodne novine, broj 140/05.) ne samo ovlaštena, već i dužna, osigurati brz i ekonomičan pristup svim vrstama informacija koje mogu biti od interesa korisnicima financijskih usluga, investitorima i ostaloj javnosti. Osim toga, valja nadodati da je odredbom članka 13. Zakona o hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga propisano da su temeljni ciljevi Agencije promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora. Nadalje, glede navoda tužitelja da ne postoji zakonska odredba kojom je propisana obveza otkrivanja cilja stjecanja dionica,, valja napomenuti da je zabranjeno isticati lažne ciljeve i stjecanje, odnosno nekoga lažnim prikazivanjem ili prekrivanjem činjenica dovesti u zabludu ili ga održavati u zabludi i time ga navoditi na investicijsku odluku. Na kraju, valja napomenuti da je Agencija samo deklarativnim rješenjem utvrdila da je tužitelj manipulirao tržištem čime nije tužitelju zabranila ili ograničila slobodno raspolaganje imovinom, dakle, ničim nije riti pokušala zabraniti tužitelju raspolaganje njegovom imovinom. Između ostalog, valja napomenuti daje Agencija pravomoćnim rješenjem od 16. prosinca 2010. tužitelju izrekla javnu opomenu zbog istupanja u javnosti s neprovjerenim informacijama u pogledu trgovanja dionicom INA-e te naložila zabranu takvih javnih istupa.

Imajući u vidu tako utvrđeno činjenično stanje, te navode tužitelja, kojima nije doveo u sumnju činjenice utvrđene u osporenom rješenju tuženog tijela, Sud nije našao osnove osporeno rješenje ocijeniti nezakonitim.

Slijedom navedenog, trebalo je temeljem odredbe članka 42. stavak 2. Zakona o upravnim sporovima (Narodne novine, broj 53/91., 9/92. i 77/92.), a u svezi ovlaštenja iz članka 90. Zakona o upravnim sporovima (Narodne novine, broj 20/10., 143/12. i 152/14.), tužbu odbiti kao neosnovanu.

U Zagrebu 31. ožujka 2015.

Zapisničarka  
M. Z., v.r.

Predsjednica vijeća  
M. K., v.r.

Za točnost otpavka-ovlašteni službenik

T. N.