ACÓRDÃO DO TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Terceira Secção)

10 de Maio de 2007 *

No processo C-391/04,

que tem por objecto um pedido de decisão prejudicial nos termos do artigo 234.º CE, apresentado pelo Symvoulio tis Epikrateias (Grécia), por decisão de 6 de Julho de 2004, entrado no Tribunal de Justiça em 14 de Setembro de 2004, no processo

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

contra

Charilaos Georgakis,

O TRIBUNAL DE JUSTIÇA (Terceira Secção),

composto por: A. Rosas, presidente de secção, A. Borg Barthet e U. Lõhmus (relator), juízes,

* Língua do processo: grego.

advogado-geral: P. Mengozzi,

secretário: L. Hewlett, administradora principal,

vistos os autos e após a audiência de 13 de Julho de 2006,

vistas as observações apresentadas:

— em representação de C. Georgakis, por N. Korogiannakis e A. Mouzaki, dikigoroi,

— em representação do Governo grego, por M. Apessos e S. Spyropoulos, bem como por S. Trekli e M. Tassopoulou, na qualidade de agentes,

— em representação do Governo italiano, por I. M. Braguglia, na qualidade de agente, assistido por P. Gentili, avvocato dello Stato,

— em representação da Comissão das Comunidades Europeias, por G. Braun e G. Zavvos, na qualidade de agentes,

ouvidas as conclusões do advogado-geral na audiência de 26 de Outubro de 2006,

profere o presente

Acórdão

1 O pedido de decisão prejudicial tem por objecto a interpretação dos artigos 1.º a 4.º da Directiva 89/592/CEE do Conselho, de 13 de Novembro de 1989, relativa à coordenação das regulamentações respeitantes às operações de iniciados (JO L 334, p. 30).

2 Este pedido foi apresentado no âmbito de um litígio que opõe o Ypourgos Oikonomikon (Ministro das Finanças) e a Proïstamenos DOY Amfissas (Administração Fiscal de Amfissas) a C. Georgakis, relativamente à exploração por este último de uma informação privilegiada devido à sua participação, com os outros principais accionistas e membros do conselho de administração de uma sociedade, em transacções bolsistas previamente acordadas entre si com o objectivo de aumentar artificialmente o preço dos valores mobiliários desta sociedade.

Quadro jurídico

Regulamentação comunitária

3 O artigo 1.º da Directiva 89/592 dispõe:

«Para efeitos da presente directiva, entende-se por:

1) Informação privilegiada: toda a informação que não tenha sido tornada pública, que tenha um carácter preciso e seja relativa a uma ou várias entidades

emitentes de valores mobiliários ou a um ou vários valores mobiliários e que, caso fosse tornada pública, seria susceptível de influenciar de maneira sensível a cotação desse ou desses valores mobiliários;

2) Valores mobiliários:

a) As acções e as obrigações, bem como os valores equiparáveis a acções e obrigações;

[...]

quando sejam admitidos à transacção num mercado regulamentado e fiscalizado por autoridades reconhecidas pelos poderes públicos, de funcionamento regular e directa ou indirectamente acessível ao público.»

4 Nos termos do artigo 2.º, n.º 1, desta directiva:

«Cada Estado-Membro proibirá às pessoas que:

— devido à sua qualidade de membros dos órgãos administrativos, directivos ou de fiscalização do emitente,

— devido à sua participação no capital do emitente, ou

— porque têm acesso a essa informação devido ao desempenho do seu trabalho, da sua profissão ou das suas funções,

disponham de uma informação privilegiada que adquiram ou cedam, em seu nome ou em nome de outrem, quer directa quer indirectamente, valores mobiliários do emitente ou emitentes a quem a informação diz respeito, explorando com conhecimento de causa essa informação privilegiada.»

5 Por força do artigo 3.º da Directiva 89/592:

«Cada Estado-Membro proibirá às pessoas sujeitas à proibição referida no artigo 2.º que disponham de uma informação privilegiada que:

a) Comuniquem essa informação privilegiada a um terceiro, salvo no âmbito normal do desempenho do seu trabalho, da sua profissão ou das suas funções;

b) Recomendem a um terceiro, com base nessa informação privilegiada, que adquira ou ceda ou mande um terceiro adquirir ou ceder valores mobiliários admitidos à transacção no respectivo mercado de valores mobiliários, tal como definido no ponto 2, *in fine,* do artigo 1.º»

6 O artigo 4.º desta directiva prevê:

«Cada Estado-Membro imporá igualmente a proibição prevista no artigo 2.º a qualquer pessoa, além das referidas nesse mesmo artigo 2.º, que, com conhecimento de causa, esteja na posse de uma informação privilegiada cuja fonte directa ou indirecta só possa ser uma pessoa referida no artigo 2.º»

Legislação nacional

7 A Directiva 89/592 foi transposta para o ordenamento jurídico grego pelo Decreto Presidencial n.º 53/1992 relativo aos actos de pessoas que dispõem de informações privilegiadas (a seguir «decreto»). Este último tem como objectivo adaptar a legislação aplicável às bolsas de valores à referida directiva.

8 Os artigos 2.º, 3.º e 4.º do decreto transcrevem, respectivamente, os artigos 1.º, 2.º e 3.º da Directiva 89/592.

9 O artigo 5.º do decreto, inspirado no artigo 4.º da directiva, dispõe:

«As proibições previstas nos artigos 3.º e 4.º do presente decreto aplicam-se igualmente a qualquer pessoa, além das referidas nesse mesmo artigo, que, com conhecimento de causa, esteja na posse de uma informação privilegiada cuja fonte directa ou indirecta só possa ser uma pessoa referida no artigo 3.º»

10 O artigo 11.º do decreto prevê:

«Em caso de violação do disposto nos artigos 3.º, n.os 1 e 2, 4.º e 5.º do presente decreto, além das sanções previstas no artigo 30.º, n.os 1 e 3, da Lei n.º 1806/1988, é aplicada pela Comissão do Mercado de Capitais uma multa de, pelo menos, 10 milhões de GRD até 1 000 milhões de GRD, ou de montante igual ao quíntuplo do lucro obtido por quem tiver explorado as informações privilegiadas.»

11 O artigo 34.º da Lei n.º 3632/1928 estabelece:

«É punido com pena de prisão e multa até 50 000 GRD ou com apenas uma destas penas:

a) aquele que, com a finalidade de obter um lucro ilícito, utilizar, com conhecimento de causa, meios específicos susceptíveis de induzir o público em erro para influenciar as cotações da bolsa [...]»

12 O artigo 72.º, n.º 1, da Lei n.º 1969/1991 prevê:

«Aquele que difundir, com conhecimento de causa, na imprensa ou por qualquer outro meio, informações falsas ou inexactas que possam influenciar a cotação de um ou [de] vários valores mobiliários cotados na bolsa será punido com pena de prisão e com multa até 100 milhões de GRD.»

13 O artigo 76.º, n.º 10, desta lei estabelece:

«Sem prejuízo das disposições penais gerais, a Comissão do Mercado de Capitais é competente para aplicar multas até 100 milhões de GRD às empresas que violem as disposições legais sobre o mercado de capitais ou decisões da referida comissão.»

14 O artigo 30.º da Lei n.º 1806/1988 aplica sanções penais aos detentores de informações confidenciais que as utilizem ilicitamente.

Litígio no processo principal e questão prejudicial

15 Na sequência da crise bolsista de Novembro de 1996, a Direcção dos mercados de capitais e bolsas de valores mobiliários do Ministério da Economia procedeu a controlos sobre as transacções de acções das sociedades Parnassos e Atemke. As pessoas contra as quais existiam sérios indícios de violação das disposições legais sobre o mercado de capitais foram convidadas a apresentar explicações.

16 De acordo com as informações de que dispõe a Bolsa de Atenas, em Agosto de 1996, C. Georgakis e membros da sua família (a seguir «grupo Georgakis») eram os principais accionistas da Parnassos. À época, a Parnassos e a sua filial, a sociedade Syrios AVEE, detinham a maioria das acções da Atemke. Em qualquer dos casos, tratava-se de acções nominativas. Quer C. Georgakis quer a maior parte dos membros do referido grupo pertenciam ao conselho de administração das sociedades Parnassos e Atemke, nas quais ocupavam cargos de direcção.

17 Os membros do grupo Georgakis decidiram, por sugestão dos seus consultores financeiros, apoiar a cotação dos títulos da Parnassos numa época em que se faziam sentir tendências para a depreciação do seu valor. Em consequência, procederam a diversas operações de venda, aquisição e reaquisição de acções da Parnassos e da Atemke entre si, a sociedade Parnassos e um investidor institucional estrangeiro.

18 A Comissão do Mercado de Capitais considerou que C. Georgakis tinha assim realizado operações sobre valores mobiliários servindo-se de uma informação privilegiada e aplicou-lhe uma multa de 70 000 000 GRD. A decisão foi confirmada pelo Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (Tribunal Administrativo de Primeira Instância de Livadia).

19 As transacções imputadas a C. Georgakis eram designadamente a cessão de 92 000 acções da Parnassos e 11 100 acções da Atemke, bem como a participação na qualidade de adquirente em uma das 26 operações controvertidas sobre acções da Parnassos e a participação na qualidade de vendedor de uma parte das 112 500 acções da Atemke adquiridas a determinados membros do grupo por um dos seus membros. Aquando destas operações, não foram apresentadas quaisquer acções no mercado livre e todas foram vendidas e adquiridas essencialmente entre os membros do grupo Georgakis. Estas operações tinham sido previamente acordadas uma vez que os referidos membros as venderam e adquiriram na sequência da decisão de apoiar as acções da sociedade Parnassos. Destinavam-se a aumentar artificialmente o volume de trocas de acções da Parnassos, com o objectivo de dar uma imagem enganadora do respectivo valor, sem correspondência com o valor que seria atingido sem essas transacções fictícias.

20 C. Georgakis interpôs recurso da decisão da primeira instância a que foi dado provimento pelo Dioikitiko Efeteio Peiraios (Tribunal Administrativo de Segunda Instância do Pireu).

21 O Ypourgos Oikonomikon e a Proïstamenos DOY Amfissas interpuseram recurso deste acórdão para o Symvoulio tis Epikrateias.

22 Nestas condições, o Symvoulio tis Epikrateias decidiu suspender a instância e submeter ao Tribunal de Justiça a seguinte questão prejudicial:

«No caso de serem efectuadas, entre pessoas ou grupos de pessoas que tenham algumas das características referidas no artigo 2.º, n.º 1, da Directiva 89/592 [...], operações de bolsa previamente acordadas que provoquem uma apreciação ou um aumento artificial do preço dos valores mobiliários transferidos, deve considerar-se que aqueles que efectuam as operações em questão dispõem de informações privilegiadas na acepção dos artigos 1.º e 2.º da directiva referida, fazendo com que tais operações caiam sob a alçada da proibição, prevista nos artigos 2.º, 3.º e 4.º da directiva, de exploração de informações privilegiadas?»

Quanto à questão prejudicial

23 Com a sua questão, o órgão jurisdicional de reenvio pergunta, no essencial, se os artigos 1.º e 2.º da Directiva 89/592 devem ser interpretados no sentido de que, quando os principais accionistas e membros do conselho de administração de uma sociedade acordam proceder entre si a operações bolsistas sobre valores mobiliários desta sociedade com o objectivo de apoiar artificialmente a cotação, dispõem de uma informação privilegiada que exploram com conhecimento de causa ao realizarem as referidas operações.

24 Com o objectivo de determinar se, em circunstâncias como as do processo principal, um grupo de pessoas actua com base numa informação privilegiada de que os membros desse grupo dispõem, importa examinar, a título liminar, se a decisão de proceder às operações bolsistas foi tomada a partir de informações comunicadas

directa ou indirectamente por uma pessoa que pertence a uma das categorias previstas no artigo 2.º da Directiva 89/592 e que dispõem de «informação privilegiada», na acepção do artigo 1.º, n.º 1, desta directiva.

25 Resulta do despacho de reenvio que a decisão tomada pelos membros do grupo Georgakis de actuar concertadamente no mercado secundário de valores mobiliários para apoiar a cotação das acções da sociedade Parnassos, de que eram os principais accionistas e membros do conselho de administração, foi tomada seguindo a sugestão dos seus consultores financeiros.

26 Resulta da redacção do artigo 1.º, n.º 1, da Directiva 89/592 que, para que a «informação privilegiada» possa ser entendida como tal, deve preencher determinados requisitos, a saber, não ter sido tornada pública, ter um carácter preciso, ser relativa a uma entidade emitente de valores mobiliários ou a valores mobiliários enquanto tais e ser susceptível, caso seja tornada pública, de influenciar de maneira sensível a cotação dos referidos valores.

27 Uma simples sugestão visando a adopção de determinadas medidas, feita apenas com base numa peritagem da matéria, não pode, por conseguinte, satisfazer tais requisitos.

28 O artigo 2.º, n.º 1, da Directiva 89/592 proíbe às pessoas que, devido à sua qualidade de membros dos órgãos administrativos ou devido ao desempenho do seu trabalho, da sua profissão ou das suas funções, disponham de uma informação privilegiada, relativa a um ou mais valores mobiliários, explorar essa informação adquirindo ou cedendo os referidos valores mobiliários (v. acórdão de 22 de Novembro de 2005, Grøngaard e Bang, C-384/02, Colect., p. I-9939, n.º 23).

29 O artigo 3.º da Directiva 89/592 proíbe que as mesmas pessoas comuniquem essa informação a um terceiro e que recomendem a um terceiro que adquira ou ceda, directa ou indirectamente, valores mobiliários com base nessa informação privilegiada, enquanto o artigo 4.º desta directiva proíbe qualquer outra pessoa de explorar uma informação privilegiada transmitida por uma pessoa que pertença a uma das categorias visadas no artigo 2.º, n.º 1, da referida directiva.

30 Resulta assim da decisão de reenvio que os consultores financeiros do grupo Georgakis não se encontravam numa das situações previstas no referido artigo 2.º, n.º 1, e que a sua sugestão relativa ao apoio das acções da sociedade Parnassos quando se verificaram tendências para a depreciação deste valor também não se baseou numa informação que lhes tivesse sido transmitida por alguém que se encontrasse numa das referidas situações.

31 Por conseguinte, ao dar seguimento às sugestões dos seus consultores financeiros, os membros do grupo Georgakis não foram incitados a realizar as transacções em causa no processo principal com base numa informação que preenchia os requisitos enunciados no artigo 1.º, n.º 1, da Directiva 89/592. Tão-pouco actuaram a partir duma informação ou dum conjunto de informações obtidas directamente de uma das categorias de pessoas previstas no artigo 2.º desta directiva ou indirectamente, por intermédio de terceiros.

32 Em seguida, há que apreciar se, pelo facto de terem participado na tomada de uma decisão como a que está em causa no processo principal, nas circunstâncias acima descritas, os membros do referido grupo dispunham de uma informação privilegiada na acepção do artigo 1.º, n.º 1, da Directiva 89/592.

33 Afigura-se que a decisão dos membros do grupo Georgakis relativa ao apoio das acções da Parnassos foi aprovada como uma posição comum no seio do grupo

quanto às operações a realizar entre os seus membros no sentido de aumentar artificialmente a cotação dos valores mobiliários da sociedade Parnassos. O conhecimento da existência de tal decisão, bem como do seu conteúdo, constitui, para aqueles que participaram na sua adopção, uma informação privilegiada na acepção do artigo 1.°, n.° 1, da Directiva 89/592.

34 Com efeito, trata-se de uma informação que não foi tornada pública, cujo carácter é preciso, que se refere aos valores mobiliários e que, se tivesse sido tornada pública, poderia influenciar de modo sensível a cotação das acções da Parnassos, podendo mesmo desencadear a sua queda bolsista.

35 Daí resulta que pessoas como os membros do grupo Georgakis, pelo facto de terem sido os autores dessa informação privilegiada e de a terem obtido na sua qualidade de principais accionistas da sociedade Parnassos e de membros do seu conselho de administração, caem na proibição prevista no artigo 2.° da Directiva 89/592 de a explorar com conhecimento de causa.

36 Por último, há que avaliar se, pela execução de uma decisão como a tomada no seio do grupo Georgakis, isto é, efectuando as operações bolsistas acordadas, os membros desse grupo exploraram a informação privilegiada que possuíam, na acepção do artigo 2.° da Directiva 89/592. Com efeito, decorre desta disposição e do décimo segundo considerando desta directiva que a operação de iniciado implica não só dispor de uma informação privilegiada mas também explorá-la.

37 Resulta dos segundo a quinto considerandos da Directiva 89/592 que esta visa assegurar o bom funcionamento do mercado secundário dos valores mobiliários e preservar a confiança dos investidores que assenta, designadamente, no facto de os mesmos serem colocados em pé de igualdade e protegidos contra a utilização ilícita da informação privilegiada (acórdão Grøngaard e Bang, já referido, n.° 33).

38 Consequentemente, o objectivo prosseguido pela proibição enunciada no artigo 2.º da Directiva 89/592 é o de garantir a igualdade entre os contraentes numa transacção bolsista evitando que um deles, que possui uma informação privilegiada e se encontra, por esse facto, numa posição vantajosa relativamente aos outros investidores, daí tire proveito em prejuízo do outro que a desconhece.

39 Assim, quando, num processo como o processo principal, todos os co-contratantes possuem a mesma informação, encontram-se em pé de igualdade e a informação deixa de ser privilegiada para eles no âmbito da execução da decisão adoptada no seio do grupo. Nessas condições, uma vez que nenhum deles está em situação de daí tirar proveito relativamente aos outros, as operações realizadas entre os membros do grupo com base nessa informação não constituem exploração com conhecimento de causa de uma informação privilegiada, na acepção do artigo 2.º da Directiva 89/592.

40 Os Governos grego e italiano entendem, contudo, que a aplicação de uma decisão como a que está em causa no processo principal não pode ser excluída do âmbito da aplicação da Directiva 89/592. Entendem que, quando a decisão prévia de proceder a uma operação está ligada à tentativa de iludir o público investidor, cria um risco para o funcionamento do mercado de valores mobiliários e visa daí retirar um determinando proveito, a informação que se lhe refere tem uma importância decisiva, cuja exploração pode representar um «sério golpe» na transparência do mercado.

41 No caso presente, embora seja verdade que a realização de práticas que visam provocar uma alta artificial das cotações de determinados valores mobiliários por meio de operações concertadas é susceptível de levar a uma quebra de confiança dos investidores na integridade dos mercados financeiros, não é menos certo que o âmbito da aplicação da Directiva 89/592, único acto comunitário aplicável aos factos em causa no processo principal, é limitado à exploração de uma informação privilegiada por quem tenha a qualidade de iniciado ou à comunicação por essas

pessoas da informação a terceiros. Por conseguinte, as disposições desta directiva não são aplicáveis a operações cuja finalidade é fixar artificialmente, de modo concertado, as cotações de determinados valores mobiliários.

42 Esta interpretação é corroborada pelo décimo primeiro considerando da Directiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de Janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (JO L 96, p. 16), no qual se afirma que, no momento da sua adopção, o enquadramento jurídico comunitário para proteger a integridade do mercado estava incompleto, não existindo em alguns Estados-Membros legislação em matéria de manipulação de preços e de divulgação de informação enganosa. É igualmente confirmada pelo próprio objectivo desta directiva, que é o de prevenir e sancionar a prática de abusos de mercado quer revistam a forma de operações de iniciados quer consistam em manipulações de mercado, cuja definição figura no artigo 1.º, n.º 2, da referida directiva.

43 Por fim, há que realçar que a necessidade de assegurar a transparência nas operações efectuadas por quem exerce responsabilidades de direcção nas entidades que emitem valores e, eventualmente, por quem lhes esteja estreitamente ligado, não figurava, enquanto tal, na Directiva 89/592, enquanto resulta dos décimo quinto, vigésimo sexto e vigésimo sétimo considerandos da Directiva 2003/6 que, como medida preventiva de situações de abuso de mercado, o conceito de transparência foi incorporado no direito comunitário relativo à protecção dos mercados de instrumentos financeiros com a adopção, em 2003, desta última directiva, que, ao entrar em vigor, revogou a Directiva 89/592.

44 Por conseguinte, deve responder-se à questão colocada que os artigos 1.º e 2.º da Directiva 89/592 devem ser interpretados no sentido de que, quando os principais accionistas e membros do conselho de administração de uma sociedade acordam proceder entre si a operações bolsistas sobre valores mobiliários desta sociedade tendo em vista apoiar artificialmente a cotação, dispõem de uma informação privilegiada que não exploram com conhecimento de causa quando executam as referidas operações.

Quanto às despesas

45 Revestindo o processo, quanto às partes na causa principal, a natureza de incidente suscitado perante o órgão jurisdicional de reenvio, compete a este decidir quanto às despesas. As despesas efectuadas pelas outras partes para a apresentação de observações ao Tribunal de Justiça não são reembolsáveis.

Pelos fundamentos expostos, o Tribunal de Justiça (Terceira Secção) declara:

Os artigos 1.º e 2.º da Directiva 89/592/CEE do Conselho, de 13 de Novembro de 1989, relativa à coordenação das regulamentações respeitantes às operações de iniciados, devem ser interpretados no sentido de que, quando os principais accionistas e membros do conselho de administração de uma sociedade acordam proceder entre si a operações bolsistas sobre valores mobiliários desta sociedade tendo em vista apoiar artificialmente a cotação, dispõem de uma informação privilegiada que não exploram com conhecimento de causa quando executam as referidas operações.

Assinaturas