

## 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

Upravni sud Republike Hrvatske u vijeću sastavljenom od sudaca M. K. kao predsjednika vijeća, mr.sc. M. J. i Š. B. K. kao članova vijeća, te sudske savjetnice R. B. kao zapisničarke, u upravnom sporu tužitelja trgovačkog društva „C. V.“ d.o.o., iz V., kojeg zastupa J. V., odvjetnica iz Z., protiv rješenja tužene Komisije za vrijednosne papire Republike Hrvatske, klasa: UP/I-041-02/04-01/76, ur. broj: 567-04/05-14 od 20. listopada 2005., radi oduzimanja dozvole za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima, u nejavnoj sjednici vijeća održanoj dana 8. lipnja 2006.,

## p r e s u d i o j e

Tužba se uvažava.

Poništava se rješenje Komisije za vrijednosne papire Republike Hrvatske, klasa: UP/I-041-02/04-01/76, ur. broj: 567-04/05-14 od 20. listopada 2005.

## O b r a z l o Ź e n j e

Osporenim rješenjem tužitelju se oduzima dozvola za obavljanje svih poslova s vrijednosnim papirima za razdoblje od 20. studenog 2005. do 31. siječnja 2006. godine (točka 1. izreke), tužitelju se nalaže da do 20. studenog 2005. godine Komisiji za vrijednosne papire Republike Hrvatske dostavi dokaze o obavješćivanju svih klijenata o prestanku važenja dozvole te da dostavi presliku knjige naloga iz koje će biti razvidno da su svi nalozi uredno izvršeni ili opozvani (točka 2. izreke), tužitelj se briše iz Registra ovlaštenih društava koji vodi Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske s danom 20. studeni 2005. godine (točka 3. izreke) te se određuje da će se ovo rješenje objaviti u "Narodnim novinama" (točka 4. izreke).

Tužitelj zakonitost osporenog rješenja pobija zbog nedovoljno i nepravilno utvrđenog činjeničnog stanja te samim time i nepravilne primjene materijalnog propisa, kao i iz razloga što isto nije doneseno u skladu s pravilima postupka propisanim Zakonom o općem upravnom postupku. Naime, tužitelj smatra da obrazloženje iz osporenog rješenja nije utemeljeno na stvarnom činjeničnom stanju, da se iz obrazloženja uopće ne vidi na kojem je to činjeničnom stanju tuženo tijelo utemeljilo osporeno rješenje, tako da u ovoj tužbi nije ni moguće dati konkretan odgovor na okolnosti i činjenice, kao i dokazna sredstva na kojima tuženo tijelo temelji napadnuto rješenje, jer iz obrazloženja istog nije moguće utvrditi na temelju kojih konkretnih okolnosti, utvrđenih činjenica i provedenih dokaza je osporeno rješenje uopće doneseno. Tuženo tijelo je u obrazloženju rješenja bilo dužno navesti na temelju kojih činjenica odnosno dokaza i konkretno kojih okolnosti je utvrdilo da se ovdje radi o manipulaciji cijenom, što isti nije učinilo, čime su povrijeđene i odredbe članka 209., 135. i 136. Zakona o općem upravnom postupku, ali jednako tako i pravo tužitelja na zaštitu svojih prava. Ovo osobito iz razloga jer je pojam manipulacije cijenom samo općenito reguliran Zakonom o tržištu vrijednosnih papira, tako da se pod tim pojmom može provesti baš svašta, što je ovom prilikom i učinjeno.

Budući da pojam manipulacije cijenom nije definiran, trebalo je prvenstveno korektno, u skladu s odredbama Zakona o općem upravnom postupku, u postupku nadzora utvrditi činjenice i dokaze, obavijestiti stranke koje im se djelo stavlja na teret i na temelju kojih okolnosti i činjenica, te pozvati stranke da se u tako provedenom postupku očituju na sve činjenice, kao i dokaze kojima se Komisija rukovodila prilikom donošenja svoje odluke. S tim u vezi tužitelj tvrdi da neki posebni dokazi nisu ni provedeni, a nije jasno ni koji su to dokazi temeljem kojih je tuženo tijelo zaključilo da je tužitelj manipulirao cijenom, pa kako se tuženo tijelo na konkretne dokaze nije ni pozvalo u obrazloženju rješenja, to tužitelj nema mogućnosti niti te dokaze pobijati. Glede isticanja uvjerenja tuženog tijela da su predmetne transakcije po cijeni značajno odstupale od prosječne cijene za te dionice, tužitelj skreće pažnju da je takva ocjena izraz samovoljne procjene tuženog tijela, budući niti jedan zakonski ili podzakonski propis u Republici Hrvatskoj ne definira, a ni približno ne upućuje, niti opisuje sadržaj i intenzitet izraza „značajno odstupanje“.

Povijesni podaci za ... jasno pokazuju da se u protekloj godini tj. u periodu od 2. studenog 2004. do 2. studenog

2005., predmetnom dionicom trgovalo u rasponu od 90,00 kn, na dan 2. studeni 2004., do čak 220,00 kn na dan 20. rujna 2005., da bi se cijena nakon toga stabilizirala na oko 180,00 kn, zaključno sa 185,00 na dan 2. studeni 2005. Iz navedenog je vidljivo da je cijena predmetne dionice od travnja 2005. pa do rujna iste godine porasla za 144%, sa cca 90,00 kn na cca 220,00 kn. Takav porast cijene nije mogao proći nezapaženo, pa je investitorska zajednica tome posvetila dužnu pažnju trgujući sa tom dionicom gotovo svakodnevno. U nastavku tužbe tužitelj daje tabelarni prikaz datuma transakcija, s prosječnom cijenom na dan, te odstupanjem od prosječne cijene, kojima dokazuje da u predmetnoj situaciji nema elemenata protupravnosti, nego upravo ispunjavanja poslovnih funkcija tužitelja u skladu sa Zakonom. Tužitelj također navodi i popis transakcija u kojima je cijena značajno odstupala od prosječne cijene, a koje Komisija nije proglasila manipulacijom cijena, niti značajnim odstupanjem, zbog čega također tužitelj smatra da je tuženo tijelo pri donošenju osporenog rješenja postupalo bez predviđenih i definiranih kriterija, potpuno diskreciono, formirajući svoju odluku na nedovoljno i neprecizno utvrđenom činjeničnom stanju te na svojoj subjektivnoj procjeni pravne valjanosti izvršenih transakcija. Također stoji činjenica, koju je moguće dokazati i kojim podacima raspolaže Komisija, da je tužitelj bio jedini koji je prodavao sporne dionice, a koju činjenicu tuženo tijelo nije dokazivalo, niti je omogućilo tužitelju da iste činjenice dokazuje. Navedeno je bitno jer činjenica da je tužitelj predmetne dionice prodao po nižoj cijeni od one za koju Komisija smatra da je trebao, ništa ne znači, jer smanjenjem cijene dionica nije utjecao na prodaju tih dionica od strane drugih imatelja istih, pošto ih nitko drugi nije niti prodavao, a ako ih je i prodavao to su bile neznatne količine. Poništenjem transakcija tuženo tijelo unijelo je nesigurnost na tržište, oštetilo kupce dionica u poništenim transakcijama koji su kupovali u dobroj namjeri, poništilo valjano sklopljene ugovore (što nalog dan brokerskoj kući i jest), a čime je Komisija stvorila zbrku i prouzročila štetu sudionicima poništenih transakcija. Tužitelj također ističe da je poštivao odredbe Zakona o vrijednosnim papirima i Zakona o obveznim odnosima vezano za nalog, te je postupao u skladu s člankom 59. stavkom 1. Zakona o vrijednosnim papirima, a što znači da je u svemu pazio na interese nalagodavca, te je postupao pažnjom dobrog stručnjaka, slijedom čega zbog svega naprijed navedenog predlaže Sudu da njegovu tužbu uvaži i osporeno rješenje poništi.

Tuženo tijelo, sada Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga Republike Hrvatske, u opširnom odgovoru na tužbu u stvari ponavlja razloge navedene u osporenom rješenju, smatrajući da je isto doneseno na temelju dovoljno utvrđenog činjeničnog stanja te pravilnom primjenom materijalnog propisa, zbog čega predlaže Sudu da tužbu tužitelja odbije.

Tužba je osnovana.

U upravnom postupku koji prethodi rješenju jedne stvari moraju biti utvrđene činjenice koje su od utjecaja na rješenje stvari, a osim toga rješenje donijeto u upravnom postupku mora biti obrazloženo, posebice kada se zahtjev stranke odbija ili joj se nalaže kakva obveza.

Samo se po sebi razumije da obrazloženje rješenja, uz ostalo, treba sadržavati i potrebno obrazloženje o tome na koji su način i na temelju kojih dokaza utvrđene činjenice koje su od važnosti za rješenje odnosne stvari. Naime, odredbom članka 209. stavka 2. Zakona o općem upravnom postupku ("Narodne novine", broj: 53/91) propisano je da obrazloženje rješenja sadrži utvrđeno činjenično stanje, prema potrebi i razloge koji su bili odlučni pri ocjeni dokaza, razloge zbog kojih nije uvažen koji od zahtjeva stranaka, te pravne propise i razloge koji s obzirom na utvrđeno činjenično stanje upućuju na onakvo rješenje kakvo je dato u dispozitivu.

U konkretnom slučaju osporeno rješenje ne sadrži u svom obrazloženju sve podatke iz kojih bi se moglo zaključiti da je činjenično stanje pravilno utvrđeno, na koju okolnost osnovano ukazuje i tužitelj u tužbi.

Naime, glede obrazloženja osporenog rješenja treba naglasiti da valjano obrazloženje po prirodi stvari predstavlja neophodnu pretpostavku, jer bez takvog obrazloženja nije moguće ocijeniti pravilnost utvrđenog činjeničnog stanja, pa u vezi s time niti zakonitost osporenog rješenja u upravnom sporu.

Navedena procesna povreda, osim toga, ima za posljedicu da stranka izjavljivanjem pravnog lijeka ne može valjano niti štititi svoja prava, jer nije upoznata s razlozima na kojima se doneseno rješenje temelji.

Ovo tim više dolazi do izražaja jer protiv rješenja tuženog tijela nije dopuštena žalba, već nezadovoljna stranka može pokrenuti upravni spor pred Upravnim sudom Republike Hrvatske, čime je smanjena učinkovitost pravnog lijeka, jer se tužitelj u stvari tek u tužbi može očitovati i iznijeti činjenice i okolnosti koje je trebalo raspraviti prije donošenja osporenog rješenja.

Kako u osporenom rješenju nije navedeno temeljem kojih dokaza u postupku je uopće utvrđeno da je

tužitelj manipulirao cijenama dionica, već je samo paušalno i općenito konstatirano da je tužitelj sporne transakcije sklapao za nalogodavca na način da su nalozi u većini slučajeva otvarani na kraju trgovinskog dana i odmah realizirani te da količine i cijene po kojima su realizirane navedene transakcije dionicima ... , vrijeme njihovog otvaranja i realizacije naloga ukazuju na manipulacije cijenom vrijednosnih papira u smislu članka 108. stavka 2. točke 2. Zakona o tržištu vrijednosnih papira ("Narodne novine", broj: 84/02), to Sud nalazi osnovanim prigovore tužitelja o povredi zakona na njegovu štetu.

Ovo osobito iz razloga jer navedeni Zakon nije odredio što se uopće, u smislu toga Zakona, smatra manipuliranjem cijenama na tržištu vrijednosnim papirima, zbog čega je tuženo tijelo bilo dužno dati potpuno i cjelovito obrazloženje s tim u vezi, a što je u konkretnom slučaju izostalo.

Nadalje, prema podacima sveza spisa, a i iz obrazloženja osporenog rješenja proizlazi da su prilikom donošenja istog povrijeđene i odredbe članka 7. Zakona o općem upravnom postupku, koja sadrži načelo materijalne istine, te odredba članka 8. istog Zakona, u kojoj je sadržano načelo saslušanja stranke.

Prema potonjoj zakonskoj odredbi uvijek se mora pružiti mogućnost stranci da se izjasni o činjenicama i okolnostima koje su od važnosti za donošenje rješenja, osim kada je zakonom dopušteno da se određeno rješenje može donijeti i bez prethodnog izjašnjenja stranke, o čemu se u konkretnom slučaju ne radi, pa Sud ne može otkloniti ni prigovor tužitelja da je, zbog navedenih postupovnih povreda, činjenično stanje u ovoj upravnoj stvari ostalo nepotpuno utvrđeno, što je dovelo i do pogrešne primjene materijalnog prava.

Naime, iako spisu predmeta prileži zapisnik o saslušanju tužitelja, sastavljen dana 30. rujna 2005. godine u postupku nadzora, upravo iz istog proizlazi da tužitelju nisu uopće predloženi dokazi odnosno činjenice kojima se tuženo tijelo rukovalo donoseći osporeno rješenje, niti mu je pružena mogućnost da se o istima očituje, već su mu postavljana općenita pitanja o trgovanju dionicama, na koja je tužitelj odgovorio smatrajući da posluje profesionalno i u skladu sa zakonom, te postupajući u svemu po nalogima nalogodavca, koje je detaljno i opisao, a na koje se tuženo tijelo u osporenom rješenju nije niti osvrnulo. Stoga ovaj Sud ne može prihvatiti tvrdnju tuženog tijela iz odgovora na tužbu da je postupak proveden u skladu s odredbama Zakona o općem upravnom postupku.

Slijedom izloženog, tužitelj osnovano prigovara da je osporenim rješenjem, uz obrazloženje kakvo je njime dato, povrijeđen zakon na njegovu štetu, jer činjenično stanje u postupku nije potpuno i pravilno utvrđeno, a niti se u postupku vodilo računa o postupovnim pravilima Zakona o općem upravnom postupku, koja su od utjecaja na rješenje predmetne stvari.

Stoga će u nastavku postupka biti potrebno otkloniti istaknute nedostatke, vodeći računa o prigovorima tužitelja iz tužbe, pri čemu će se tužitelju pružiti mogućnost da sudjeluje u postupku na način da se izjasni o činjenicama i okolnostima koje su od važnosti za donošenje odluke u ovoj stvari, nakon čega će tuženo tijelo, ovisno o tako utvrđenom činjeničnom stanju, donijeti pravilnu i na zakonu utemeljenu odluku.

Trebalo je stoga, temeljem članka 39. stavka 2. Zakona o upravnim sporovima ("Narodne novine", broj: 53/91, 9/92 i 77/92), osporeno rješenje poništiti, s tim da tuženo tijelo donese novu odluku pridržavajući se po članku 62. istog Zakona pravnog shvaćanja Suda i njegovih primjedaba glede postupka.

U Zagrebu, 8. lipnja 2006.

Zapisničarka:  
R. B. v.r.

Predsjednik vijeća:  
M. K. v.r.

**PRESUDA SE DOSTAVLJA:**

1. Odvjetnica J. V., Z.,
2. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga Republike Hrvatske, Zagreb, sa spisom

Za točnost otpavka - ovlaštenu službenik

I. B.