HOTĂRÂREA CURȚII (Camera a treia)

10 mai 2007 *

În cauza C-391/04,

având ca obiect o cerere de pronunțare a unei hotărâri preliminare formulată în temeiul articolului 234 CE de Symvoulio tis Epikrateias (Grecia), prin decizia din 6 iulie 2004, primită de Curte la 14 septembrie 2004, în procedura

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

împotriva lui

Charilaos Georgakis,

CURTEA (Camera a treia),

compusă din domnul A. Rosas, președinte de cameră, domnii A. Borg Barthet și U. Lõhmus (raportor), judecători,

* Limba de procedură: greaca.

avocat general: domnul P. Mengozzi,
grefier: doamna L. Hewlett, administrator principal,

având în vedere procedura scrisă și în urma ședinței din 13 iulie 2006,

luând în considerare observațiile prezentate:

— pentru domnul Georgakis, de N. Korogiannakis și A. Mouzaki, dikigoroi;

— pentru guvernul elen, de domnii M. Apessos și S. Spyropoulos, precum și de doamnele S. Trekli și M. Tassopoulou, în calitate de agenți;

— pentru guvernul italian, de domnul I. M. Braguglia, în calitate de agent, asistat de domnul P. Gentili, avvocato dello Stato;

— pentru Comisia Comunităților Europene, de domnii G. Braun și G. Zavvos, în calitate de agenți,

după ascultarea concluziilor avocatului general în ședința din 26 octombrie 2006,

pronunță prezenta

Hotărâre

1 Cererea de pronunțare a unei hotărâri preliminare privește interpretarea articolelor 1-4 din Directiva 89/592/CEE a Consiliului din 13 noiembrie 1989 de coordonare a reglementărilor referitoare la utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate (JO L 334, p. 30).

2 Această cerere a fost formulată în cadrul unui litigiu între Ypourgos Oikonomikon (ministrul finanțelor) și Proïstamenos DOY Amfissas (administrația fiscală din Amphissa), pe de o parte, și domnul Georgakis, pe de altă parte, cu privire la exploatarea de către acesta din urmă a unei informații privilegiate ca urmare a participării sale, împreună cu ceilalți principali acționari și membri ai consiliului de administrație ai unei societăți, la o serie de tranzacții bursiere convenite în prealabil între aceștia care urmăreau să crească în mod artificial prețul valorilor mobiliare ale acestei societăți.

Cadrul juridic

Reglementarea comunitară

3 Articolul 1 din Directiva 89/592 prevede:

„În sensul prezentei directive, termenii și expresiile de mai jos au următorul înțeles:

(1) informație privilegiată înseamnă orice informație care nu a fost făcută publică, cu caracter precis și care se referă la unul sau mai mulți emitenți de valori

mobiliare ori la una sau la mai multe valori mobiliare și care, în cazul în care ar fi făcută publică, ar fi susceptibilă să influențeze în mod semnificativ cursul acestei sau acestor valori mobiliare;

(2) valori mobiliare înseamnă:

(a) acțiunile și obligațiunile, precum și valorile asimilabile acțiunilor și obligațiunilor;

[...]

atunci când sunt admise la tranzacționare pe o piață reglementată și supravegheată de autorități recunoscute de către organele statului, care funcționează regulat și care este accesibilă în mod direct sau indirect publicului." [traducere neoficială]

4 Potrivit articolului 2 alineatul (1) din această directivă:

„Fiecare stat membru interzice persoanelor care:

— datorită calității de membri ai unor organe de administrare, de conducere sau de supraveghere a emitentului;

— datorită participării la capitalul emitentului

sau

— datorită faptului că au acces la această informație ca urmare a exercitării activității profesionale, a profesiei sau a funcțiilor lor,

dispun de o informație privilegiată să achiziționeze sau să cesioneze pentru sine sau pentru un terț, în mod direct sau indirect, valorile mobiliare ale emitentului sau ale emitenților la care se referă această informație, prin exploatarea în cunoștință de cauză a acestei informații privilegiate." [traducere neoficială]

5 Conform articolului 3 din Directiva 89/592:

„Fiecare stat membru interzice persoanelor care se află sub incidența prevederilor restrictive de la articolul 2 și care dispun de o informație privilegiată:

(a) să comunice această informație privilegiată unui terț, cu excepția situației în care aceasta are loc în cadrul normal al exercitării activității profesionale, profesiei sau funcțiilor lor;

(b) să recomande unui terț să achiziționeze sau să cesioneze ori să achiziționeze sau să cesioneze prin mijlocirea unui terț, pe baza acestei informații privilegiate, valori mobiliare astfel cum sunt definite la articolul 1 punctul 2 *in fine*." [traducere neoficială]

6 Articolul 4 din această directivă prevede:

„Fiecare stat membru impune interdicția prevăzută la articolul 2 și oricărei persoane, alta decât cele menționate la respectivul articol, care, în cunoștință de cauză, deține o informație privilegiată a cărei sursă directă sau indirectă nu ar putea fi decât una dintre persoanele menționate la articolul 2." [traducere neoficială]

Reglementarea națională

7 Directiva 89/592 a fost transpusă în dreptul elen prin Decretul prezidențial nr. 53/1992 privind activitățile persoanelor care dețin informații privilegiate (denumit în continuare „decretul"). Acesta urmărește să asigure conformitatea legislației referitoare la bursele de valori cu această directivă.

8 Articolele 2, 3 și 4 din decret reiau articolele 1, 2 și, respectiv, 3 din Directiva 89/592.

9 Articolul 5 din decret, bazat pe articolul 4 din această directivă, prevede:

„Interdicțiile prevăzute la articolele 3 și 4 din prezentul decret se aplică și în cazul oricărei persoane, alta decât cele menționate la respectivul articol, care, în cunoștință de cauză, deține o informație privilegiată a cărei sursă directă sau indirectă nu ar putea fi decât una dintre persoanele menționate la articolul 3."

10 Articolul 11 din decret prevede:

„În cazul încălcării dispozițiilor articolului 3 alineatele 1 și 2 și ale articolelor 4 și 5 din prezentul decret, pe lângă sancțiunile prevăzute la articolul 30 alineatele 1 și 3 din Legea nr. 1806/1988, comisia pieței de capital aplică o amendă cuprinsă între 10 milioane GRD și 1 miliard GRD sau o amendă al cărei cuantum este echivalent cu de cinci ori beneficiul realizat de către persoana care a exploatat informațiile privilegiate."

11 Articolul 34 din Legea nr. 3632/1928 prevede:

„Se pedepsește cu închisoare și cu amendă de până la 50 000 GRD sau numai cu una dintre aceste două pedepse:

a) fapta persoanei care exploatează în mod intenționat mijloace specifice de natură să inducă în eroare publicul pentru a influența cursul bursei, în vederea obținerii unui avantaj ilicit [...]"

12 Articolul 72 alineatul 1 din Legea nr. 1969/1991 prevede:

„Oricine răspândește în mod intenționat, prin intermediul presei sau prin orice alt mijloc, informații false sau inexacte susceptibile să influențeze cursul uneia sau [al] mai multor valori mobiliare tranzacționate la bursă se pedepsește cu închisoare și cu amendă de până la 100 de milioane GRD."

13 Articolul 76 alineatul 10 din această lege prevede:

„Fără a aduce atingere dispozițiilor penale generale, comisia pieței de capital poate să aplice o amendă de până la 100 de milioane GRD întreprinderilor care încalcă dispozițiile legale referitoare la piața de capital sau deciziile respectivei comisii."

14 Articolul 30 din Legea nr. 1806/1988 instituie sancțiuni penale pentru deținătorii de informații privilegiate care le utilizează în mod ilicit.

Acțiunea principală și întrebarea preliminară

15 În urma crizei bursiere din luna noiembrie 1996, Direcția piețelor de capital și a burselor de valori mobiliare din cadrul Ministerului Economiei a efectuat o serie de controale cu privire la tranzacțiile cu acțiunile societăților Parnassos și Atemke. Persoanelor în legătură cu care existau indicii serioase că ar fi încălcat dispozițiile legale referitoare la piața de capital li s-a solicitat să prezinte explicații scrise.

16 Potrivit informațiilor de care dispune Bursa din Atena, în august 1996, domnul Georgakis și membri ai familiei sale (denumiți în continuare „grupul Georgakis") erau principalii acționari ai societății Parnassos. În aceeași perioadă, Parnassos și filiala sa, societatea Syrios AVEE, dețineau majoritatea acțiunilor societății Atemke. În toate aceste cazuri, era vorba de acțiuni nominative. Atât domnul Georgakis, cât și majoritatea membrilor respectivului grup făceau parte din consiliul de administrație al societăților Parnassos și Atemke, societăți în cadrul cărora exercitau funcții de conducere.

17 La recomandarea consilierilor lor financiari, membrii grupului Georgakis au luat decizia de a susține cursul acțiunilor societății Parnassos într-o perioadă în care se făceau simțite tendințe de depreciere a acestor valori. Prin urmare, au recurs la diferite tranzacții de vânzare, cumpărare și răscumpărare de acțiuni Parnassos și Atemke, efectuate între aceștia, societatea Parnassos și un investitor instituțional străin.

18 Comisia pieței de capital a considerat că domnul Georgakis a efectuat astfel tranzacții cu valori mobiliare prin exploatarea unor informații privilegiate și i-a aplicat o amendă de 70 000 000 GRD. Decizia acesteia a fost confirmată de Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (Tribunalul Administrativ de Primă Instanță din Livadia).

19 Tranzacțiile imputate domnului Georgakis constau în special în cesiunea a 92 000 de acțiuni Parnassos și a 11 100 de acțiuni Atemke, precum și în participarea în calitate de cumpărător la una dintre cele douăzeci și șase de tranzacții litigioase cu acțiuni Parnassos și participarea în calitate de vânzător a unora dintre cele 112 500 de acțiuni Atemke cumpărate de la anumiți membri ai grupului de către unul dintre membrii săi. Cu ocazia acestor tranzacții, nicio acțiune nu ar fi fost difuzată pe piața liberă, toate fiind vândute și cumpărate în principal între membrii grupului Georgakis. Aceste tranzacții ar fi fost convenite în prealabil, deoarece respectivii membri au vândut și au cumpărat în urma deciziei lor de a susține acțiunile Parnassos. Tranzacțiile ar fi urmărit să crească în mod artificial volumul schimburilor de acțiuni Parnassos, pentru a crea o imagine înșelătoare a valorii acestora, fără legătură cu valoarea care ar fi fost atinsă în absența acestor tranzacții artificiale.

20 Domnul Georgakis a declarat apel împotriva hotărârii primei instanțe, acesta fiind admis de Dioikitiko Efeteio Peiraios (Curtea Administrativă de Apel din Pireu).

21 Ypourgos Oikonomikon și Proïstamenos DOY Amfissas au declarat recurs la Symvoulio tis Epikrateias, solicitând casarea acestei hotărâri.

22 În aceste condiții, Symvoulio tis Epikrateias a hotărât să suspende judecarea cauzei și să adreseze Curții următoarea întrebare preliminară:

„În cazul în care între persoane sau grupuri de persoane care au una dintre calitățile menționate la articolul 2 alineatul (1) din Directiva 89/592 [...] sunt efectuate tranzacții bursiere convenite în prealabil care conduc la creșterea artificială a prețului valorilor mobiliare cesionate, părțile la aceste tranzacții trebuie sau nu să fie considerate deținătoare de informații privilegiate în sensul articolelor 1 și 2 din respectiva directivă, astfel încât să le fie aplicabilă interdicția, prevăzută la articolele 2, 3 și 4 din directivă, de a exploata informațiile privilegiate?"

Cu privire la întrebarea preliminară

23 Prin intermediul întrebării formulate, instanța de trimitere solicită, în esență, să se stabilească dacă articolele 1 și 2 din Directiva 89/592 trebuie interpretate în sensul că, atunci când principalii acționari și membri ai consiliului de administrație ai unei societăți se înțeleg să efectueze între ei tranzacții bursiere cu valori mobiliare ale acestei societăți în scopul de a le susține în mod artificial cursul, aceștia dispun de o informație privilegiată pe care o exploatează în cunoștință de cauză atunci când efectuează tranzacțiile menționate.

24 Pentru a stabili dacă, în circumstanțe precum cele din cauza ce formează obiectul acțiunii principale, un grup de persoane acționează pe baza unei informații privilegiate de care dispun membrii acestui grup, trebuie să se examineze în prealabil dacă decizia de a efectua tranzacțiile bursiere a fost luată pe baza unor informații

comunicate în mod direct sau indirect de o persoană care se încadrează într-una dintre categoriile menționate la articolul 2 din Directiva 89/592 și care dispune de o „informație privilegiată" în sensul articolului 1 alineatul (1) din această directivă.

25 Din decizia de trimitere reiese că decizia adoptată de membrii grupului Georgakis de a acționa pe piața secundară a valorilor mobiliare în mod organizat, în scopul de a susține cursul acțiunilor societății Parnassos, ai cărei principali acționari și membri ai consiliului de administrație erau, a fost luată în urma recomandărilor consilierilor lor financiari.

26 Din modul de redactare a articolului 1 alineatul (1) din Directiva 89/592 rezultă că „informația privilegiată", pentru a putea fi considerată ca atare, trebuie să întrunească mai multe condiții, și anume să nu fi fost făcută publică, să aibă un caracter precis, să se refere la un emitent de valori mobiliare sau la valori mobiliare ca atare și să fie susceptibilă să influențeze în mod semnificativ cursul valorilor respective în cazul în care ar fi făcută publică.

27 Prin urmare, o simplă recomandare de a adopta anumite măsuri, făcută doar pe baza unei cunoașteri aprofundate a subiectului în cauză, nu poate fi considerată ca întrunind aceste condiții.

28 Articolul 2 alineatul (1) din Directiva 89/592 interzice persoanelor care, în special datorită calității acestora de membri ai organelor de administrare sau ca urmare a exercitării activității profesionale, profesiei sau funcțiilor lor, dispun de o informație privilegiată referitoare la una sau la mai multe valori mobiliare să exploateze această informație prin achiziționarea sau cesionarea respectivelor valori mobiliare (a se vedea hotărârea din 22 noiembrie 2005, Grøngaard și Bang, C-384/02, Rec., p. I-9939, punctul 23).

29 Articolul 3 din Directiva 89/592 le interzice acelorași persoane să comunice o asemenea informație unui terț și să îi recomande unui terț să achiziționeze sau să cesioneze, în mod direct sau indirect, valori mobiliare pe baza acestei informații privilegiate, în timp ce articolul 4 din această directivă impune oricărei alte persoane interdicția de a exploata o informație privilegiată transmisă de o persoană care face parte dintr-una dintre categoriile menționate la articolul 2 alineatul (1) din directivă.

30 Or, astfel cum reiese din decizia de trimitere, consilierii financiari ai grupului Georgakis nu se găseau într-una dintre situațiile menționate la articolul 2 alineatul (1) și nici recomandarea acestora referitoare la susținerea acțiunilor societății Parnassos în momentul în care se făceau simțite tendințe de depreciere a acestor valori nu fusese întemeiată pe o informație care le-ar fi fost transmisă de o persoană aflată într-una dintre acele situații.

31 În consecință, urmând recomandările consilierilor lor financiari, membrii grupului Georgakis nu au fost îndemnați să efectueze tranzacțiile care formează obiectul acțiunii principale pe baza unei informații care întrunește condițiile prevăzute la articolul 1 alineatul (1) din Directiva 89/592. Totodată, aceștia nu au acționat nici în temeiul uneia sau mai multor informații obținute în mod direct de la una dintre categoriile de persoane menționate la articolul 2 din această directivă sau în mod indirect, prin intermediul unor terți.

32 Este necesar să se stabilească apoi dacă, în circumstanțele descrise mai sus, membrii respectivului grup dispuneau de o informație privilegiată, în sensul articolului 1 alineatul (1) din Directiva 89/592, ca urmare a faptului că au participat la adoptarea unei decizii precum cea în cauză în acțiunea principală.

33 Decizia membrilor grupului Georgakis referitoare la susținerea acțiunilor Parnassos pare să fi stabilit o poziție comună în cadrul acestui grup cu privire la tranzacțiile ce

trebuie efectuate între membrii săi în vederea creșterii în mod artificial a cursului valorilor mobiliare ale societății Parnassos. Cunoașterea existenței unei asemenea decizii, precum și a conținutului său constituie, pentru cei care au participat la adoptarea sa, o informație privilegiată în sensul articolului 1 alineatul (1) din Directiva 89/592.

34 Într-adevăr, este vorba de o informație care nu a fost făcută publică, cu caracter precis, care se referă la valori mobiliare și care, dacă ar fi fost făcută publică, risca să influențeze în mod semnificativ cursul acțiunilor Parnassos, putând chiar determina prăbușirea bursieră a acestora.

35 Rezultă că persoanele precum membrii grupului Georgakis, ca urmare a faptului că au fost autorii unei asemenea informații privilegiate și au dispus de aceasta în calitatea lor de principali acționari ai societății Parnassos și de membri ai consiliului de administrație al acesteia, sunt supuse interdicției stabilite la articolul 2 din Directiva 89/592 de a exploata acea informație în cunoștință de cauză.

36 În final, trebuie să se examineze dacă, punând în aplicare o decizie precum cea adoptată în cadrul grupului Georgakis, și anume prin efectuarea tranzacțiilor bursiere convenite, membrii unui astfel de grup au exploatat informația privilegiată pe care o dețineau, în sensul articolului 2 din Directiva 89/592. Într-adevăr, reiese din această dispoziție, precum și din al doisprezecelea considerent al acestei directive că utilizarea abuzivă a informațiilor privilegiate presupune nu doar deținerea unor asemenea informații, ci și exploatarea acestora.

37 Astfel cum reiese din al doilea, al treilea, al patrulea și al cincilea considerent al Directivei 89/592, aceasta urmărește să asigure buna funcționare a pieței secundare de valori mobiliare și să mențină încrederea investitorilor, care se bazează în special pe faptul că se află pe poziții de egalitate și că vor fi protejați împotriva utilizării ilicite a informațiilor privilegiate (hotărârea Grøngaard și Bang, citată anterior, punctul 33).

38 Prin urmare, obiectivul urmărit de interdicția prevăzută la articolul 2 din Directiva 89/592 este acela de a asigura egalitatea dintre cocontractanți în cadrul unei tranzacții bursiere, evitând ca unul dintre aceștia, care deține o informație privilegiată și se plasează, datorită acestui fapt, într-o poziție avantajoasă în raport cu ceilalți investitori, să profite de această informație în detrimentul celorlalți, care nu o cunosc.

39 Astfel, atunci când, într-o cauză precum cea care face obiectul acțiunii principale, toți cocontractanții dețin aceeași informație, aceștia se află pe poziții de egalitate și informația încetează să mai fie privilegiată pentru ei în cadrul executării deciziei adoptate în interiorul grupului. În aceste condiții, deoarece niciunul dintre aceștia nu are posibilitatea de a obține un avantaj în raport cu ceilalți, tranzacțiile efectuate între membrii grupului pe baza acestei informații nu constituie o exploatare în cunoștință de cauză a unei informații privilegiate în sensul articolului 2 din Directiva 89/592.

40 Guvernele elen și italian consideră totuși că punerea în aplicare a unei decizii precum cea care formează obiectul acțiunii principale nu ar putea fi exclusă din domeniul de aplicare al Directivei 89/592. În opinia acestora, atunci când decizia prealabilă de a efectua o tranzacție este însoțită de o încercare de a îi induce în eroare pe ceilalți investitori de pe piață, pune în pericol funcționarea pieței de valori mobiliare și este motivată de intenția de a obține un câștig determinat, informația referitoare la aceasta are o importanță decisivă, exploatarea sa putând da o „lovitură serioasă" transparenței pieței.

41 În cazul de față, este adevărat că recurgerea la practici ce urmăresc să provoace o creștere artificială a prețurilor anumitor valori mobiliare prin intermediul unor tranzacții organizate este de natură să determine o pierdere a încrederii investitorilor în integritatea piețelor financiare. Cu toate acestea, nu este mai puțin adevărat că domeniul de aplicare al Directivei 89/592, care constituie singurul act comunitar aplicabil în ceea ce privește faptele cauzei ce formează obiectul acțiunii principale, este limitat la exploatarea unei informații privilegiate de către persoane care au acces la astfel de informații sau la comunicarea de către aceste persoane a informației către

terți. Prin urmare, dispozițiile acestei directive nu sunt aplicabile în cazul unor operațiuni al căror scop este acela de a stabili în mod artificial și organizat cursul anumitor valori mobiliare.

42 Această interpretare este confirmată de considerentul (11) al Directivei 2003/6/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 28 ianuarie 2003 privind utilizările abuzive ale informațiilor [privilegiate] și manipulările pieței (abuzul de piață) (JO L 96, p. 16, Ediție specială, 06/vol. 5, p. 210), în care se afirmă că, la data adoptării sale, cadrul juridic comunitar destinat să protejeze integritatea piețelor financiare era incomplet, unele state membre nedispunând de legislație în domeniul manipulării cursului și al difuzării de informații înșelătoare. Totodată, această interpretare este confirmată chiar de obiectivul acestei directive, care este prevenirea și sancționarea comiterii de abuzuri de piață, atât a celor care îmbracă forma utilizărilor abuzive ale informațiilor privilegiate, cât și a celor care constau în manipulări ale pieței, a căror definiție figurează la articolul 1 alineatul (2) din directiva menționată.

43 În sfârșit, trebuie menționat că necesitatea asigurării transparenței tranzacțiilor efectuate de persoanele cu responsabilități de conducere în cadrul emitenților de valori și, atunci când este cazul, de persoanele care le sunt asociate nu figura ca atare în Directiva 89/592, în condițiile în care reiese din considerentele (15), (26) și (27) ale Directivei 2003/6 că noțiunea de transparență a fost introdusă în cadrul comunitar referitor la protecția piețelor de instrumente financiare, ca măsură de prevenire a abuzurilor de piață, prin adoptarea, în 2003, a acestei din urmă directive, care a abrogat la data intrării sale în vigoare Directiva 89/592.

44 Prin urmare, trebuie să se răspundă întrebării adresate Curții că articolele 1 și 2 din Directiva 89/592 trebuie interpretate în sensul că, atunci când principalii acționari și membri ai consiliului de administrație ai unei societăți se înțeleg să efectueze între ei tranzacții bursiere cu valori mobiliare ale acestei societăți în scopul de a le susține în mod artificial cursul, aceștia dispun de o informație privilegiată pe care nu o exploatează în cunoștință de cauză atunci când efectuează tranzacțiile menționate.

Cu privire la cheltuielile de judecată

45 Întrucât, în privința părților din acțiunea principală, procedura are caracterul unui incident survenit la instanța de trimitere, este de competența acesteia să se pronunțe cu privire la cheltuielile de judecată. Cheltuielile efectuate pentru a prezenta observații Curții, altele decât cele ale părților menționate, nu pot face obiectul unei rambursări.

Pentru aceste motive, Curtea (Camera a treia) declară:

Articolele 1 și 2 din Directiva 89/592/CEE a Consiliului din 13 noiembrie 1989 de coordonare a reglementărilor referitoare la utilizările abuzive ale informațiilor privilegiate trebuie interpretate în sensul că, atunci când principalii acționari și membri ai consiliului de administrație ai unei societăți se înțeleg să efectueze între ei tranzacții bursiere cu valori mobiliare ale acestei societăți în scopul de a le susține în mod artificial cursul, aceștia dispun de o informație privilegiată pe care nu o exploatează în cunoștință de cauză atunci când efectuează tranzacțiile menționate.

Semnături