RELAZIONE D'UDIENZA
presentata nel procedimento 143/86 *

I — Gli antefatti ed il procedimento

A — *Gli antefatti e lo sfondo normativo della controversia*

a) *Gli antefatti*

1. I coniugi Thomas e Winifred Cuddy sono cittadini irlandesi, residenti in Irlanda. Tra il gennaio 1982 ed il luglio 1984 effettuavano varie operazioni di acquisto e di vendita di titoli presso la Borsa di Londra attraverso la società di agenti di cambio Margetts and Addenbrooke. Tutti i titoli comprati e venduti dalla Margetts and Addenbrooke per conto dei coniugi Cuddy erano azioni delle società irlandesi « Atlantic Resources Ltd » e « Eglinton Oil and Gas Ltd ». Il capitale di queste due società è espresso in IRL e le loro azioni sono quotate sia nella Borsa di Dublino sia nella Borsa di Londra. Tuttavia, tutte le operazioni di borsa effettuate a Londra sono regolate in UKL.

2. Nel luglio 1984 la Margetts and Addenbrooke addebitava ai coniugi Cuddy la somma di 5 080,30 UKL. Tale somma si riferiva a 30 000 azioni della società Eglinton Oil and Gas Ltd che erano state acquistate su ordine dei coniugi Cuddy e successivamente vendute in perdita.

3. La Margetts and Addenbrooke chiedeva ai coniugi Cuddy il pagamento dell'importo di cui sopra. Dinanzi al loro rifiuto, essa agiva in giudizio dinanzi alla Circuit Court competente per la contea di Cavan onde ottenere il pagamento di tale somma. I coniugi Cuddy si difendevano sostenendo che l'acquisto e la vendita di titoli stilati in valuta estera sulla Borsa di Londra da residenti irlandesi senza la dovuta autorizzazione del controllo sui cambi costituivano infrazione della normativa valutaria. Asserivano che, pertanto, il contratto stipulato con la Margetts and Addenbrooke era illegittimo e che non se ne poteva esigere l'esecuzione.

4. Gli attori nella causa principale facevano allora valere che l'art. 67 del trattato CEE e la direttiva del Consiglio 11 maggio 1960 ostavano alle restrizioni stabilite dalla normativa valutaria irlandese. Sostenevano inoltre che, se l'Irlanda era stata autorizzata, con decisione della Commissione 3 dicembre 1980, ad adottare le misure di salvaguardia di cui all'art. 108 del trattato e quindi ad imporre restrizioni temporanee all'acquisto da parte di residenti di titoli stranieri quotati in borsa, tale decisione era invalida.

b) *Lo sfondo normativo della causa*

In base all'art. 67 del trattato, che recita:

* Lingua processuale: l'inglese.

« 1) Gli Stati membri sopprimono gradualmente fra loro, durante il periodo transitorio e nella misura necessaria al buon funzionamento del mercato comune, le restrizioni ai movimenti dei capitali appartenenti a persone residenti negli Stati membri, e parimenti le discriminazioni di trattamento fondate sulla nazionalità o la residenza delle parti, o sul luogo del collocamento dei capitali.

2) I pagamenti correnti che concernono i movimenti di capitale fra gli Stati membri sono liberati da qualsiasi restrizione al più tardi entro la fine della prima tappa »,

il Consiglio emanava la direttiva 11 maggio 1960 (GU, pag. 921), poi modificata dalla seconda direttiva 18 dicembre 1962, n. 63/21 (GU 1963, pag. 62); quest'ultima è stata a sua volta modificata dalla direttiva 20 dicembre 1985, n. 85/583 (GU L 372, pag. 39), che non si applica nel caso di specie.

Le disposizioni della direttiva 11 maggio 1960 che rilevano nel caso di specie sono quelle dell'art. 2, n. 1, a norma del quale « gli Stati membri accordano delle autorizzazioni generali per la conclusione o l'esecuzione delle transazioni e per i trasferimenti tra residenti degli Stati membri, aventi per oggetto i movimenti di capitali specificati nell'elenco B dell'allegato I alla presente direttiva ».

Detto elenco B, il cui testo non è stato modificato dalla direttiva 18 dicembre 1962, contempla le seguenti operazioni:

« Movimenti di capitali di cui all'art. 2 della direttiva

Operazioni in titoli:

— acquisto da parte di *non residenti di titoli nazionali* trattati in borsa (escluse le quote di fondi comuni di investimento) e rimpatrio del prodotto della loro liquidazione;

— acquisto da parte di *residenti di titoli esteri* trattati in borsa ed impiego del prodotto della loro liquidazione:

— escluso l'acquisto di obbligazioni emesse su un mercato estero e stilate in moneta nazionale;

— escluse le quote di fondi comuni di investimento.

Movimenti materiali dei titoli suindicati

L'impiego del prodotto della liquidazione di averi all'estero appartenenti a residenti dev'essere consentito almeno nei limiti degli obblighi di liberazione accettati dagli Stati membri. »

Qualora si ammettesse che le operazioni effettuate sulla borsa di Londra da parte dei coniugi Cuddy rientrano nell'ambito di applicazione di tali disposizioni, si porrebbe la questione, sollevata dagli attori nella causa principale, della validità della decisione 3 dicembre 1980 [n. C(80) 1817, non pubblicata], con cui la Commissione, fondandosi sull'art. 108 del trattato, ha autorizzato l'Irlanda ad adottare misure di salvaguardia. A norma dell'art. 1 di tale decisione, che sostituisce una precedente decisione 22 dicembre 1977 (78/153, GU 1978, L 45, pag. 29), successivamente sostituita, a sua volta, da

una decisione 19 dicembre 1984 (n. 85/15: GU 1985, L 8, pag. 32), il governo irlandese era autorizzato, nei termini che seguono, ad imporre talune restrizioni agli acquisti di titoli esteri da parte di residenti:

« Article 1

1. By way of derogation from the Council directives of 11 May 1960 and 18 December 1962, but without any other derogations to these directives being implied, Ireland is authorized on a temporary basis to continue applying protective measures restricting the purchase by residents of foreign securities dealt in on a stock exchange, except those securities mentioned at Article 2.

2. However, Ireland may not apply any restrictions on the purchase by a resident of foreign securities when this purchase is financed from the proceeds of the sale of other foreign securities held by him ».

B — Stando così le cose, la Circuit Court sottoponeva alla Corte, con ordinanza 11 novembre 1985, a norma dell'art. 177 del trattato CEE, le seguenti quattro questioni pregiudiziali:

« 1) Se l'art. 2, n. 1, della direttiva del Consiglio 11 maggio 1960 attribuisca ai singoli diritti che questi possono far valere davanti ai giudici nazionali di uno Stato membro.

2) In caso affermativo, se il predetto art. 2, n. 1, della menzionata direttiva vada interpretato nel senso che esso conferisce ai singoli residenti in uno Stato membro il diritto di acquistare titoli presso una borsa di un altro Stato membro.

3) Se la decisione della Commissione 3 dicembre 1980, che autorizza l'Irlanda a continuare ad applicare talune misure di salvaguardia a norma dell'art. 108, n. 3, del trattato CEE, sia valida.

4) Se detta decisione, nel caso in cui sia valida, autorizzi l'Irlanda ad imporre ai propri residenti restrizioni relativamente ad operazioni effettuate presso una borsa di un altro Stato membro e riguardanti azioni di società registrate in Irlanda e ivi aventi la loro sede principale ».

II — Riassunto delle osservazioni scritte presentate alla Corte

A — *Sull'efficacia diretta dell'art. 2, n. 1, della direttiva del Consiglio dell'11 maggio 1960, relativa all'attuazione dell'art. 67 del trattato CEE (GU del 12.7.1960, pag. 921)*

A norma dell'art. 2, n. 1, della direttiva « gli Stati membri accordano delle autorizzazioni generali per la conclusione o l'esecuzione delle transazioni e per i trasferimenti tra residenti degli Stati membri, aventi per oggetto i movimenti di capitale specificati nell'elenco B dell'allegato I alla presente direttiva ».

L'elenco B cui si fa rinvio nell'art. 2 della direttiva menziona le seguenti operazioni in titoli:

— acquisto da parte di non residenti di titoli nazionali trattati in borsa (escluse le quote di fondi comuni di investimento) e rimpatrio del prodotto della loro liquidazione;

— acquisto da parte di residenti di titoli esteri trattati in borsa ed impiego del prodotto della loro liquidazione (esclusi l'acquisto di obbligazioni emesse su un mercato estero e stilate in moneta nazionale e le quote di fondi comuni di investimento).

Detto elenco è stato modificato dalla direttiva del Consiglio 20 dicembre 1985 (85/583, GU L 372, pag. 39), ma quest'ultima versione non si applica nella fattispecie.

1. Gli attori nella causa principale ricordano la giurisprudenza della Corte secondo la quale le direttive, pur essendo, a tenore dell'art. 189 del trattato, rivolte agli Stati membri, possono però avere un'efficacia diretta di cui possono avvalersi i cittadini.

Essi ritengono che la direttiva 11 maggio 1960 sia sufficientemente precisa ed incondizionata da creare tale efficacia diretta nei rapporti tra gli Stati membri ed i singoli. Ritengono d'altronde che lo stesso art. 67 del trattato, relativo alla liberalizzazione dei movimenti di capitali, abbia efficacia diretta. Pertanto, a buon diritto essi fanno valere l'incompatibilità della normativa valutaria irlandese con la direttiva 11 maggio 1960.

2. La Commissione ed i convenuti nella causa principale ritengono invece che l'art. 2, n. 1, della direttiva 11 maggio 1960 non abbia alcuna efficacia diretta. La Commissione ricorda che i singoli possono invocare direttamente una direttiva solo se lo Stato che ne è destinatario non abbia adottato in tempo utile le misure volte a darle attuazione, oppure abbia adottato, a tal fine, provvedimenti irregolari con riguardo alla direttiva.

Orbene, fa notare la Commissione, il governo irlandese ha correttamente attuato la direttiva 11 maggio 1960.

I convenuti nella causa principale aggiungono che la direttiva deve distinguersi sostanzialmente dal regolamento e che l'art. 67 del trattato, come d'altronde la direttiva 11 maggio 1960, non possono considerarsi direttamente efficaci, dato che sono sottoposti a condizioni.

B — *Sull'applicabilità della direttiva 11 maggio 1960 all'operazione di cui trattasi*

1. Gli *attori* e *i convenuti nella causa principale*, per motivi del tutto opposti, ritengono che le operazioni che sono all'origine della controversia rientrino tra quelle indicate nell'elenco B allegato alla direttiva 11 maggio 1960. Gli attori nella causa principale fanno valere che l'elenco B si riferisce all'acquisto « da parte di residenti di titoli esteri trattati in borsa ». Da ciò si desume, a loro parere, che siffatte operazioni debbono godere, a norma dell'art. 2, n. 1, della direttiva, di autorizzazioni generali accordate dagli Stati membri.

Poiché la libertà di circolazione dei capitali è una libertà fondamentale della Comunità europea, gli Stati hanno l'obbligo di adottare i provvedimenti necessari alla realizza-

zione della direttiva e di astenersi da qualsiasi misura che possa ostacolarne l'attuazione.

Va considerata irregolare, secondo loro, la decisione della Commissione 3 dicembre 1980, basata sull'art. 108 del trattato CEE, con cui la Commissione ha autorizzato l'Irlanda a derogare alla liberalizzazione dei movimenti di capitali di cui all'elenco B della direttiva 11 maggio 1960.

Dal canto loro, i convenuti nella causa principale reputano che le operazioni all'origine della controversia rientrino fra quelle contemplate dall'elenco B della direttiva 11 maggio 1960, poiché comportano trasferimenti di capitali. Rilevano però, che la Commissione, nel permettere al governo irlandese di adottare provvedimenti restrittivi della liberalizzazione dei movimenti di capitali, ha agito legittimamente.

2. La *Commissione* ed il governo irlandese sono di parere radicalmente diverso. La Commissione ritiene infatti che le operazioni che hanno dato origine alla controversia non rientrino nell'ambito di applicazione della direttiva 11 maggio 1960.

Tale posizione è condivisa dal governo irlandese, secondo il quale né la direttiva 11 maggio 1960, né la decisione della Commissione 3 dicembre 1980, che ne autorizza la deroga, possono essere applicate ai fatti accertati o ammessi dal giudice nazionale. L'elenco B, allegato alla direttiva 11 maggio 1960, menziona infatti, come si è visto, due categorie di operazioni in titoli, « l'acquisto da parte di non residenti di titoli nazionali trattati in borsa », e « l'acquisto da parte di residenti di titoli esteri trattati in borsa ».

Secondo la direttiva, le nozioni di residente e di non residente vanno ricavate dalle normative nazionali. Quanto alla nozione di titoli nazionali o esteri, essa considera « i titoli in funzione della sede dell'emittente ».

Orbene, le operazioni su cui verte la controversia pendente dinanzi alla Circuit Court riguardano l'acquisto da parte di residenti irlandesi di valori mobiliari emessi da società irlandesi sulla borsa di Londra ed espressi, d'altronde, in IRL. Si tratta pertanto di un acquisto di titoli nazionali da parte di residenti, non contemplato dall'elenco B della direttiva 11 maggio 1960.

Il governo irlandese sostiene che « la precitata direttiva non menziona in alcun punto l'acquisto da parte di residenti di uno Stato membro di titoli nazionali e non impone alcun obbligo agli Stati membri riguardo a tali operazioni ».

C — *Sull'asserita invalidità della decisione della Commissione 3 dicembre 1980*

Con decisione 22 dicembre 1977, n. 78/153, adottata a norma dell'art. 108 del trattato, la Commissione autorizzava il governo irlandese ad adottare talune misure di salvaguardia. Ai termini dell'art. 1 di tale decisione, l'Irlanda era autorizzata a mantenere temporaneamente in vigore restrizioni sull'acquisto da parte di residenti di titoli stranieri trattati in borsa e sull'impiego dei proventi della liquidazione di tali titoli.

Detto provvedimento veniva riprodotto in termini praticamente identici nella decisione della Commissione 3 dicembre 1980 (non pubblicata), che è stata a sua volta sostituita dalla decisione 19 dicembre 1984, n. 85/15.

1. *Gli attori ed i convenuti nella causa principale* controvertono sulla validità di detta decisione. Gli attori propendono per un'interpretazione restrittiva dell'art. 108 del trattato, a norma del quale, in caso di difficoltà o di grave minaccia di difficoltà nella bilancia dei pagamenti di uno Stato membro, la Commissione procede senza indugio ad un esame della situazione dello Stato in questione e dell'azione che questo ha intrapreso o può intraprendere conformemente alle disposizioni dell'art. 104, facendo appello a tutti i mezzi di cui esso dispone.

Se i provvedimenti adottati si rivelano insufficienti, la Commissione deve raccomandare al Consiglio, previa consultazione del comitato monetario, il concorso reciproco ed i metodi del caso. Il Consiglio può allora accordare il concorso reciproco deliberando a maggioranza qualificata.

A norma dell'art. 108, n. 3, « quando il concorso reciproco raccomandato dalla Commissione non sia stato accordato dal Consiglio ovvero il concorso reciproco accordato e le misure adottate risultino insufficienti, la Commissione autorizza lo Stato che si trova in difficoltà ad adottare delle misure di salvaguardia di cui essa definisce le condizioni e le modalità ».

Gli attori nella causa principale sostengono che questa procedura non è stata seguita, dato che la Commissione ha adottato decisioni che autorizzavano il governo irlandese ad adottare misure di salvaguardia senza aver mai chiesto al Consiglio il concorso reciproco di cui all'art. 108, n. 2. Essi ritengono, pertanto, che la Commissione abbia ecceduto i poteri attribuitile.

I convenuti nella causa principale ritengono, al contrario, che la richiesta di concorso reciproco rivolta dalla Commissione al Consiglio non costituisca una tappa obbligatoria per l'adozione di misure di salvaguardia. Aggiungono che, nel caso di specie, le misure di salvaguardia erano fondate, in considerazione della situazione dell'Irlanda.

2. La *Commissione* fa valere anzitutto la legittimità della decisione contestata. Essa ritiene infatti che non sia necessario richiedere il concorso reciproco di cui all'art. 108 del trattato prima dell'adozione di misure di salvaguardia qualora, tenuto conto delle circostanze, esso appaia inadeguato. Soprattutto, però, la Commissione ed il governo irlandese ritengono che il riferimento alle misure di salvaguardia ed in particolare alla decisione della Commissione 3 dicembre 1980 non sia pertinente per la soluzione della controversia.

Detta decisione, infatti, autorizza l'Irlanda a derogare a quanto disposto dalla direttiva 11 maggio 1960. Orbene, come si è visto, tanto la Commissione quanto il governo irlandese ritengono che le operazioni che si trovano all'origine della controversia pendente dinanzi alla Circuit Court non rientrino tra quelle menzionate nell'elenco B allegato alla direttiva 11 maggio 1960.

D — *Sulla legittimità della normativa irlandese sui cambi*

Il *governo irlandese* sostiene che, in quanto le operazioni del tipo di quelle in parola non erano soggette alla direttiva 11 maggio 1960, esso aveva la più ampia libertà di introdurre eventuali misure restrittive. Esso chiarisce che, a termini della legge sui cambi del 1954 (Exchange Control Act), una persona non può effettuare un pagamento, od impegnarsi ad effettuarlo, ad una persona residente fuori dei territori indicati se non

ottiene l'autorizzazione del ministro delle finanze. Secondo la legge, il ministro può delegare le competenze che questa gli attribuisce, e l'ha fatto conferendole alla Banca centrale d'Irlanda. In questo contesto la Banca centrale d'Irlanda ha diramato circolari in cui si descrivono le autorizzazioni necessarie per effettuare talune operazioni.

In particolare, secondo la circolare EX5, i titoli del tipo di quelli di cui è causa vanno considerati come titoli irlandesi quotati. Il governo irlandese sostiene pertanto che non vi è nulla di illegale in un'operazione relativa a titoli irlandesi quotati nella Borsa di Londra, fatta per conto di residenti irlandesi. La circolare EX5 si limita a prescrivere che l'operazione sia effettuata attraverso un agente autorizzato, figura definita nel n. 11 della stessa.

Il governo irlandese chiarisce ancora che l'obbligo di far effettuare tali operazioni da agenti autorizzati è volto a garantire che i capitali trasferiti a Londra a fronte delle operazioni effettuate sulla Borsa di Londra vengano investiti non in titoli in valuta estera, ma in titoli irlandesi quotati.

Si tratta quindi di impedire l'acquisto di titoli esteri non autorizzati. Orbene, la decisione della Commissione 3 dicembre 1980 permetteva appunto al governo irlandese di opporsi all'acquisto di titoli esteri da parte di residenti irlandesi.

III — Risposte delle parti ai quesiti posti dalla Corte

A — *Quesiti posti alla Commissione*

a) Nelle sue osservazioni, la Commissione sostiene che le operazioni effettuate dai coniugi Cuddy, su cui verte la controversia nella causa principale, non rientrano nelle categorie di operazioni liberalizzate dalla direttiva 11 maggio 1960, modificata dalla direttiva 18 dicembre 1962. Tuttavia, nel memorandum esplicativo della proposta di direttiva del giugno 1986, che è all'origine della direttiva del Consiglio 17 novembre 1986, n. 86/566/CEE (GU L 332, pag. 22), si dice che la direttiva del 1960, modificata, si applica espressamente alle sole operazioni di acquisto di titoli *esteri* da parte di un residente e, di conseguenza, non « *si riferisce formalmente* all'acquisto da parte di residenti di titoli nazionali emessi su un mercato estero », affermazione più sfumata.

La Corte ha pertanto chiesto alla Commissione:

1) quali fossero le ragioni che ostavano alla liberalizzazione delle operazioni effettuate da residenti su titoli nazionali emessi su una borsa estera dopo l'abolizione di tutte le restrizioni che colpivano le operazioni analoghe effettuate da non residenti.

2) quali siano gli elementi in base ai quali la Commissione ritiene che tali operazioni possano ormai essere liberalizzate come le altre operazioni di cui all'elenco B della direttiva del 1960.

Risposta della Commissione

Come ha rilevato nelle osservazioni scritte, la Commissione ritiene che i fatti di causa riguardino operazioni estranee all'ambito d'applicazione delle direttive del 1960 e del 1962, adottate per l'attuazione dell'art. 67 del trattato.

Nel caso di specie si tratta, infatti, dell'acquisto da parte di non residenti di titoli nazionali su una borsa estera. Per i titoli nazionali e i titoli esteri devono intendersi, secondo le note esplicative della direttiva, i « titoli in funzione della sede dell'emittente ». Pertanto, le azioni di cui trattasi sono manifestamente titoli nazionali. Orbene, all'epoca era stato liberalizzato esclusivamente l'acquisto di titoli esteri, fatte salve, d'altronde, talune eccezioni.

La Commissione osserva che la liberalizzazione dei movimenti di capitali di cui all'art. 67, n. 1, del trattato, dev'essere effettuata, a norma dell'art. 69, in funzione della sua necessità per il buon funzionamento del mercato comune, come la Corte di giustizia ha dichiarato nella causa 203/80, Casati (Racc. 1981, pag. 2595).

Sul primo punto, vale a dire le ragioni per cui l'acquisto di titoli nazionali da parte di residenti su una borsa estera non è stato liberalizzato dalle direttive del 1960 e del 1962, il mantenimento di tale limitazione si spiega essenzialmente con la necessità avvertita all'epoca di far in modo che l'emissione di obbligazioni all'estero provochi un afflusso netto di capitali e non un semplice recupero del risparmio nazionale attraverso il mercato finanziario di un altro paese. Era infatti necessario ovviare a tale rischio dato che le obbligazioni emesse all'estero, specialmente da parte di uno Stato, comportano assai spesso condizioni più favorevoli di quelle offerte sul mercato nazionale.

Se i residenti potessero sottoscrivere liberamente tali obbligazioni emesse all'estero, il costo interno del debito pubblico potrebbe aumentare o l'afflusso netto di capitali auspicato potrebbe non verificarsi. Al momento in cui la Commissione ha formulato le sue proposte per una nuova direttiva, essa era giunta alla conclusione che, nel contesto del completamento del mercato comune e, in particolare, della creazione di una struttura finanziaria unificata, in considerazione dell'attuale situazione economica, la permanenza di restrizioni di questo tipo non fosse più giustificata.

b) La Corte ha osservato che « l'acquisto di obbligazioni emesse su un mercato estero ed espresse in moneta nazionale » era escluso dall'elenco B allegato alla direttiva 11 maggio 1960, modificata. Essa ha chiesto alla Commissione di spiegare i motivi che portavano ad escludere tali operazioni, dato che dalla normativa si desume, a contrario, che i residenti possono effettuare operazioni su titoli emessi su un mercato estero diversi dalle obbligazioni, anche se tali titoli sono espressi in moneta nazionale.

Risposta della Commissione

Il mantenimento di tali restrizioni è inteso a permettere agli Stati di disciplinare il loro mercato finanziario interno. Operazioni di questo tipo relative ad obbligazioni avrebbero potuto provocare, infatti, uno sviluppo considerevole ed incontrollato di mercati paralleli in moneta nazionale su centri finanziari che sfuggono all'autorità degli Stati.

Non si è ritenuto necessario escludere l'acquisto di *azioni* straniere su un mercato estero, anche ove queste siano espresse in moneta nazionale, perché raramente una società straniera, stabilita in via principale in un altro paese, emette azioni espresse in una moneta diversa dalla sua.

B — *Quesiti posti ai coniugi Cuddy*

La Corte ha rilevato che gli interessati hanno effettuato sulla Borsa di Londra ope-

razioni relative a titoli di società irlandesi. Si chiede loro, pertanto, se avessero un interesse oggettivo a procedere in tal modo, in considerazione, per esempio, delle differenze tra le normative di borsa. Ove tale interesse esistesse, la Corte ha chiesto loro di precisare in che cosa consistesse.

Risposta dei coniugi Cuddy

I coniugi Cuddy non hanno mai effettuato operazioni su titoli prima di esservi incitati da un agente degli United Kingdom Stock Brokers che ha proposto di procedere, in loro nome, all'acquisto di titoli. Il Cuddy ha allora accettato che venisse acquistata a suo nome una quantità assai limitata di titoli. Tuttavia, egli non aveva alcuna conoscenza delle Rules of the Stock-Exchange (normativa di borsa) e dell'Exchange Control Regulations (normativa in materia di controllo dei cambi) che si applicavano alle operazioni su titoli.

Y. Galmot
giudice relatore