CONCLUSIONS DE L'AVOCAT GÉNÉRAL M. F. G. JACOBS

présentées le 14 avril 2005 [1]

1. «Gentlemen prefer bonds» [*], disait M. Andrew Mellon, ancien secrétaire au Trésor des États-Unis d'Amérique [2]. La Banque de Grèce, elle, n'a pas une telle préférence, ou du moins n'en avait pas en 1982: l'acquisition d'obligations, financée par des comptes en drachmes grecques convertibles, supposait alors une autorisation spéciale. En l'espèce, il est essentiellement demandé à la Cour si cette exigence violait la première directive sur les mouvements de capitaux [3]. La réponse qu'il convient d'y apporter dépend de la qualification que l'on fera des obligations en cause, au sens de la directive précitée.

Législation communautaire

2. La première directive sur les mouvements de capitaux a été adoptée le 11 mai 1960. La République hellénique avait l'obligation de la transposer jusqu'au 1er janvier 1981, date de son adhésion.

3. L'unique considérant du préambule de cette directive est ainsi rédigé:

«considérant que la réalisation des objectifs du traité instituant la Communauté économique européenne nécessite une liberté aussi grande que possible des mouvements de capitaux entre les États membres, et, en conséquence, la libération la plus étendue et la plus rapide de ces mouvements de capitaux».

4. L'article 2, paragraphe 1, imposait aux États membres d'accorder des autorisations pour les mouvements de capitaux énumérés à la liste B de l'annexe I de la directive. Les articles 1er, paragraphe 1, et 3, paragraphe 1, produisaient à peu près les mêmes effets en ce qui concerne les autres transactions, énumérées aux listes A et C de l'annexe I, qui ne sont pas en cause en l'espèce.

1 — Langue originale: l'anglais.

2 — Andrew Mellon fut secrétaire au Trésor des États-Unis d'Amérique de 1921 à 1932, sous les présidents Harding, Coolidge et Hoover. Il répondit par la phrase citée lorsqu'on lui demanda s'il fallait investir dans le marché des actions lors de bulle des années 20.

3 — Première directive pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité (JO 1960, 43, p. 921), abrogée à compter du 1er juillet 1990 par la directive 88/361/CEE du Conseil, du 24 juin 1988, pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité (JO L 178, p. 5).

* — NdT: en anglais dans le texte.

5. Il n'existait aucune obligation d'accorder des autorisations générales pour les mouvements de capitaux énumérés à la liste D de l'annexe I. Ces mouvements n'étaient régis que par l'article 4 de la directive — en vertu duquel le Comité monétaire examinait au moins une fois par an les restrictions applicables aux mouvements de capitaux énumérés dans les listes de l'annexe I et faisait rapport à la Commission sur les restrictions qui pourraient être supprimées — et par l'article 7, qui imposait aux États membres de communiquer à la Commission les dispositions régissant les mouvements de capitaux.

6. L'annexe I de la directive comprend les listes A, B, C et D. Chaque liste énumère un certain nombre de catégories de transactions; chaque catégorie est associée à un ou plusieurs «postes de la nomenclature». L'annexe II porte le titre «Nomenclature des mouvements de capitaux» et comprend des intitulés correspondant aux catégories de mouvements de capitaux énumérées aux listes A, B, C et D, ainsi que leurs sous-catégories et des descriptions supplémentaires (constituant la «nomenclature»), suivis d'une série de «notes explicatives» définissant certains termes de la nomenclature. En vertu de l'article 10 de la directive, les listes de l'annexe I, ainsi que la nomenclature et les notes explicatives «font partie intégrante» de cette directive.

7. La juridiction de renvoi estime que les mouvements de capitaux litigieux en l'espèce relèvent soit de la liste B, soit de la liste D de l'annexe I.

8. La liste B (mouvements de capitaux pour lesquels les États membres doivent accorder une autorisation générale) énumère, sous l'intitulé «Opérations sur titres», une série de transactions, dont l'«[a]cquisition par des non-résidents de titres nationaux négociés en bourse (à l'exception des parts dans des fonds communs de placement) et [le] rapatriement du produit de leur liquidation». À cette rubrique est associé le poste IV A de la nomenclature. Celui-ci comprend notamment, sous 3, i), l'«[a]cquisition d'obligations [...] libellées en monnaie nationale» et, sous 4, le «[r]apatriement du produit de la liquidation d'obligations».

9. Dans les notes explicatives, les «titres négociés en bourse» sont définis comme les «titres qui font l'objet de transactions réglementées et dont les cours sont systématiquement publiés, soit par des organes boursiers officiels (titres cotés officiellement), soit par d'autres organes rattachés à la bourse comme les commissions bancaires (titres non cotés officiellement)». Les notes explicatives définissent les «obligations» comme les «obligations émises tant par les organismes privés que publics».

10. La liste D de l'annexe I (mouvements de capitaux que les États membres ne sont pas tenus de libérer) comprend trois types de mouvements de capitaux dont il est allégué qu'ils font l'objet de la présente procédure.

11. En premier lieu, la liste D cite les «[i]nvestissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire» en renvoyant au poste VI de la nomenclature. Ce poste porte le titre:

«Investissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire

1. Libellés en monnaie nationale

2. Libellés en monnaie étrangère».

12. Le poste VI comprend les deux catégories de mouvements de capitaux suivantes: «A. Investissements à court terme par des non-résidents sur le marché monétaire national et rapatriement du produit de leur liquidation» et «B. Investissements à court terme par des résidents sur le marché monétaire étranger et rapatriement du produit de leur liquidation», en monnaie nationale ou étrangère dans chacun des cas.

13. En second lieu, dans la liste D, il est question de «constitution et approvisionnement de comptes courants et de dépôts, rapatriement ou utilisation des avoirs en compte courant ou en dépôt auprès des établissements de crédit» et il est renvoyé au poste IX de la nomenclature, dont il ressort clairement que cette catégorie comprend également les transactions de non-résidents auprès d'établissements de crédit nationaux et s'applique aux comptes et avoirs libellés en monnaie tant nationale qu'étrangère.

14. Troisièmement, la liste D vise l'«octroi et [le] remboursement de crédits à court terme non liés à des transactions commerciales»; il est fait référence au poste VIII A, sous i), de la nomenclature, dont il ressort clairement que les prêts et crédits à court terme sont ceux de moins d'un an.

Dispositions nationales

15. La juridiction de renvoi expose que, au moment des faits, la législation nationale [4] prévoyait deux catégories de comptes de dépôt étrangers au nom de personnes ayant leur résidence permanente à l'étranger, plus précisément: a) les comptes de dépôt étrangers à vue en drachmes grecques (comptes en drachmes grecques convertibles) et b) les comptes de dépôt étrangers à vue en devises.

4 — Décision n° 1097/1954 du comité monétaire concernant l'application en Grèce du système de convertibilité limitée (*Journal officiel de la République hellénique* n° 109 du 16 juin 1959), prise sur habilitation de l'article 3 de la loi n° 395/1945 et des articles 3 et 10 de la loi n° 3076/1954.

16. Les avoirs sur les comptes en drachmes grecques convertibles pouvaient être utilisés sans autorisation spéciale à certaines fins spécifiques. Si les avoirs sur les comptes en drachmes grecques convertibles précités étaient utilisés, sans autorisation spéciale, dans un but autre que ceux visés, en particulier si, au moyen de ces avoirs, des obligations d'une banque étaient achetées, les drachmes grecques utilisées à cet effet cesseraient d'être convertibles.

Les faits et les questions renvoyées

17. À l'époque pertinente, la Banque Artesia (ci-après «Artesia»), de nationalité belge, disposait d'un compte en drachmes grecques convertibles dans sa succursale d'Athènes.

18. Entre le 28 avril 1981 et le 30 juillet 1982, Artesia a acquis des obligations émises durant cette période par la société grecque Elliniki Trapeza Viomichanikis Anaptixeos AE (banque grecque de développement industriel, société anonyme), abrégée «ETVA». Selon la juridiction de renvoi, ces obligations avaient une durée d'un an à l'émission et étaient «négociables en bourse puisqu'elles étaient cotées à la bourse d'Athènes». Ces obligations avaient été payées à partir du compte en drachmes grecques convertibles d'Artesia.

19. Le 24 août 1982, Artesia a demandé à la Banque de Grèce de l'autoriser à créditer le compte précité du produit de la liquidation des obligations, en vue de rapatrier ce produit en Belgique. La Banque de Grèce a à plusieurs reprises rejeté cette demande, puis a finalement donné son accord le 24 novembre 1986. Il apparaît que son refus était motivé, du moins en partie, par le fait que l'utilisation du compte en drachmes grecques convertibles pour l'acquisition initiale des obligations n'avait pas fait l'objet d'une autorisation; dès lors, le compte n'était plus convertible.

20. Artesia a attaqué en justice la Banque de Grèce, demandant d'être indemnisée pour les intérêts perdus en raison du refus précité; Artesia a allégué que l'acquisition des obligations par elle relevait de la liste B de l'annexe I et du poste IV A de la nomenclature de l'annexe II de la première directive sur les mouvements de capitaux, de sorte que les États membres étaient tenus de l'autoriser, en vertu de l'article 2 de cette directive.

21. Le Polymeles Protodikeio (tribunal de grande instance) d'Athènes a statué en faveur d'Artesia. L'Efeteio (cour d'appel) d'Athènes a fait droit à un appel de la Banque de Grèce. Sur un pourvoi en cassation, la première chambre de l'Areios Pagos (Cour de cassation) a statué, à la majorité, en faveur d'Artesia. L'affaire a été portée devant l'assemblée plénière de l'Areios Pagos, qui a cassé, à l'unanimité, l'arrêt de l'Efeteio, au motif que l'acquisition des obligations constituait un mouvement de capitaux rele-

vant de la liste B de l'annexe I et du poste IV A de la nomenclature. En conséquence, l'Areios Pagos a renvoyé l'affaire à l'Efeteio pour jugement. Celui-ci a chiffré le préjudice subi par Artesia et confirmé le jugement du Polymeles Protodikeio.

22. La Banque de Grèce s'est pourvue en cassation contre cet arrêt d'appel devant la première chambre de l'Areios Pagos, laquelle a sursis à statuer et a renvoyé à la Cour de justice des questions ayant, en substance, la teneur suivante:

«1) Des obligations émises en 1982 par une banque grecque — détenue ou non par l'État — qui avaient une durée d'un an à compter de l'émission et qui étaient négociées et cotées en bourse constituaient-elles des 'investissements à court terme en bons du Trésor ou en autres titres normalement traités sur le marché monétaire' au sens de la liste D de l'annexe I et du poste VI de la nomenclature de l'annexe II à la première directive sur les mouvements de capitaux?

2) L'utilisation, aux fins d'acquérir de telles obligations, de l'avoir d'un compte — en monnaie grecque convertible en devises — détenu par l'acheteur belge, entrait-elle dans le champ d'application de la liste D de l'annexe I et du poste IX de la nomenclature de l'annexe II à la directive précitée?»

23. Tant Artesia que la Banque de Grèce, le gouvernement grec et la Commission ont présenté des observations écrites; toutes les parties ont été représentées à l'audience.

Procédures antérieures

24. En 1985, la Commission a entamé contre la République hellénique une procédure d'infraction issue des mêmes faits que ceux en cause en l'espèce[5]. La Commission a soutenu, en premier lieu, que la République hellénique n'avait pas transposé la première et la deuxième[6] directive sur les mouvements de capitaux et, en second lieu, que, en n'autorisant pas Artesia (alors appelée Banque Paribas) à rapatrier ou à transférer sur un compte convertible le produit de la liquidation de fonds investis dans des obligations ETVA, la République hellénique avait manqué aux obligations qui lui incombaient en vertu de l'article 2 de la première directive; la Commission considérait donc que la transaction en cause appartenait à la liste B.

25. La République hellénique a transposé les directives après le début de la procédure, mais avant l'audience. Au cours de celle-ci, la

5 — Commission/Grèce (132/85, Rec. p. 5293).

6 — Deuxième directive 63/21/CEE du Conseil, du 18 décembre 1962, complétant et modifiant la première directive pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité (JO 1963, p. 62). Ces modifications sont sans intérêt en l'espèce.

Commission a indiqué qu'elle n'en souhaitait pas moins que la procédure se poursuive jusqu'au jugement, mais en fait, après que l'avocat général Darmon a rendu ses conclusions, elle a mis fin à ses demandes, de sorte qu'aucun jugement n'a été rendu [7]. Le paragraphe y relatif des conclusions n'entre pas dans les détails, mais se limite à la déclaration suivante:

«Il ne fait pas de doute que le deuxième grief est fondé. Cela a d'ailleurs été implicitement admis en cours de procédure par les autorités helléniques compétentes, qui, finalement, ont autorisé la libre convertibilité de tous les fonds résultant de la liquidation de l'investissement en titres effectué par Paribas. De même, l'État défendeur a, dans sa duplique, abandonné l'argument principal initialement présenté dans sa défense, selon lequel les opérations en cause ne relèveraient pas du champ d'application des deux directives, faisant finalement valoir que l'autorisation avait été délivrée avec un retard dû au contrôle de la légalité et de l'authenticité de la transaction, exigence qui ne saurait faire disparaître le manquement reproché.» [8]

Appréciation

26. Il est constant que, aux fins de la première directive sur les mouvements de capitaux: i) Artesia est un non-résident; ii) si elles sont des titres de la liste B, les obligations sont des titres nationaux, libellés en monnaie nationale; iii) la somme qu'Artesia voulait rapatrier était le produit de la liquidation de ces obligations; iv) la banque dans laquelle Artesia tenait son compte en drachmes grecques convertibles était un établissement de crédit national.

27. La question principale consiste à déterminer si les obligations étaient des «titres négociés en bourse» au sens de la liste B et du poste IV A, de sorte que les États membres étaient tenus, en vertu de l'article 2 de la première directive sur les mouvements de capitaux, d'accorder une autorisation générale pour le rapatriement du produit de leur liquidation, ou si ces obligations étaient des «titres normalement traités sur le marché monétaire», leur acquisition par Artesia constituant un «investissement à court terme» au sens de la liste D et du poste VI, auquel cas aucune des obligations de libérer des mouvements de capitaux énoncées aux articles 1er, 2 et 3 n'était applicable.

28. Les questions secondaires sont de savoir: i) si l'analyse précédente est affectée par le fait que la banque émettrice était la propriété de l'État et ii) si le solde en monnaie nationale convertible en devises du compte en drachmes grecques convertibles d'Artesia constituait un avoir en compte courant ou de dépôt auprès d'un établissement de crédit, au sens de la liste D et du poste IX.

7 — Dans les observations écrites qu'elle a présentées dans la présente affaire, la Commission déclare qu'elle s'est désistée de sa demande dans la procédure antérieure, après que la République hellénique a transposé les deux directives en cause (par ses décrets présidentiels n° 170/1986 et n° 207/1987) avec effet rétroactif à compter du 1er janvier 1981.

8 — Point 8.

29. Vingt-trois ans après les faits, après un jugement en première instance, deux en cour d'appel et deux devant la Cour de cassation, s'agissant des procédures nationales, sans parler de la procédure d'infraction devant la Cour, issue des mêmes faits, on aurait pu croire qu'un certain consensus existerait sur l'essentiel de ces faits. Malheureusement, il n'en est rien.

30. En premier lieu, tout accord sur l'échéance des obligations demeure hors d'atteinte. S'il apparaît comme communément admis que les obligations avaient une durée nominale d'un an, les parties ne s'accordent pas sur le sens qu'il convient de donner aux faits apparemment incontestés que les obligations donnaient au porteur l'option soit de demander un remboursement en avance, soit de prolonger la durée pour des périodes annuelles successives dans la limite d'une durée maximale de quatre ans.

31. En second lieu, il semble que les parties ne s'accordent pas à dire si les obligations étaient «négociées en bourse» ou «normalement traitées sur le marché monétaire». La juridiction de renvoi et Artesia déclarent que les obligations étaient cotées et négociées en Bourse d'Athènes. De plus, Artesia avance qu'elles n'étaient pas «normalement traitées sur le marché monétaire». La Banque de Grèce et le gouvernement grec suggèrent au contraire que les obligations étaient négociées sur le marché monétaire. Toutefois, aucune justification n'est apportée à cette affirmation, et il résulte des observations que ces parties se contentent de déduire de leurs descriptions du marché monétaire, ainsi que du terme des obligations, que celles-ci relevaient de la liste D et du poste VI. Toutes deux reconnaissent également que les obligations pourraient avoir été négociées en bourse, mais elles affirment que, quoique cela fût inhabituel, un instrument peut être négocié sur les deux marchés, auquel cas le caractère d'instrument à court terme serait décisif pour qu'il soit classé dans la liste D et au poste VI.

Considérations préliminaires

32. Artesia soulève deux points au préalable.

33. En premier lieu, elle remarque que, au cours de la procédure antérieure devant la Cour, la Banque de Grèce n'a pas soulevé l'argument selon lequel les obligations relèveraient plutôt de la liste D que de la liste B; cet argument a été invoqué pour la première fois devant le Polymeles Protodikeio, dans le cadre de la procédure judiciaire nationale relative aux dommages et intérêts. Artesia estime qu'un tel comportement de la Banque de Grèce, qui est un organisme de l'État grec, constitue une violation flagrante de l'article 10 CE.

34. L'article 10 CE impose aux États membres de prendre toutes mesures propres à

assurer l'exécution des obligations découlant du traité CE, de faciliter à la Communauté l'accomplissement de sa mission et de s'abstenir de toutes mesures susceptibles de mettre en péril la réalisation des buts du traité. Si le changement de tactique de la Banque de Grèce peut surprendre, il n'équivaut pas, à notre avis, à une violation de l'article 10 CE par la République hellénique. En tout état de cause, nous estimons inopportun d'étudier davantage la question, étant donné que la juridiction nationale n'a pas demandé d'indications à ce sujet.

35. En second lieu, Artesia avance que le renvoi est inadmissible, puisque les questions déférées ont déjà été tranchées par l'Areios Pagos réuni en assemblée plénière.

36. Cependant, selon une jurisprudence constante, il appartient au seul juge national, qui est saisi du litige, d'apprécier, au regard des particularités de l'affaire, tant la nécessité d'une décision préjudicielle pour être en mesure de rendre son jugement que la pertinence des questions qu'il pose à la Cour. En conséquence, dès lors que les questions posées portent sur l'interprétation du droit communautaire, la Cour est, en principe, tenue de statuer [9]. En tout état de cause, le fait qu'un point de droit communautaire ait déjà été tranché par une juridiction nationale, fût-elle suprême, ne rend pas inadmissible le renvoi préjudiciel de cette question.

9 — Voir, notamment, arrêt du 9 juillet 2002, Flightline (C-181/00, Rec. p. I-6139, point 21).

La question principale

37. Dans sa première question, la juridiction de renvoi demande essentiellement si des obligations émises par une banque, ayant une durée d'un an à compter de l'émission et négociées et cotées en bourse sont i) des «titres négociés en bourse» au sens de la liste B de l'annexe I de la première directive sur les mouvements de capitaux, ou bien ii) des «investissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire», au sens de la liste D de l'annexe I.

38. Artesia et la Commission considèrent que ces obligations relèvent de la liste B, tandis que la Banque de Grèce et le gouvernement grec considèrent qu'elles appartiennent à la liste D. Artesia, la Banque de Grèce et le gouvernement grec se fondent sur l'échéance des obligations (selon les descriptions diverses de six mois, d'un an ou jusqu'à quatre ans, comme cela a été expliqué précédemment) et sur le «fait» qu'elles sont normalement négociés en bourse (d'après Artesia et, notons-le, la juridiction de renvoi) et sur les marchés monétaires (d'après la Banque de Grèce et le gouvernement grec), bien que, comme on l'a vu, ces dernières parties semblent déduire le «fait» du traitement sur les marchés monétaires du seul court terme que les obligations ont prétendument.

39. Comme l'a remarqué la Commission, si les obligations en cause peuvent en principe appartenir aux deux catégories d'investissements, à savoir celles des listes B et D, les critères de distinction entre ces catégories doivent être recherchés dans la législation.

40. La liste B comprend l'«acquisition par des non-résidents de titres nationaux négociés en bourse». Dès lors, il n'est pas nécessaire que les titres aient été acquis en bourse; le critère décisif est qu'ils soient *négociés* en bourse [10]. Cette interprétation se confirme dans toutes les versions en langue originale [11].

41. Les notes explicatives définissent les «titres négociés en bourse» comme les «titres qui font l'objet de transactions réglementées et dont les cours sont systématiquement publiés, soit par des organes boursiers officiels (titres cotés officiellement), soit par d'autres organes rattachés à la bourse comme, par exemple, les commissions bancaires (titres non cotés officiellement)». Le législateur communautaire a donc manifestement estimé que le fait que d'éventuelles opérations sur certains titres étaient réglementées — eu égard notamment à la protection des investisseurs et à la transparence des prix — était un facteur important jouant en faveur de la libéralisation de l'acquisition de ces titres.

42. La Banque de Grèce y oppose que ces facteurs n'ont aucun rapport avec les mouvements de capitaux et font l'objet d'autres dispositions communautaires et nationales.

43. Toutefois, nous estimons que l'existence de dispositions qui réglementent des transactions en bourse, qu'elles soient communautaires ou nationales, corrobore, plus qu'elle n'infirme, le point de vue selon lequel ces transactions doivent être libérées. En effet, la Banque de Grèce a reconnu à l'audience que la négociation des titres en bourse excluait toute fraude due à des prix fictifs et exonérait les autorités nationales de toute obligation de procéder à leur propre appréciation du cours de titres négociés avant d'autoriser des mouvements de capitaux destinés à acquérir ces titres ou à rapatrier le produit de leur liquidation.

44. Par conséquent, à notre avis, compte tenu de la formulation du poste IV de la nomenclature, le fait que les titres étaient négociés en bourse et donc soumis à la réglementation de cette bourse a a priori pour conséquence que leur acquisition par un non-résident et le rapatriement du produit de leur liquidation relèvent de la liste B de l'annexe I.

10 — Voir la contribution de M. Sarmet «Libre circulation des capitaux» dans *Le droit de la Communauté économique européenne*, J. Mégret, 1971, p. 204; également cité par la Commission.

11 — «Acquisition by non-residents of domestic securities dealt in on a stock exchange», «Erwerb inländischer, an Börsen gehandelter Wertpapiere durch Devisenausländer», «acquisto da parte di non residenti di titoli trattati in borsa», «Verwerving door niet-ingezetenen van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten».

45. Par contre, la version initiale (pertinente en l'espèce) de la directive ne contient aucun élément pouvant suggérer que le court ou le long terme des titres fût un critère déterminant pour classer les obligations dans la liste B. Cette distinction n'a été introduite qu'en 1986, lorsque la définition des «obligations» dans les notes explicatives a été remplacée par une autre selon laquelle les obligations ont une durée de deux ans et plus à l'émission [12].

46. La liste D comprend les «[i]nvestissements à court terme en bons du Trésor et en autres titres normalement traités sur le marché monétaire» [13]. Le poste VI de la nomenclature, associé à cette catégorie, n'inclut que les «investissements à court terme par des non-résidents sur le marché monétaire national» et les «investissements à court terme par des résidents sur le marché monétaire étranger» ainsi que, pour ces deux cas, le produit de la liquidation des investissements. Les critères principaux pour une classification au poste VI D semblent donc être: i) le court terme des titres en cause [14]; ii) le fait qu'ils sont traités sur le marché monétaire, et iii) le fait que l'investissement a été effectué sur le marché monétaire.

47. La Banque de Grèce se fonde sur une définition du marché monétaire tirée du rapport annuel pour 2002 de la Banque centrale européenne, tandis qu'Artesia renvoie à la définition que donne le *Longman's Dictionary of Business English*. La Banque centrale européenne le définit comme un «marché sur lequel des capitaux à court terme sont prélevés, investis et négociés au moyen des instruments financiers qui ont généralement une durée ne dépassant pas un an à l'émission». Le dictionnaire Longman's en donne la définition suivante: «réseau international d'investisseurs, effectuant par téléphone des transactions portant essentiellement sur des titres émis uniquement par des gouvernements, des banques, ou d'autres sociétés de la plus grande solvabilité, et arrivant à terme dans moins de 12 mois». Étant donné que la classification en question date de 1960 et que les faits ont eu lieu en 1982, nous estimons que, dans la mesure où une définition est d'utilité, il serait plus opportun de recourir à des sources plus anciennes.

48. L'édition de 1973 de l'*Encyclopædia Britannica* définit le marché monétaire comme un «ensemble d'institutions ou d'accords destinés à réaliser ce qu'il convient d'appeler les transactions 'en gros' de capital et de crédit à court terme; cet ensemble a pour objet de faciliter la tâche des opérateurs de détail faisant le commerce de service financiers — à savoir de banques commerciales, d'institutions d'épargne, d'établissements d'investissement, d'agences de prêt et même de gouvernements» [15].

12 — Modification apportée par la directive 86/566/CEE du Conseil, du 17 novembre 1986 (JO L 332, p. 22), qui devait être transposée avant le 28 février 1987.

13 — Il apparaît clairement des versions en langues néerlandaise, française et italienne (mais pas en langue anglaise) que cette rubrique s'applique aux «investissements à court terme» dans tous les titres énumérés.

14 — Selon Sarmet, la liste D «comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*hot money*)» (op. cit. p. 207).

15 — Volume 15, p. 710. La rubrique «marché monétaire» comprend des contributions de Robert Vincent Roosa, ancien président adjoint de la Federal Reserve Bank de New York, ansi que de Christiaan Glasz, ancien commissaire royal de la Nederlandse Bank.

49. D'après l'*Encyclopædia Britanica*, les actifs traités sur le marché monétaire «peuvent varier, de la plus pure forme de liquidité — des dépôts en banque centrale — à des dépôts bancaires ou des valeurs mobilières à court terme — tels des bons du Trésor, bons d'emprunt, acceptations bancaires, traites — y compris des titres gouvernementaux d'une durée plus longue ou d'autres types d'instruments de crédit pouvant donner droit à des avances ou à un réescompte par la banque centrale. [...] Dès lors que les institutions opérant sur un marché monétaire considèrent un type particulier d'instrument de crédit comme une alternative raisonnablement proche [à de l'argent liquide] — c'est-à-dire qu'elles le traitent comme du 'liquide', et tant que la banque centrale avalise ce procédé ou lui donne son accord, l'instrument en question constitue en pratique un actif du marché monétaire».

50. Cette définition rejoint l'approche de la liste D consistant essentiellement à classifier des instruments comme actifs du marché monétaire parce que, en pratique, ils sont traités sur le marché monétaire.

51. Les marchés monétaires se distinguent en plusieurs points des marchés de capitaux secondaires, tels que les bourses d'actions. Les marchés monétaires ne sont pas soumis aux mêmes règles que les bourses, en ce qui concerne la transparence des prix et la protection des investisseurs. Ils ne sont pas fixés physiquement à un lieu déterminé. Ils sont constitués par des opérations sur des actifs très liquides, essentiellement réalisées par de grandes banques et autres investisseurs institutionnels, par la voie téléphonique. Des valeurs telles que les bons du Trésor, les traites ou les certificats de dépôt ont habituellement une durée allant de quelques heures à quelques mois. En instituant la liste D, le législateur communautaire a manifestement souhaité permettre aux États membres de restreindre les mouvements de capitaux spéculatifs (dits de «hot money»), par exemple l'exportation soudaine de sommes importantes, qui aurait pu affecter gravement la politique monétaire et les cours de change lors de la période en cause. Il convient de noter que la Banque de Grèce, le gouvernement grec et la Commission reconnaissent tous les trois qu'il s'agissait bien de l'objectif recherché.

52. De plus, il résulte clairement du poste VI de la nomenclature («investissements à court terme par des non-résidents sur le marché monétaire national» et «investissements à court terme par des résidents sur le marché monétaire étranger») que, pour appartenir à la liste D, un investissement doit avoir été réellement effectué sur le marché monétaire; il y a là une différenciation par rapport à la liste B, qui vise l'acquisition — pas nécessairement réalisée en bourse — de titres normalement négociés en bourse.

53. S'agissant de la définition de titres à court terme, il s'agit à notre avis des titres normalement traités sur les marchés monétaires. Par nature, ces marchés sont fondés sur le crédit à court terme. Ainsi, au moment des faits, les marchés monétaires du Royaume-Uni reposaient surtout sur des bons du Trésor émis chaque semaine pour

une durée usuelle de 91 jours, ainsi que sur des traites qui avaient généralement une durée de trois mois [16]. Pour la plupart des instruments du marché monétaire, l'existence de marchés secondaires actifs signifie qu'ils peuvent être vendus avant leur échéance, si le porteur souhaite les liquider encore plus tôt.

54. C'est peut-être pour cette raison que ni la nomenclature ni les notes explicatives ne donnent la définition du «court terme». Artesia et la Commission se fondent par analogie sur les postes VII et VIII de la nomenclature, dans lesquels le «court terme» est défini comme «moins d'un an», le «moyen terme» comme «d'un à cinq ans» et le «long terme» comme «cinq ans et plus». Toutefois, ces définitions sont données en vue de classifier des prêts et crédits, dont la nature est différente de celle des instruments du marché monétaire. Pour cette raison, nous estimons que ces définitions ne sont pas pertinentes.

55. Eu égard aux considérations précédentes, nous considérons que les obligations ETVA en cause sont des «titres nationaux» au sens de la liste B.

56. En premier lieu, d'après la description qu'en fait la juridiction de renvoi, elles remplissent la condition d'être «négociées en bourse» au sens de la directive [17]. Qui plus est, la Banque de Grèce et le gouvernement grec reconnaissent qu'elles y étaient négociées même si, comme on l'a vu précédemment, ces parties tirent une conclusion différente du fait allégué (non évoqué par la juridiction de renvoi et contesté par Artesia), selon lequel les obligations étaient également traitées sur le marché monétaire. Dès lors, les obligations relèvent a priori de la liste B.

57. En second lieu, aucun élément de la décision de renvoi, ou des observations écrites de quelque partie que ce soit, n'indique que les obligations ont été acquises sur le marché monétaire; la décision de renvoi suggère au contraire qu'elles avaient été achetées à ETVA. Comme cela a été évoqué précédemment [18], il est clair que, pour relever de la liste D, un investissement doit avoir été réalisé sur le marché monétaire.

58. Enfin, il convient de noter que, même dans l'hypothèse où les obligations auraient été négociées tant en bourse que sur le marché monétaire — situation que la Banque de Grèce et le gouvernement grec disent possible, mais inhabituelle — nous demeurerions d'avis que l'acquisition des obligations relevait de la liste B et du poste IV A. On se rappellera que, d'après l'unique considérant du préambule de la première

16 — Donaldson, P., *Guide to the British Economy* (4e édition, 1976), p. 45.

17 — Les conditions d'émission, qui ont été communiquées à la Cour, le confirment: leur point 10 dispose que les obligations sont négociables en Bourse d'Athènes.

18 — Voir point 52.

directive sur les mouvements de capitaux, la réalisation des objectifs du traité «nécessite une liberté aussi grande que possible des mouvements de capitaux entre les États membres, et, en conséquence, la libération la plus étendue et la plus rapide de ces mouvements de capitaux». Compte tenu de cet objectif prépondérant, nous considérons que toute ambiguïté de ladite directive doit être tranchée d'une façon favorisant cette libération.

Les questions subsidiaires

59. Demeurent les deux questions subsidiaires issues du renvoi, à savoir: i) si l'analyse précédente est affectée par le fait que la banque était la propriété de l'État et ii) si le solde en monnaie nationale convertible en devises du compte en drachmes grecques convertibles d'Artesia constituait un avoir en compte courant ou de dépôt auprès d'un établissement de crédit, au sens de la liste D et du poste IX.

60. Concernant le premier point, nous rejoignons l'avis de la Commission, selon lequel le fait que la banque était la propriété de l'État ne fait aucune différence: la liste B de l'annexe I renvoie au poste IV A de la nomenclature, pour lequel les notes explicatives définissent les «obligations» comme des «obligations émises tant par les organismes privés que publics».

61. Le second point constitue la substance de la seconde question préjudicielle.

62. Artesia et la Commission estiment que la question est imprécise; la Commission remarque aussi que cette question ne demande pas l'interprétation d'une disposition du droit communautaire, mais plutôt l'application du droit communautaire aux faits, et qu'elle ne peut donc faire l'objet d'un renvoi préjudiciel en vertu de l'article 234 CE.

63. La Banque de Grèce et le gouvernement grec avancent que, dès lors que la liste D et le poste IX incluent les comptes et avoirs libellés tant en monnaie nationale qu'en devises, ils doivent également comprendre les comptes et avoirs en monnaie nationale convertible. Le gouvernement grec déclare également que, puisque le poste VI (investissements à court terme) est plus spécifique et plus pointu, les mouvements de capitaux en cause relèvent de cette catégorie.

64. Nous convenons que la seconde question est quelque peu imprécise. Toutefois, il semble être communément admis que le mouvement de capitaux visé est l'utilisation par Artesia de fonds de son compte en drachmes grecques convertibles afin d'acquérir les obligations ETVA. À notre avis, si cette transaction impliquait manifestement l'utilisation d'un avoir en compte en dépôt auprès d'un établissement de crédit, au sens de la liste D et du poste IX, il s'agissait tout

aussi manifestement, pour les motifs énoncés précédemment, de l'acquisition de titres nationaux négociés en bourse. Si la transaction devait être considérée comme relevant principalement de la liste D et échappant dès lors à l'obligation de libération, la libération des mouvements de capitaux relevant de la liste B (et, par analogie, des listes A et C) risquerait d'être gravement compromise. On peut supposer que les acquisitions de titres nationaux par des non-résidents (liste B, poste IV A) et de titres étrangers par des résidents (liste B, poste IV B) sont souvent financées par l'utilisation des avoirs en comptes courants ou de dépôt, en monnaie nationale ou étrangère, auprès des établissements de crédit (liste D, poste IX). Si les États membres demeuraient libres de restreindre cette utilisation, les acquisitions de titres susmentionnées en seraient sérieusement entravées, ce qui contreviendrait à l'objectif prépondérant de la directive.

Conclusion

65. En conséquence, nous concluons qu'il convient de répondre aux questions renvoyées par l'Areios Pagos comme suit:

«1) Des obligations émises en 1982 par une banque grecque — qu'elle soit détenue ou non par l'État — qui avaient une durée d'un an à compter de l'émission et qui étaient négociées et cotées en bourse, constituaient des 'titres négociés en bourse' au sens de la liste B de l'annexe I et du poste IV A de la nomenclature de l'annexe II de la première directive pour la mise en œuvre de l'article 67 du traité. En conséquence, l'acquisition de ces titres par une société belge ainsi que le produit de leur liquidation étaient régis par l'article 2 de cette directive.

2) Dans la mesure où cette acquisition a été financée par l'utilisation d'un compte en monnaie grecque convertible en devises détenu par la société belge, l'utilisation de l'avoir de ce compte aux fins de l'acquisition n'entrait pas dans le champ d'application de la liste D de l'annexe I et du poste IX de la nomenclature de l'annexe II de ladite directive.»