

SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Tercera)

de 10 de mayo de 2007*

En el asunto C-391/04,

que tiene por objeto una petición de decisión prejudicial planteada, con arreglo al artículo 234 CE, por el Symvoulío tis Epikrateias (Grecia), mediante resolución de 6 de julio de 2004, recibida en el Tribunal de Justicia el 14 de septiembre de 2004, en el procedimiento entre

Ypourgos Oikonomikon,

Proïstamenos DOY Amfissas

y

Charilaos Georgakis,

EL TRIBUNAL DE JUSTICIA (Sala Tercera),

integrado por el Sr. A. Rosas, Presidente de Sala, y los Sres. A. Borg Barthet y U. Lõhmus (Ponente), Jueces;

* Lengua de procedimiento: griego.

Abogado General: Sr. P. Mengozzi;

Secretaria: Sra. L. Hewlett, administradora principal;

habiendo considerado los escritos obrantes en autos y celebrada la vista el 13 de julio de 2006;

consideradas las observaciones presentadas:

- en nombre del Sr. Georgakis, por el Sr. N. Korogiannakis y la Sra. A. Mouzaki, dikigoroï;
- en nombre del Gobierno griego, por los Sres. M. Apessos y S. Spyropoulos, y por las Sras. S. Trekli y M. Tassopoulou, en calidad de agentes;
- en nombre del Gobierno italiano, por el Sr. I.M. Braguglia, en calidad de agente, asistido por el Sr. P. Gentili, avvocato dello Stato;
- en nombre de la Comisión de las Comunidades Europeas, por los Sres. G. Braun y G. Zavvos, en calidad de agentes;

oídas las conclusiones del Abogado General, presentadas en audiencia pública el 26 de octubre de 2006;

dicta la siguiente

Sentencia

- ¹ La petición de decisión prejudicial tiene por objeto la interpretación de los artículos 1 a 4 de la Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada (DO L 334, p. 30).
- ² Dicha petición se presentó en el marco de un litigio entre el Ypourgos Oikonomikon (Ministerio de Economía) y el Proïstamenos DOY Amfissas (Administración Tributaria de Anfisa), por una parte, y el Sr. Georgakis, por otra, relativo a la explotación por el Sr. Georgakis de una información privilegiada, al haber participado, junto con los otros principales accionistas y miembros del consejo de administración de una sociedad, en operaciones bursátiles previamente acordadas entre ellos con el fin de incrementar artificialmente el precio de los valores negociables de esta sociedad.

Marco jurídico

Normativa comunitaria

- ³ El artículo 1 de la Directiva 89/592 dispone:

«A efectos de la presente Directiva, se entenderá por:

- 1) “información privilegiada”: la información que no se haya hecho pública, de carácter preciso, que se refiera a uno o varios emisores de valores negociables o

a uno o varios valores negociables y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre la cotización de ese o de esos valores.

2) “valores negociables”:

a) las acciones y las obligaciones, así como los valores asimilables a los mismos,

[...]

siempre que estén admitidos a negociación en un mercado regulado y controlado por autoridades reconocidas por los poderes públicos, de funcionamiento regular y accesible directa o indirectamente al público.»

4 A tenor del artículo 2, apartado 1, de esta Directiva:

«Cada Estado miembro prohibirá a las personas que:

— por su condición de miembros de los órganos de administración, de dirección o de control del emisor,

- por su participación en el capital del emisor, o

- por tener acceso a dicha información debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones,

dispongan de una información privilegiada, adquirir o ceder por cuenta propia o ajena, ya sea directa o indirectamente, los valores del emisor o de los emisores afectados por dicha información privilegiada explotándola con conocimiento de causa.»

5 Con arreglo al artículo 3 de la Directiva 89/592:

«Los Estados miembros prohibirán a las personas objeto de las prohibiciones del artículo 2, que dispongan de información privilegiada:

- a) revelar dicha información privilegiada a un tercero, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, su profesión o sus funciones;

- b) recomendar a un tercero que adquiera o ceda o que haga que un tercero adquiera o ceda, basándose en dicha información privilegiada, valores admitidos a negociación en sus mercados, tal como se contempla en el artículo 1, apartado 2, *in fine*.»

6 El artículo 4 de esta Directiva establece:

«Cada Estado miembro impondrá asimismo la prohibición prevista en el artículo 2 a todas aquellas personas distintas de las citadas en dicho artículo que, con conocimiento de causa, posean una información privilegiada tal como se define en el artículo 1, cuyo origen directo o indirecto sólo pueda ser una persona de las mencionadas en el artículo 2.»

Normativa nacional

7 El Derecho griego se adaptó a la Directiva 89/592 mediante Decreto Presidencial nº 53/1992, relativo a las operaciones de las personas que dispongan de información privilegiada (en lo sucesivo, «Decreto»). Este Decreto tiene por objeto la adaptación de la normativa en materia de bolsas de valores a las disposiciones de dicha Directiva.

8 Los artículos 2, 3 y 4 del Decreto reproducen respectivamente los artículos 1, 2 y 3 de la Directiva 89/592.

9 El artículo 5 del Decreto, inspirado en el artículo 4 de esta Directiva, dispone:

«Las prohibiciones establecidas en los artículos 3 y 4 del presente Decreto se extenderán también a todas aquellas personas distintas de las citadas en dichos artículos que, con conocimiento de causa, posean una información privilegiada cuyo origen directo o indirecto sólo pueda ser una persona de las mencionadas en el artículo 3.»

10 El artículo 11 del Decreto establece:

«En caso de infracción de las disposiciones del artículo 3, apartados 1 y 2, y de los artículos 4 y 5 del presente Decreto, además de las sanciones previstas en el artículo 30, apartados 1 y 3, de la Ley nº 1806/1988, la Comisión del mercado de capitales impondrá una multa de un importe mínimo de 10 millones de GRD y máximo de 1.000 millones de GRD, o de una cuantía igual al quíntuplo del beneficio obtenido por quien haya explotado la información privilegiada.»

11 El artículo 34 de la Ley nº 3632/1928 enuncia:

«Se sancionará con pena privativa de libertad y multa de hasta 50.000 GRD, o con sólo una de estas dos penas:

- a) a quien, con objeto de obtener un beneficio ilícito, utilice intencionadamente medios específicos idóneos para engañar al público con el fin de influir en las cotizaciones bursátiles [...].»

12 El artículo 72, apartado 1, de la Ley nº 1969/1991 establece:

«Quien propague intencionadamente, por la prensa o por cualquier otro medio, informaciones falsas o inexactas que puedan influir en la cotización de uno o de varios valores negociables en Bolsa, será sancionado con pena privativa de libertad y multa de hasta 100 millones de GRD.»

13 El artículo 76, apartado 10, de dicha Ley dispone:

«Sin perjuicio de las disposiciones penales de carácter general, la Comisión del mercado de capitales será competente para imponer multas de hasta 100 millones de GRD a las empresas que vulneren la normativa relativa al mercado de capitales o las decisiones de dicha Comisión.»

14 El artículo 30 de la Ley nº 1806/1988 prevé sanciones penales para quienes posean información confidencial y la utilicen ilegalmente.

Litigio principal y cuestión prejudicial

15 Después de la crisis bursátil de noviembre de 1996, la Dirección de los mercados de capitales y de las bolsas de valores del Ministerio de Economía realizó varios controles de los intercambios de acciones de las sociedades Parnassos y Atemke. Se instó a las personas contra las cuales existían serios indicios de haber violado la normativa en materia del mercado de capitales a que presentaran una memoria explicativa.

16 Según la información de la que dispone la Bolsa de Atenas, en agosto de 1996, el Sr. Georgakis y algunos miembros de su familia (en lo sucesivo, «Grupo Georgakis») eran los principales accionistas de Parnassos. En el mismo período, Parnassos y su filial, la sociedad Syrios AVEE, poseían la mayoría de las acciones de Atemke. En todos los supuestos, se trataba de acciones nominativas. Tanto el Sr. Georgakis como la mayor parte de los miembros de dicho Grupo tenían un puesto en el consejo de administración de Parnassos y Atemke, sociedades en las que desempeñaban funciones de dirección.

- 17 Siguiendo las recomendaciones de sus asesores financieros, los miembros del Grupo Georgakis decidieron sostener la cotización de las acciones de Parnassos en un momento en que dichos títulos habían manifestado una tendencia a la baja. Por consiguiente, realizaron varias transacciones de venta, compra y recompra de acciones de Parnassos y Atemke entre ellos mismos, la sociedad Parnassos y un inversor institucional extranjero.
- 18 La Comisión del mercado de capitales consideró que, de este modo, el Sr. Georgakis había llevado a cabo transacciones sobre valores negociables explotando una información privilegiada, y le impuso una multa de 70.000.000 de GRD. Su decisión fue confirmada por el Trimeles Dioikitiko Protodikeio Livadias (Tribunal contencioso-administrativo de primera instancia de Livadia).
- 19 Las transacciones reprochadas al Sr. Georgakis eran, sobre todo, la cesión de 92.000 acciones de Parnassos y de 11.100 acciones de Atemke, su participación como comprador en una de las veintiséis operaciones controvertidas sobre las acciones de Parnassos y su participación como vendedor de parte de las 112.500 acciones de Atemke compradas por uno de los miembros del Grupo a distintos miembros del mismo. Durante estas operaciones, ninguna acción se vendió en el mercado libre y todas se vendieron y compraron principalmente entre los miembros del Grupo Georgakis. Según la Comisión del mercado de valores, estas transacciones fueron acordadas de antemano, ya que dichos miembros realizaron las compras y las ventas a raíz de su decisión de sostener la cotización de las acciones de Parnassos. Tenían por objeto incrementar artificialmente el volumen de intercambios de las acciones de Parnassos, con el fin de dar una imagen engañosa de su valor, que no guardaba relación alguna con el valor que hubieran alcanzado de no haberse realizado estas operaciones artificiales.
- 20 El Sr. Georgakis interpuso un recurso contra la sentencia dictada en primera instancia, que fue estimado por el Dioikitiko Efeteio Peiraios (Tribunal contencioso-administrativo de apelación del Pireo).
- 21 El Ypourgos Oikonomikon y el Proïstamenos DOY Amfissas interpusieron un recurso de casación contra dicha sentencia ante el Symvoulío tis Epikrateias.

- 22 En estas circunstancias, el Symvoulio tis Epikrateias decidió suspender el procedimiento y plantear al Tribunal de Justicia la siguiente cuestión prejudicial:

«En el caso de que, entre personas o grupos de personas incluidas en alguno de los supuestos contemplados en el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 89/592 [...], se lleven a cabo operaciones bursátiles pactadas de antemano que den lugar a un incremento artificial del precio de los valores negociables transmitidos, ¿debe o no considerarse que quienes realizan dichas operaciones disponen de información privilegiada, en el sentido de los artículos 1 y 2 de esta Directiva, de modo que les es aplicable la prohibición, establecida en los artículos 2, 3 y 4 de esa misma Directiva, de explotar dicha información?»

Sobre la cuestión prejudicial

- 23 Mediante su cuestión, el órgano jurisdiccional remitente pregunta, en esencia, si los artículos 1 y 2 de la Directiva 89/592 deben interpretarse en el sentido de que, cuando los principales accionistas y miembros del consejo de administración de una sociedad acuerdan realizar entre sí operaciones bursátiles sobre valores negociables de esta sociedad para sostener artificialmente su cotización, estas personas disponen de una información privilegiada que explotan con conocimiento de causa cuando ejecutan dichas operaciones.
- 24 A fin de determinar si, en circunstancias como las del asunto principal, un grupo de personas actúa a partir de una información privilegiada que obra en poder de sus miembros, procede examinar, con carácter preliminar, si la decisión de realizar las operaciones bursátiles se tomó a partir de datos comunicados directa o

indirectamente por una persona que pertenecía a una de las categorías contempladas en el artículo 2 de la Directiva 89/592 y que disponía de una «información privilegiada», en el sentido del artículo 1, apartado 1, de esta Directiva.

- 25 De la resolución de remisión se desprende que la decisión adoptada por los miembros del Grupo Georgakis de actuar de forma concertada en el mercado secundario de valores negociables para sostener la cotización de las acciones de la sociedad Parnassos, de la que eran los principales accionistas y miembros del consejo de administración, se tomó siguiendo las recomendaciones de sus asesores financieros.
- 26 Del tenor del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 89/592 resulta que, para poder tener tal consideración, la «información privilegiada» debe cumplir varios requisitos, concretamente, no haberse hecho pública, tener carácter preciso, referirse a un emisor de valores negociables o a los propios valores negociables y, de hacerse pública, ser capaz de influir de manera apreciable sobre la cotización de esos valores.
- 27 Por consiguiente, no cabe considerar que una mera recomendación de que se adopten determinadas medidas, basada únicamente en el análisis pericial del tema en cuestión, cumpla estos requisitos.
- 28 El artículo 2, apartado 1, de la Directiva 89/592 prohíbe a las personas que por su condición de miembros de los órganos de administración o debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones dispongan de una información privilegiada sobre uno o varios valores negociables explotar esta información adquiriendo o cediendo dichos valores negociables (véase la sentencia de 22 de noviembre de 2005, Grøngaard y Bang, C-384/02, Rec. p. I-9939, apartado 23).

- 29 El artículo 3 de la Directiva 89/592 prohíbe a estas mismas personas revelar tal información a un tercero y recomendar a un tercero que adquiriera o ceda, directa o indirectamente, basándose en dicha información privilegiada, valores negociables, mientras que el artículo 4 de esta Directiva impone a todas las demás personas la prohibición de explotar una información privilegiada revelada por una persona perteneciente a una de las categorías establecidas en el artículo 2, apartado 1, de dicha Directiva.
- 30 Ahora bien, de la resolución de remisión se desprende que los asesores financieros del Grupo Georgakis no se hallaban en una de las situaciones contempladas en el referido artículo 2, apartado 1, y que su recomendación de sostener la cotización de las acciones de la sociedad Parnassos, cuando este valor manifestaba tendencias a la baja, tampoco se basó en información que les hubiera sido revelada por una persona que se encontrara en una de dichas situaciones.
- 31 En consecuencia, al seguir las recomendaciones de sus asesores financieros, los miembros del Grupo Georgakis no fueron incitados a realizar las transacciones controvertidas en el litigio principal sobre la base de datos que cumpliesen los requisitos enunciados en el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 89/592. Tampoco actuaron a partir de una información o conjunto de informaciones obtenidas directamente de una de las categorías de personas contempladas en el artículo 2, de esta Directiva, ni indirectamente a través de un tercero.
- 32 A continuación, procede examinar si, por el hecho de haber participado, en las circunstancias antes descritas, en la adopción de una decisión como la controvertida en el litigio principal, los miembros del referido Grupo disponían de una información privilegiada, a los efectos del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 89/592.
- 33 Se observa que la decisión de los miembros del Grupo Georgakis de sostener la cotización de las acciones de Parnassos generó una posición común en el seno de

este Grupo sobre las operaciones que debían realizarse entre sus miembros para incrementar artificialmente la cotización de los valores negociables de la sociedad Parnassos. El conocimiento de la existencia de tal decisión, así como de su contenido, constituye para quienes participaron en su adopción una información privilegiada, en el sentido del artículo 1, apartado 1, de la Directiva 89/592.

34 En efecto, se trata de una información que no se hizo pública, de carácter preciso, que se refiere a unos valores negociables y que, de haberse hecho pública, podría haber influido de manera apreciable en la cotización de las acciones de Parnassos, incluso con el riesgo de provocar su desplome bursátil.

35 De lo anterior resulta que la prohibición establecida en el artículo 2 de la Directiva 89/592 de explotar una información privilegiada con conocimiento de causa resulta aplicable a personas como los miembros del Grupo Georgakis, por el hecho de haber sido los autores de tal información y de haberla tenido a su disposición en su calidad de principales accionistas de la sociedad Parnassos y de miembros de su consejo de administración.

36 Por último, procede examinar si, con la puesta en práctica de una decisión como la adoptada en el seno del Grupo Georgakis, concretamente mediante la realización de las operaciones bursátiles acordadas, los miembros de un grupo de este tipo explotaron la información privilegiada que poseían, en el sentido del artículo 2 de la Directiva 89/592. En efecto, de esta disposición y del duodécimo considerando de dicha Directiva resulta que la operación con información privilegiada implica no sólo disponer de una información privilegiada, sino también explotarla.

37 De los considerandos segundo a quinto de la Directiva 89/592 se desprende que ésta tiene por objeto asegurar el buen funcionamiento del mercado secundario de valores negociables y mantener la confianza de los inversores que se basa, entre otras cosas, en la garantía de que estarán en igualdad de condiciones y de que estarán protegidos contra el uso ilícito de la información privilegiada (sentencia Grøngaard y Bang, antes citada, apartado 33).

- 38 Por consiguiente, el objetivo de la prohibición enunciada en el artículo 2 de la Directiva 89/592 consiste en garantizar la igualdad entre las partes contractuales que intervienen en una operación bursátil, evitando que uno de ellos, poseedor de una información privilegiada que lo sitúa en una posición ventajosa con respecto a los otros inversores, saque provecho de ello en detrimento de la otra parte que desconoce tal información.
- 39 Así, cuando, en un asunto como el del procedimiento principal, todas las partes contratantes poseen la misma información, se encuentran en igualdad de condiciones y la información deja de ser privilegiada para ellos en el contexto de la ejecución de una decisión adoptada en el seno del Grupo. En tales circunstancias, dado que ninguna de las partes contratantes está en situación de obtener una ventaja con respecto a los demás, las operaciones realizadas entre los miembros del Grupo, basadas en esta información, no constituyen una explotación con conocimiento de causa de una información privilegiada, en el sentido del artículo 2 de la Directiva 89/592.
- 40 Sin embargo, los Gobiernos griego e italiano estiman que no cabe excluir del ámbito de aplicación de la Directiva 89/592 la ejecución de una decisión como la controvertida en el litigio principal. Entienden que, cuando la decisión previa de realizar una operación va acompañada del intento de engañar al público inversor, crea un riesgo para el funcionamiento del mercado de valores negociables y viene motivada por la intención de obtener con ella una ventaja determinada, la información relativa a esta decisión tiene una importancia decisiva, cuya explotación puede suponer un «serio golpe» a la transparencia del mercado.
- 41 En el caso de autos, si bien es cierto que la realización de prácticas para provocar un incremento artificial del precio de algunos valores negociables mediante operaciones concertadas puede conducir a una pérdida de confianza de los inversores en la integridad de los mercados financieros, no lo es menos que el ámbito de aplicación de la Directiva 89/592, único acto comunitario aplicable a los hechos del asunto principal, se limita a la explotación de una información privilegiada por quienes la poseen o a su comunicación a terceros por estas personas. Por consiguiente, las

disposiciones de esta Directiva no se aplican a operaciones cuyo objetivo consiste en fijar artificialmente, de forma concertada, la cotización de determinados valores negociables.

42 Esta interpretación se ve corroborada por el undécimo considerando de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) (DO L 96, p. 16), en el que se afirmó, en el momento de su adopción, que el marco jurídico comunitario de protección de la integridad de los mercados financieros estaba incompleto, dado que en algunos Estados miembros no existía legislación alguna que abordara las cuestiones de la manipulación de precios y de la difusión de información engañosa. Dicha interpretación resulta también confirmada por el propio objetivo de esta Directiva, que consiste en prevenir y sancionar las prácticas de abuso de mercado, tanto si consisten en operaciones con información privilegiada como si se trata de la manipulación de mercado, cuya definición figura en el artículo 1, apartado 2, de la referida Directiva.

43 Por último, procede señalar que la necesidad de garantizar la transparencia de las transacciones efectuadas por personas que ejercen competencias de dirección en entidades emisoras de valores y, en su caso, por personas estrechamente vinculadas con éstas, no figuraba, como tal, en la Directiva 89/592, mientras que de los considerandos décimo quinto, vigésimo sexto y vigésimo séptimo de la Directiva 2003/6 se desprende que, como medida preventiva contra el abuso de mercado, se incorporó el concepto de transparencia en el marco comunitario relativo a la protección de los mercados de instrumentos financieros mediante la adopción, en 2003, de esta última Directiva que, en el momento de su entrada en vigor, derogó la Directiva 89/592.

44 Por consiguiente, procede responder a la cuestión planteada que los artículos 1 y 2 de la Directiva 89/592 deben interpretarse en el sentido de que, cuando los principales accionistas y miembros del consejo de administración de una sociedad acuerdan realizar entre sí operaciones bursátiles sobre valores negociables de esta sociedad para sostener artificialmente su cotización, estas personas disponen de una información privilegiada que no explotan con conocimiento de causa cuando ejecutan dichas operaciones.

Costas

- ⁴⁵ Dado que el procedimiento tiene, para las partes del litigio principal, el carácter de un incidente promovido ante el órgano jurisdiccional nacional, corresponde a éste resolver sobre las costas. Los gastos efectuados por quienes, no siendo partes del litigio principal, han presentado observaciones ante el Tribunal de Justicia no pueden ser objeto de reembolso.

En virtud de todo lo expuesto, el Tribunal de Justicia (Sala Tercera) declara:

Los artículos 1 y 2 de la Directiva 89/592/CEE del Consejo, de 13 de noviembre de 1989, sobre coordinación de las normativas relativas a las operaciones con información privilegiada, deben interpretarse en el sentido de que, cuando los principales accionistas y miembros del consejo de administración de una sociedad acuerdan realizar entre sí operaciones bursátiles sobre valores negociables de esta sociedad para sostener artificialmente su cotización, estas personas disponen de una información privilegiada que no explotan con conocimiento de causa cuando ejecutan dichas operaciones.

Firmas