SENTENZA DELLA CORTE (Terza Sezione)

10 maggio 2007 *

Nel procedimento C-391/04,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell'art. 234 CE, dal Symvoulio tis Epikrateias (Grecia), con decisione 6 luglio 2004, pervenuta in cancelleria il 14 settembre 2004, nella causa tra

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

e

Charilaos Georgakis,

LA CORTE (Terza Sezione),

composta dal sig. A. Rosas, presidente di sezione, nonché dai sigg. A. Borg Barthet e U. Lõhmus (relatore), giudici,

* Lingua processuale: il greco.

avvocato generale: sig. P. Mengozzi
cancelliere: sig.ra L. Hewlett, amministratore principale

vista la fase scritta del procedimento e in seguito alla trattazione orale del 13 luglio 2006,

considerate le osservazioni presentate:

— per il sig. Georgakis, dai sigg. N. Korogiannakis e A. Mouzaki, dikigoroi;

— per il governo greco, dai sigg. M. Apessos e S. Spyropoulos, nonché dalle sig.re S. Trekli e M. Tassopoulou, in qualità di agenti;

— per il governo italiano, dal sig. I.M. Braguglia, in qualità di agente, assistito dal sig. P. Gentili, avvocato dello Stato;

— per la Commissione delle Comunità europee, dai sigg. G. Braun e G. Zavvos, in qualità di agenti,

sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza del 26 ottobre 2006,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione degli artt. 1-4 della direttiva del Consiglio 13 novembre 1989, 89/592/CEE, sul coordinamento delle normative concernenti le operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni privilegiate (insider trading) (GU L 334, pag. 30).

2 Tale domanda è stata proposta nell'ambito di una controversia tra l'Ypourgos Oikonomikon (Ministro delle Finanze) e il Proïstamenos DOY Amfissas (amministrazione tributaria di Amphissa), da un lato, e il sig. Georgakis, dall'altro, in merito allo sfruttamento da parte di quest'ultimo di un'informazione privilegiata derivante dal fatto di aver partecipato, con gli altri principali azionisti e membri del consiglio di amministrazione di una società, a transazioni di borsa, previamente concordate tra loro, finalizzate ad aumentare artificiosamente il prezzo dei valori mobiliari di tale società.

Contesto normativo

La normativa comunitaria

3 L'art. 1 della direttiva 89/592 dispone quanto segue:

«Ai fini della presente direttiva, si intende per:

1) informazione privilegiata: un'informazione che non è stata resa pubblica, che ha un carattere preciso e che concerne uno o più emittenti di valori mobiliari o uno

o più valori mobiliari e che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sul corso di tale o tali valori mobiliari;

2) valori mobiliari:

a) le azioni e le obbligazioni, nonché i valori assimilabili alle azioni e obbligazioni,

(...)

quando essi sono ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato e sorvegliato da autorità riconosciute dai poteri pubblici, funzionante in modo regolare e direttamente o indirettamente accessibile al pubblico».

4 Ai sensi dell'art. 2, n. 1, di tale direttiva:

«Ciascuno Stato membro vieta alle persone che dispongono di un'informazione privilegiata,

— a motivo della loro qualità di membri degli organi di amministrazione, di direzione o di sorveglianza dell'emittente,

— a motivo della loro partecipazione nel capitale dell'emittente, oppure,

— per il fatto di avere accesso a questa informazione a motivo del loro lavoro, della loro professione [o] delle loro funzioni,

di acquisire o di cedere, per conto proprio o per conto terzi, direttamente o indirettamente i valori mobiliari dell'emittente o degli emittenti interessati da questa informazione, sfruttando consapevolmente tale informazione privilegiata».

5 L'art. 3 della direttiva 89/592 così dispone:

«Ciascuno Stato membro vieta alle persone che sono soggette ai divieti di cui all'articolo 2 e che dispongono di un'informazione privilegiata:

a) di comunicare tale informazione privilegiata a un terzo se non nell'ambito del normale esercizio del loro lavoro, della loro professione o delle loro funzioni;

b) di raccomandare a un terzo, in base a tale informazione privilegiata, di acquisire o cedere o di far acquisire o cedere da un terzo valori mobiliari (...) del tipo di quello definito all'articolo 1, punto 2) in fine».

6 L'art. 4 di tale direttiva prevede quanto segue:

«Ciascuno Stato membro impone il divieto di cui all'articolo 2 anche a qualsiasi persona, diversa da quelle di cui [al detto articolo], che consapevolmente sia in possesso di un'informazione privilegiata, l'origine diretta o indiretta della quale potrebbe essere soltanto una persona di cui all'articolo 2».

La normativa nazionale

7 La direttiva 89/592 è stata recepita nell'ordinamento greco dal decreto presidenziale n. 53/1992, relativo alle operazioni delle persone che sono in possesso di informazioni privilegiate (in prosieguo: il «decreto»). Quest'ultimo è inteso a conformare la legislazione in materia di Borse valori alla suddetta direttiva.

8 Gli artt. 2, 3 e 4 del decreto riprendono rispettivamente gli artt. 1, 2 e 3 della direttiva 89/592.

9 L'art. 5 del decreto, ispirato all'art. 4 di tale direttiva, dispone quanto segue:

«I divieti previsti agli articoli 3 e 4 del presente decreto si estendono, oltre alle persone menzionate in tali articoli, anche a qualsiasi persona che consapevolmente sia in possesso di un'informazione privilegiata, l'origine diretta o indiretta della quale potrebbe essere soltanto una persona di cui all'articolo 3».

10 L'art. 11 del decreto prevede quanto segue:

«In caso di violazione delle disposizioni dell'art. 3, nn. 1 e 2, e degli artt. 4 e 5 del presente decreto, al di fuori delle sanzioni di cui all'art. 30 nn. 1 e 3, della legge n. 1806/1988, la commissione per il mercato dei capitali infligge un'ammenda di importo variabile da un minimo di GRD 10 milioni a un massimo di GRD 1 miliardo, o di ammontare pari al quintuplo del profitto ricavato da chi ha sfruttato le informazioni privilegiate».

11 L'art. 34 della legge n. 3632/1928 dispone quanto segue:

«Viene punito con la reclusione e con una pena pecuniaria fino a GRD 50 000 o con una sola di queste pene:

a) chi, allo scopo di ricavare un illecito profitto, utilizza scientemente mezzi idonei ad ingannare il pubblico per influenzare le quotazioni di Borsa (...)».

12 L'art. 72, n. 1, della legge n. 1969/1991 prevede quanto segue:

«Chi propaga scientemente, attraverso la stampa o in qualsiasi altro modo, informazioni false o inesatte, le quali possano influire sul corso di uno o più valori mobiliari quotati in Borsa, è punito con la reclusione e con una pena pecuniaria fino a GRD 100 milioni».

13 L'art. 76, n. 10, di tale legge prevede che:

«Fatta salva l'applicazione delle disposizioni penali ordinarie, la commissione per il mercato dei capitali è competente a infliggere ammende fino a un ammontare di GRD 100 milioni alle imprese che violano le disposizioni di legge sul mercato dei capitali o decisioni della suddetta commissione».

14 L'art. 30 della legge n. 1806/1988 infligge sanzioni penali ai detentori di informazioni riservate che ne facciano un uso illecito.

Controversia principale e questione pregiudiziale

15 In seguito alla crisi di Borsa del novembre 1996, la Direzione per i mercati dei capitali e le borse valori del Ministero dell'Economia effettuava controlli su talune operazioni riguardanti titoli delle società Parnassos e Atemke. Le persone a carico delle quali erano emersi seri indizi di violazioni delle disposizioni di legge sul mercato dei capitali venivano invitate a presentare memorie scritte esplicative.

16 In base alle informazioni di cui dispone la Borsa di Atene, nell'agosto 1996 il sig. Georgakis e alcuni membri della sua famiglia (in prosieguo: il «gruppo Georgakis») erano i principali azionisti della Parnassos. A tale data, la Parnassos e la sua controllata, la société Syrios AVEE, detenevano la maggioranza delle azioni dell'Atemke. In tutti i casi si trattava di azioni nominative. Tanto il sig. Georgakis quanto la maggior parte dei membri del detto gruppo sedevano nel consiglio di amministrazione della Parnassos e dell'Atemke, società in cui occupavano incarichi direttivi.

17 I membri del gruppo Georgakis, su consiglio dei loro consulenti finanziari, decidevano di sostenere il corso del titolo Parnassos in un periodo in cui si erano manifestate tendenze al ribasso per tale titolo. Procedevano quindi a diverse operazioni di vendita, di acquisto e di riacquisto delle azioni della Parnassos e dell'Atemke, che venivano realizzate tra i membri suddetti, la société Parnassos e un investitore istituzionale straniero.

18 La commissione per il mercato dei capitali considerava che il sig. Georgakis aveva in tal modo effettuato operazioni su valori mobiliari sfruttando un'informazione privilegiata e gli infliggeva un'ammenda di GRD 70 000 000. La sua decisione veniva confermata dal Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (Tribunale amministrativo di primo grado di Livadia).

19 Le transazioni contestate al sig. Georgakis erano, segnatamente, la cessione di 92 000 azioni Parnassos e di 11 100 azioni Atemke nonché la partecipazione come compratore a una delle 26 transazioni controverse relative alle azioni Parnassos e la partecipazione come venditore di una parte delle 112 500 azioni Atemke cedute da alcuni membri del gruppo ad uno dei suoi membri. All'atto di tali transazioni nessuna azione sarebbe stata immessa sul libero mercato, ma tutte venivano vendute e comprate principalmente tra i membri del gruppo Georgakis. Tali transazioni sarebbero state previamente concordate, poiché i detti membri avevano realizzato le compravendite a seguito della loro decisione di sostenere il titolo Parnassos. Esse sarebbero state finalizzate a provocare un artificioso aumento del volume degli scambi del titolo Parnassos per fornire un quadro fittizio del suo valore, non corrispondente a quello che sarebbe stato raggiunto senza tali operazioni artificiose.

20 Il sig. Georgakis proponeva ricorso contro la decisione di primo grado, che veniva accolto dal Dioikitiko Efeteio Peiraios (Corte amministrativa d'appello del Pireo).

21 L'Ypourgos Oikonomikon e il Proïstamenos DOY Amfissas ricorrevano per cassazione dinanzi al Symvoulio tis Epikrateias avverso tale sentenza.

22 Il Symvoulio tis Epikrateias decideva quindi di sospendere il giudizio e di sottoporre alla Corte la seguente questione pregiudiziale:

«Se, nel caso in cui vengano effettuate, tra persone o gruppi di persone aventi qualcuna delle qualità di cui all'art. 2, n. 1, della direttiva 89/592 (...), transazioni di borsa previamente concordate che sfociano in una rivalutazione o in un artificioso aumento del prezzo dei valori mobiliari trasferiti, coloro che effettuano le transazioni di cui trattasi siano considerati o no persone che dispongono di informazioni privilegiate ai sensi degli artt. 1 e 2 della direttiva di cui sopra, di modo che tali loro operazioni ricadano nel divieto, disposto con gli artt. 2, 3 e 4 di tale direttiva, di sfruttamento di informazioni privilegiate».

Sulla questione pregiudiziale

23 Con la sua questione il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se gli artt. 1 e 2 della direttiva 89/592 debbano essere interpretati nel senso che i principali azionisti e i membri del consiglio di amministrazione di una società, qualora concordino di effettuare tra loro transazioni di borsa su valori mobiliari di tale società al fine di sostenerne artificiosamente il corso, dispongono di un'informazione privilegiata che sfruttano consapevolmente quando realizzano le dette transazioni.

24 Per stabilire se, in circostanze quali quelle della causa principale, un gruppo di persone agisca in base a un'informazione privilegiata di cui dispongono i membri di tale gruppo, in via preliminare occorre verificare se la decisione di effettuare le transazioni di borsa sia stata presa fondandosi su informazioni comunicate

direttamente o indirettamente da una persona appartenente ad una delle categorie elencate all'art. 2 della direttiva 89/592 e che dispone di un'«informazione privilegiata» ai sensi dell'art. 1, n. 1, di tale direttiva.

25 Dall'ordinanza di rinvio risulta che la decisione adottata dai membri del gruppo Georgakis di agire in concertazione sul mercato secondario dei valori mobiliari al fine di sostenere il corso del titolo della società Parnassos, di cui essi erano i principali azionisti e membri del consiglio d'amministrazione, è stata presa seguendo i consigli dei loro consulenti finanziari.

26 Dal testo dell'art. 1, n. 1, della direttiva 89/592 risulta che l'«informazione privilegiata», per poter essere considerata tale, deve soddisfare varie condizioni, ossia non deve essere stata resa pubblica, deve avere un carattere preciso, deve concernere un emittente di valori mobiliari o valori mobiliari in quanto tali e deve essere idonea, se resa pubblica, ad influire in modo sensibile sul corso dei detti valori.

27 Non si può pertanto ritenere che il semplice consiglio di adottare determinate misure, espresso unicamente sulla base dell'esperienza professionale di colui che lo fornisce, soddisfi siffatte condizioni.

28 L'art. 2, n. 1, della direttiva 89/592 vieta alle persone che, in particolare a motivo della loro qualità di membri degli organi di amministrazione o a motivo dell'esercizio del loro lavoro, della loro professione o delle loro funzioni, dispongano di un'informazione privilegiata relativa a uno o più valori mobiliari di sfruttare questa informazione acquistando o cedendo i detti valori mobiliari (v. sentenza 22 novembre 2005, causa C-384/02, Grøngaard e Bang, Racc. pag. I-9939, punto 23).

29 L'art. 3 della direttiva 89/592 vieta a queste stesse persone di comunicare una tale informazione a terzi e di raccomandare a un terzo, in base a tale informazione privilegiata, di acquisire o cedere, direttamente o indirettamente, valori mobiliari, mentre l'art. 4 di tale direttiva impone a qualsiasi altra persona il divieto di sfruttare un'informazione privilegiata comunicata da una persona appartenente a una delle categorie di cui all'art. 2, n. 1, della detta direttiva.

30 Orbene, dalla decisione di rinvio risulta che i consulenti finanziari del gruppo Georgakis non si trovavano in una delle situazioni enumerate al detto art. 2, n. 1, e che neppure il loro consiglio di sostenere l'azione della società Parnassos quando si erano manifestate tendenze al deprezzamento di questo titolo si è fondato su un'informazione che sarebbe stata loro comunicata da una persona trovantesi in una delle dette situazioni.

31 Di conseguenza, seguendo i consigli dei loro consulenti finanziari, i membri del gruppo Georgakis non sono stati spinti ad effettuare le transazioni controverse nella causa principale in base a un'informazione che soddisfa le condizioni enumerate all'art. 1, n. 1, della direttiva 89/592. Essi non hanno neanche agito in base ad un'informazione o a un insieme di informazioni ottenute direttamente da una delle categorie di persone di cui all'art. 2 di tale direttiva o indirettamente, per il tramite di terzi.

32 Occorre inoltre verificare se, per il fatto di aver partecipato all'adozione di una decisione quale quella controversa nella causa principale, nelle circostanze sopra descritte, i membri del detto gruppo disponessero di un'informazione privilegiata ai sensi dell'art. 1, n. 1, della direttiva 89/592.

33 Risulta che la decisione dei membri del gruppo Georgakis di sostenere il titolo Parnassos ha sancito una posizione comune all'interno di tale gruppo in merito alle

transazioni da effettuare tra i suoi membri per aumentare artificiosamente il corso dei valori mobiliari della società Parnassos. Il fatto di conoscere l'esistenza di una decisione del genere nonché il suo contenuto costituisce, per quanti hanno partecipato alla sua adozione, un'informazione privilegiata ai sensi dell'art. 1, n. 1, della direttiva 89/592.

34 Si tratta infatti di un'informazione che non è stata resa pubblica, che ha un carattere preciso, che concerne valori mobiliari e che, se resa pubblica, rischiava di influire in modo sensibile sul corso del titolo Parnassos, potendone addirittura comportare il crollo in Borsa.

35 Ne consegue che persone quali i membri del gruppo Georgakis, per il fatto di essere state gli autori di una tale informazione privilegiata e di essersene serviti in qualità di principali azionisti della società Parnassos e di membri del suo consiglio d'amministrazione, ricadono nel divieto di sfruttamento consapevole di cui all'art. 2 della direttiva 89/592.

36 Occorre infine verificare se, mettendo in atto una decisione quale quella adottata all'interno del gruppo Georgakis, ossia effettuando le transazioni di borsa concordate, i membri di un siffatto gruppo abbiano sfruttato l'informazione privilegiata che detenevano, ai sensi dell'art. 2 della direttiva 89/592. Infatti, si evince da tale disposizione e dal dodicesimo 'considerando' di tale direttiva che l'operazione di insider trading implica non soltanto il fatto di disporre di un'informazione privilegiata, ma anche quello di sfruttarla.

37 Risulta dal secondo, dal terzo, dal quarto e dal quinto 'considerando' della direttiva 89/592 che essa mira a garantire il buon funzionamento del mercato secondario dei valori mobiliari e a salvaguardare la fiducia degli investitori, la quale riposa, in particolare, sul fatto che essi sono posti su un piano di parità e tutelati contro l'utilizzazione illecita dell'informazione privilegiata (sentenza Grøngaard e Bang, cit., punto 33).

38 Pertanto, lo scopo perseguito dal divieto di cui all'art. 2 della direttiva 89/592 è quello di garantire la parità dei partecipanti ad una transazione di borsa evitando che uno di loro, che detiene un'informazione privilegiata e si trova, perciò, in una posizione avvantaggiata rispetto agli altri investitori, ne tragga profitto a scapito dell'altro, che tale informazione ignora.

39 Quindi, in una situazione analoga a quella che si presenta nella causa principale, tutte le parti contraenti, qualora detengano la stessa informazione, si trovano su un piano di parità e per loro l'informazione cessa di essere privilegiata nell'ambito dell'esecuzione delle decisioni adottate in seno al gruppo. Ciò premesso, dal momento che nessuno di loro è in grado di trarre un vantaggio rispetto agli altri, le transazioni effettuate tra i membri del gruppo in base a tale informazione non costituiscono uno sfruttamento consapevole di un'informazione privilegiata ai sensi dell'art. 2 della direttiva 89/592.

40 Il governo greco e quello italiano ritengono, tuttavia, che la messa in atto di una decisione analoga a quella in esame nella causa principale non possa essere esclusa dall'ambito di applicazione della direttiva 89/592. Secondo loro, laddove la decisione preliminare di effettuare una transazione si accompagni al tentativo di ingannare il pubblico investitore, metta a rischio il funzionamento del mercato dei valori mobiliari e sia motivata dall'intenzione di trarne un preciso guadagno, l'informazione ad essa correlata ha un'importanza decisiva, il cui sfruttamento può «pregiudicare seriamente» la trasparenza del mercato.

41 Nel caso di specie, sebbene comportamenti diretti a provocare un aumento artificioso dei prezzi di taluni valori mobiliari tramite transazioni concordate possano provocare una perdita di fiducia degli investitori nell'integrità dei mercati finanziari, resta vero che l'ambito d'applicazione della direttiva 89/592, unico atto comunitario applicabile ai fatti della causa principale, è limitato allo sfruttamento di un'informazione privilegiata da parte di persone aventi la qualità di insider o alla

comunicazione dell'informazione a terzi da parte di tali persone. Le disposizioni della detta direttiva non si applicano quindi a operazioni il cui scopo sia quello di fissare artificiosamente, in modo concordato, il corso di determinati valori mobiliari.

42 Questa interpretazione è confermata dall'undicesimo 'considerando' della direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 28 gennaio 2003, 2003/6/CE, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato (abusi di mercato) (GU L 96, pag. 16), in cui si afferma che, all'epoca della sua adozione, il quadro giuridico comunitario a tutela dell'integrità dei mercati finanziari era incompleto, poiché in alcuni Stati membri non esisteva alcuna normativa in materia di manipolazione dei prezzi e diffusione di informazioni ingannevoli. Essa trova conferma anche nell'obiettivo stesso di tale direttiva che consiste nel prevenire e sanzionare la commissione di abusi di mercato sia qualora assumano la forma di abuso d'informazioni privilegiate sia qualora consistano in manipolazioni di mercato, di cui viene data definizione all'art. 1, n. 2, della detta direttiva.

43 Occorre infine rilevare che la necessità di assicurare la trasparenza delle operazioni effettuate da persone che esercitano responsabilità di direzione all'interno di un emittente di valori e, se del caso, da persone che sono loro strettamente legate non figurava, come tale, nella direttiva 89/592, mentre si evince dal quindicesimo, dal ventiseiesimo e dal ventisettesimo 'considerando' della direttiva 2003/6 che, in quanto misura preventiva contro gli abusi di mercato, la nozione di trasparenza è stata inclusa nell'ambito comunitario relativo alla tutela dei mercati degli strumenti finanziari mediante l'adozione, nel 2003, di quest'ultima direttiva, la quale, al momento della sua entrata in vigore, ha abrogato la direttiva 89/592.

44 Occorre quindi risolvere la questione sottoposta dichiarando che gli artt. 1 e 2 della direttiva 89/592 devono essere interpretati nel senso che i principali azionisti e i membri del consiglio di amministrazione di una società, qualora concordino di effettuare tra loro transazioni di borsa su valori mobiliari di tale società al fine di sostenerne artificiosamente il corso, dispongono di un'informazione privilegiata che non sfruttano consapevolmente quando realizzano le dette transazioni.

Sulle spese

45 Nei confronti delle parti nella causa principale il presente procedimento costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Terza Sezione) dichiara:

Gli artt. 1 e 2 della direttiva del Consiglio 13 novembre 1989, 89/592/CEE, sul coordinamento delle normative concernenti le operazioni effettuate da persone in possesso di informazioni privilegiate (insider trading), devono essere interpretati nel senso che i principali azionisti e i membri del consiglio di amministrazione di una società, qualora concordino di effettuare tra loro transazioni di borsa su valori mobiliari di tale società al fine di sostenerne artificiosamente il corso, dispongono di un'informazione privilegiata che non sfruttano consapevolmente quando realizzano le dette transazioni.

Firme