ARRÊT DE LA COUR (troisième chambre)

10 mai 2007 *

Dans l'affaire C-391/04,

ayant pour objet une demande de décision préjudicielle au titre de l'article 234 CE, introduite par le Symvoulio tis Epikrateias (Grèce), par décision du 6 juillet 2004, parvenue à la Cour le 14 septembre 2004, dans la procédure

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

contre

Charilaos Georgakis,

LA COUR (troisième chambre),

composée de M. A. Rosas, président de chambre, MM. A. Borg Barthet et U. Lõhmus (rapporteur), juges,

* Langue de procédure: le grec.

avocat général: M. P. Mengozzi,
greffier: M^me^ L. Hewlett, administrateur principal,

vu la procédure écrite et à la suite de l'audience du 13 juillet 2006,

considérant les observations présentées:

— pour M. Georgakis, par M^es^ N. Korogiannakis et A. Mouzaki, dikigoroi,

— pour le gouvernement grec, par MM. M. Apessos et S. Spyropoulos ainsi que par M^mes^ S. Trekli et M. Tassopoulou, en qualité d'agents,

— pour le gouvernement italien, par M. I. M. Braguglia, en qualité d'agent, assisté de M. P. Gentili, avvocato dello Stato,

— pour la Commission des Communautés européennes, par MM. G. Braun et G. Zavvos, en qualité d'agents,

ayant entendu l'avocat général en ses conclusions à l'audience du 26 octobre 2006,

rend le présent

Arrêt

1 La demande de décision préjudicielle porte sur l'interprétation des articles 1er à 4 de la directive 89/592/CEE du Conseil, du 13 novembre 1989, concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés (JO L 334, p. 30).

2 Cette demande a été présentée dans le cadre d'un litige opposant l'Ypourgos Oikonomikon (ministre des Finances) et le Proïstamenos DOY Amfissas (administration fiscale d'Amphissa) à M. Georgakis, au sujet de l'exploitation par ce dernier d'une information privilégiée du fait de sa participation, avec les autres principaux actionnaires et membres du conseil d'administration d'une société, à des transactions boursières convenues d'avance entre eux visant à augmenter artificiellement le prix des valeurs mobilières de cette société.

Le cadre juridique

La réglementation communautaire

3 L'article 1er de la directive 89/592 dispose:

«Aux fins de la présente directive, on entend par:

1) information privilégiée: une information qui n'a pas été rendue publique, qui a un caractère précis et concerne un ou plusieurs émetteurs de valeurs mobilières,

ou une ou plusieurs valeurs mobilières et qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours de cette ou de ces valeurs mobilières;

2) valeurs mobilières:

a) les actions et les obligations, ainsi que les valeurs assimilables aux actions et obligations;

[...]

lorsqu'ils sont admis à être négociés sur un marché réglementé et surveillé par des autorités reconnues par les pouvoirs publics, de fonctionnement régulier et accessible directement ou indirectement au public.»

4 Aux termes de l'article 2, paragraphe 1, de cette directive:

«Chaque État membre interdit aux personnes qui:

— en raison de leur qualité de membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de l'émetteur,

— en raison de leur participation dans le capital de l'émetteur

ou

— parce qu'elles ont accès à cette information en raison de l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions,

disposent d'une information privilégiée, d'acquérir ou de céder pour compte propre ou pour compte d'autrui, soit directement soit indirectement, les valeurs mobilières de l'émetteur ou des émetteurs concernés par cette information, en exploitant en connaissance de cause cette information privilégiée.»

5 En vertu de l'article 3 de la directive 89/592:

«Chaque État membre interdit aux personnes soumises à l'interdiction prévue à l'article 2 qui disposent d'une information privilégiée:

a) de communiquer cette information privilégiée à un tiers, si ce n'est dans le cadre normal de l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions;

b) de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder ou de faire acquérir ou céder par un tiers, sur la base de cette information privilégiée, des valeurs mobilières telles que définies à l'article 1er point 2 *in fine*.»

6 L'article 4 de cette directive prévoit:

«Chaque État membre impose l'interdiction prévue à l'article 2 également à toute personne, autre que celles visées audit article, qui, en connaissance de cause, possède une information privilégiée, dont l'origine directe ou indirecte ne pourrait qu'être une personne visée à l'article 2.»

La réglementation nationale

7 La directive 89/592 a été transposée en droit grec par le décret présidentiel n° 53/1992 relatif aux actes des personnes détentrices d'informations privilégiées (ci-après le «décret»). Ce dernier vise à mettre la législation relative aux bourses de valeurs en conformité avec cette directive.

8 Les articles 2, 3 et 4 du décret reprennent respectivement les articles 1er, 2 et 3 de la directive 89/592.

9 L'article 5 du décret, inspiré de l'article 4 de cette directive, dispose:

«Les interdictions prévues aux articles 3 et 4 du présent décret s'appliquent également à toute personne, autre que celles visées audit article, qui, en connaissance de cause, possède une information privilégiée, dont l'origine directe ou indirecte ne pourrait qu'être une personne visée à l'article 3.»

10 L'article 11 du décret prévoit:

«En cas d'infraction aux dispositions de l'article 3, paragraphes 1 et 2, et des articles 4 et 5 du présent décret, outre les sanctions encourues en vertu de l'article 30, paragraphes 1 et 3, de la loi n° 1806/1988, la commission du marché des capitaux impose une amende d'un montant de 10 millions de GRD au minimum et d'un milliard de GRD au maximum, ou d'un montant équivalant au quintuple de la plus-value réalisée par la personne qui a exploité les informations privilégiées.»

11 L'article 34 de la loi n° 3632/1928 énonce:

«Est puni d'une peine d'emprisonnement et d'une amende maximale de 50 000 GRD ou seulement de l'une de ces deux peines:

a) quiconque exploite sciemment des moyens spécifiques propres à tromper le public pour influencer les cours de la Bourse, en vue d'en tirer un avantage indu [...]»

12 L'article 72, paragraphe 1, de la loi n° 1969/1991 prévoit:

«Quiconque répand sciemment, par voie de presse ou par tout autre moyen, des informations fausses ou inexactes susceptibles d'influencer le cours d'une ou [de] plusieurs valeurs mobilières négociées en Bourse est puni d'une peine d'emprisonnement et d'une amende maximale de cent millions de GRD.»

13 L'article 76, paragraphe 10, de cette loi énonce:

«Sous réserve des dispositions pénales générales, la commission du marché des capitaux a le pouvoir d'infliger aux entreprises contrevenant à la législation relative au marché de capitaux ou à des décisions de ladite commission une amende d'un montant maximal de cent millions de GRD.»

14 L'article 30 de la loi n° 1806/1988 inflige des sanctions pénales aux détenteurs d'informations confidentielles qui en feraient un usage illicite.

Le litige au principal et la question préjudicielle

15 À la suite de la crise boursière du mois de novembre 1996, la direction des marchés de capitaux et des bourses de valeurs mobilières du ministère de l'Économie a effectué des contrôles sur des transactions portant sur des actions des sociétés Parnassos et Atemke. Les personnes que des indices sérieux accusaient d'avoir violé la législation sur le marché des capitaux ont été invitées à présenter des mémoires explicatifs.

16 Selon les informations dont dispose la Bourse d'Athènes, en août 1996, M. Georgakis et des membres de sa famille (ci-après le «groupe Georgakis») étaient les principaux actionnaires de Parnassos. À la même époque, Parnassos et sa filiale, la société Syrios AVEE, détenaient la majorité des actions de Atemke. Dans tous les cas, il s'agissait d'actions nominatives. Tant M. Georgakis que la plupart des membres dudit groupe siégeaient au conseil d'administration de Parnassos et d'Atemke, sociétés dans lesquelles ils occupaient des fonctions de direction.

17 Les membres du groupe Georgakis ont pris la décision, sur recommandation de leurs conseillers financiers, de soutenir le cours de l'action Parnassos à une époque où s'étaient fait sentir des tendances à la dépréciation de cette valeur. En conséquence, ils ont procédé à diverses transactions de vente, d'achat et de rachat des actions de Parnassos et d'Atemke qui ont été réalisées entre eux, la société Parnassos et un investisseur institutionnel étranger.

18 La commission du marché des capitaux a considéré que M. Georgakis avait ainsi effectué des transactions sur des valeurs mobilières en exploitant une information privilégiée et lui a imposé une amende de 70 000 000 GRD. Sa décision a été confirmée par le Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (tribunal administratif de première instance de Livadia).

19 Les transactions reprochées à M. Georgakis étaient notamment la cession de 92 000 actions Parnassos et de 11 100 actions Atemke ainsi que la participation en qualité d'acheteur à l'une des vingt six transactions litigieuses portant sur l'action Parnassos et la participation en qualité de vendeur d'une partie des 112 500 actions Atemke achetées à certains membres du groupe par l'un de ses membres. Lors de ces transactions, aucune action n'aurait été diffusée sur le marché libre, et toutes ont été vendues et achetées principalement entre les membres du groupe Georgakis. Ces transactions auraient été convenues d'avance puisque lesdits membres ont effectué les ventes et les achats à la suite de leur décision de soutenir l'action Parnassos. Elles auraient été destinées à augmenter artificiellement le volume d'échanges de l'action Parnassos, afin de donner une image trompeuse de sa valeur, sans rapport avec la valeur qui aurait été atteinte sans ces transactions factices.

20 M. Georgakis a formé un recours contre le jugement de première instance qui a été accueilli par le Dioikitiko Efeteio Peiraios (cour administrative d'appel du Pirée).

21 L'Ypourgos Oikonomikon et le Proïstamenos DOY Amfissas ont introduit un pourvoi devant le Symvoulio tis Epikrateias afin d'obtenir la cassation de cet arrêt.

22 Dans ces conditions, le Symvoulio tis Epikrateias a décidé de surseoir à statuer et de poser à la Cour la question préjudicielle suivante:

«Dans l'hypothèse où seraient effectuées, entre des personnes ou groupes de personnes présentant l'une des qualités visées à l'article 2, paragraphe 1, de la directive 89/592 [...], des transactions boursières convenues d'avance qui entraîneraient l'augmentation artificielle du prix des valeurs mobilières cédées, les parties à ces transactions devraient-elles ou non être considérées comme détentrices d'informations privilégiées au sens des articles 1er et 2 de ladite directive, ce qui les soumettrait à l'interdiction, faite par les articles 2, 3 et 4 de la directive, d'exploiter les informations privilégiées?»

Sur la question préjudicielle

23 Par sa question, la juridiction de renvoi demande, en substance, si les articles 1er et 2 de la directive 89/592 doivent être interprétés en ce sens que, lorsque les principaux actionnaires et membres du conseil d'administration d'une société conviennent d'effectuer entre eux des transactions boursières sur des valeurs mobilières de cette société en vue d'en soutenir artificiellement le cours, ils disposent d'une information privilégiée qu'ils exploitent en connaissance de cause quand ils mettent en œuvre lesdites transactions.

24 Afin de déterminer si, dans des circonstances telles que celles de l'affaire au principal, un groupe de personnes agit sur la base d'une information privilégiée dont les membres de ce groupe disposent, il convient, à titre liminaire, d'examiner si la décision d'effectuer les transactions boursières a été prise à partir de renseignements

communiqués directement ou indirectement par une personne appartenant à l'une des catégories visées à l'article 2 de la directive 89/592 et disposant d'une «information privilégiée» au sens de l'article 1er, paragraphe 1, de cette directive.

25 Il ressort de l'ordonnance de renvoi que la décision adoptée par les membres du groupe Georgakis d'agir sur le marché secondaire des valeurs mobilières de façon concertée afin de soutenir le cours de l'action de la société Parnassos, dont ils étaient les principaux actionnaires et membres du conseil d'administration, a été prise suivant les recommandations de leurs conseillers financiers.

26 Il résulte du libellé de l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 89/592 que l'«information privilégiée», afin de pouvoir être considérée comme telle, doit remplir plusieurs conditions, à savoir ne pas avoir été rendue publique, avoir un caractère précis, concerner un émetteur de valeurs mobilières ou des valeurs mobilières en tant que telles et être susceptible, si elle devenait publique, d'influencer de façon sensible le cours desdites valeurs.

27 Une simple recommandation visant à l'adoption de certaines mesures, faite sur la seule base de l'expertise du sujet ne saurait, par conséquent, être considérée comme remplissant de telles conditions.

28 L'article 2, paragraphe 1, de la directive 89/592 interdit aux personnes qui, en raison notamment de leur qualité de membres des organes d'administration ou en raison de l'exercice de leur travail, de leur profession ou de leurs fonctions, disposent d'une information privilégiée relative à une ou à plusieurs valeurs mobilières d'exploiter cette information en acquérant ou en cédant lesdites valeurs mobilières (voir arrêt du 22 novembre 2005, Grøngaard et Bang, C-384/02, Rec. p. I-9939, point 23).

29 L'article 3 de la directive 89/592 interdit à ces mêmes personnes de communiquer une telle information à un tiers et de recommander à un tiers d'acquérir ou de céder, directement ou indirectement, des valeurs mobilières sur la base de cette information privilégiée, alors que l'article 4 de cette directive impose à toute autre personne l'interdiction d'exploiter une information privilégiée transmise par une personne appartenant à l'une des catégories visées à l'article 2, paragraphe 1, de ladite directive.

30 Or, il ressort de la décision de renvoi que les conseillers financiers du groupe Georgakis ne se trouvaient pas dans l'une des situations visées audit article 2, paragraphe 1, et que leur recommandation relative au soutien de l'action de la société Parnassos lorsque des tendances à la dépréciation de cette valeur s'étaient fait sentir ne s'est pas davantage fondée sur une information qui leur aurait été transmise par une personne se trouvant dans l'une desdites situations.

31 Par conséquent, en donnant suite aux recommandations de leurs conseillers financiers, les membres du groupe Georgakis n'ont pas été incités à effectuer les transactions en cause au principal sur la base d'une information remplissant les conditions énoncées à l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 89/592. Ils n'ont pas davantage agi à partir d'un renseignement ou d'un ensemble de renseignements obtenus directement de l'une des catégories de personnes visées à l'article 2 de cette directive ou indirectement, par l'intermédiaire de tiers.

32 Il y a lieu d'examiner, ensuite, si, du fait qu'ils ont participé à l'adoption d'une décision telle que celle en cause au principal, dans les circonstances décrites supra, les membres dudit groupe disposaient d'une information privilégiée au sens de l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 89/592.

33 Il apparaît que la décision des membres du groupe Georgakis relative au soutien de l'action Parnassos a arrêté une position commune au sein de ce groupe sur les

transactions à effectuer entre ses membres afin de faire augmenter artificiellement le cours des valeurs mobilières de la société Parnassos. La connaissance de l'existence d'une telle décision ainsi que de son contenu constitue, pour ceux qui ont participé à son adoption, une information privilégiée au sens de l'article 1er, paragraphe 1, de la directive 89/592.

34 En effet, il s'agit d'une information qui n'a pas été rendue publique, dont le caractère est précis, qui concerne des valeurs mobilières et qui, si elle était devenue publique, risquait d'influencer de façon sensible le cours de l'action Parnassos, pouvant même entraîner son écroulement boursier.

35 Il s'ensuit que des personnes telles que les membres du groupe Georgakis, du fait qu'ils ont été les auteurs d'une telle information privilégiée et qu'ils en ont disposé en leur qualité de principaux actionnaires de la société Parnassos et de membres de son conseil d'administration, tombent sous l'interdiction édictée à l'article 2 de la directive 89/592 de l'exploiter en connaissance de cause.

36 Il convient d'examiner, enfin, si, par la mise en œuvre d'une décision telle que celle adoptée au sein du groupe Georgakis, à savoir en effectuant les transactions boursières convenues, les membres d'un tel groupe ont exploité l'information privilégiée qu'ils détenaient, au sens de l'article 2 de la directive 89/592. En effet, il découle de cette disposition et du douzième considérant de cette directive que l'opération d'initié implique non seulement de disposer d'une information privilégiée, mais aussi de l'exploiter.

37 Il ressort des deuxième à cinquième considérants de la directive 89/592 que celle-ci vise à assurer le bon fonctionnement du marché secondaire des valeurs mobilières et à préserver la confiance des investisseurs qui repose, notamment, sur le fait qu'ils seront placés sur un pied d'égalité et protégés contre l'utilisation illicite de l'information privilégiée (arrêt Grøngaard et Bang, précité, point 33).

38 Partant, l'objectif poursuivi par l'interdiction énoncée à l'article 2 de la directive 89/592 est de garantir l'égalité des cocontractants dans une transaction boursière en évitant que l'un d'eux, qui détient une information privilégiée et se trouve, de ce fait, dans une position avantageuse par rapport aux autres investisseurs, en tire profit au détriment de l'autre qui l'ignore.

39 Ainsi, lorsque, dans une affaire telle que celle au principal, tous les cocontractants détiennent la même information, ils se trouvent sur un pied d'égalité et l'information cesse d'être privilégiée pour eux dans le cadre de l'exécution de la décision adoptée au sein du groupe. Dans ces conditions, dès lors qu'aucun d'eux n'est en situation de tirer un avantage par rapport aux autres, les transactions effectuées entre les membres du groupe sur la base de cette information ne constituent pas une exploitation en connaissance de cause d'une information privilégiée au sens de l'article 2 de la directive 89/592.

40 Les gouvernements grec et italien estiment, toutefois, que la mise en œuvre d'une décision telle que celle de l'espèce au principal ne saurait être exclue du champ d'application de la directive 89/592. Ils sont d'avis que, lorsque la décision préalable d'effectuer une transaction s'accompagne de la tentative de tromper le public investisseur, crée un risque pour le fonctionnement du marché des valeurs mobilières, et se trouve motivée par l'intention d'en retirer un gain déterminé, l'information qui s'y rapporte a une importance décisive, dont l'exploitation peut porter un «sérieux coup» à la transparence du marché.

41 En l'occurrence, s'il est vrai que la réalisation de pratiques visant à provoquer une hausse artificielle des prix de certaines valeurs mobilières au moyen de transactions concertées est susceptible d'induire une perte de confiance des investisseurs dans l'intégrité des marchés financiers, il n'en demeure pas moins que le champ d'application de la directive 89/592, seul acte communautaire applicable aux faits de l'espèce au principal, est limité à l'exploitation d'une information privilégiée par des personnes ayant la qualité d'initiés ou à la communication par ces personnes de

l'information à des tiers. Par conséquent, les dispositions de cette directive ne trouvent pas à s'appliquer à des opérations dont le but est de fixer artificiellement, de façon concertée, le cours de certaines valeurs mobilières.

42 Cette interprétation est confirmée par le onzième considérant de la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil, du 28 janvier 2003, sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché (abus de marché) (JO L 96, p. 16), dans lequel il est affirmé que, lors de son adoption, le cadre légal communautaire visant à protéger l'intégrité des marchés financiers était incomplet, certains États membres ne disposant d'aucune législation couvrant les questions de manipulation de cours et de diffusion d'informations trompeuses. Elle est également confirmée par l'objectif même de cette directive, qui est de prévenir et de sanctionner la commission d'abus de marché tant s'ils prennent la forme d'opérations d'initiés que s'ils consistent en des manipulations de marché, dont la définition figure à l'article 1er, paragraphe 2, de ladite directive.

43 Il y a lieu de relever, enfin, que le besoin d'assurer la transparence dans les opérations effectuées par des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein des émetteurs de valeurs et, le cas échéant, des personnes qui leur sont étroitement liées ne figurait pas, en tant que tel, dans la directive 89/592, alors qu'il ressort des quinzième, vingt-sixième et vingt-septième considérants de la directive 2003/6 que, en tant que mesure de prévention des abus de marché, la notion de transparence a été incorporée dans le cadre communautaire relatif à la protection des marchés d'instruments financiers avec l'adoption, en 2003, de cette dernière directive, qui, au moment de son entrée en vigueur, a abrogé la directive 89/592.

44 Par conséquent, il convient de répondre à la question posée que les articles 1er et 2 de la directive 89/592 doivent être interprétés en ce sens que, lorsque les principaux actionnaires et membres du conseil d'administration d'une société conviennent d'effectuer entre eux des transactions boursières sur des valeurs mobilières de cette société en vue d'en soutenir artificiellement le cours, ils disposent d'une information privilégiée qu'ils n'exploitent pas en connaissance de cause quand ils mettent en œuvre lesdites transactions.

Sur les dépens

45 La procédure revêtant, à l'égard des parties au principal, le caractère d'un incident soulevé devant la juridiction de renvoi, il appartient à celle-ci de statuer sur les dépens. Les frais exposés pour soumettre des observations à la Cour, autres que ceux desdites parties, ne peuvent faire l'objet d'un remboursement.

Par ces motifs, la Cour (troisième chambre) dit pour droit:

Les articles 1er et 2 de la directive 89/592/CEE du Conseil, du 13 novembre 1989, concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés, doivent être interprétés en ce sens que, lorsque les principaux actionnaires et membres du conseil d'administration d'une société conviennent d'effectuer entre eux des transactions boursières sur des valeurs mobilières de cette société en vue d'en soutenir artificiellement le cours, ils disposent d'une information privilégiée qu'ils n'exploitent pas en connaissance de cause quand ils mettent en œuvre lesdites transactions.

Signatures