FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT F.G. JACOBS

fremsat den 14. april 2005 [1]

1. Ifølge den tidligere amerikanske finansminister Andrew Mellon [2] forholdt det sig således, at »Gentlemen prefer bonds«. Den græske nationalbank har imidlertid ikke sådanne præferencer, eller havde det i hvert fald ikke i 1982: Køb af obligationer ved hjælp af indestående på konti i konvertible drachmer krævede særlig tilladelse. Den foreliggende sag vedrører nærmere bestemt spørgsmålet, om dette krav var i strid med første direktiv om kapitalbevægelser [3]. Besvarelsen af det spørgsmål afhænger af den korrekte klassificering af de pågældende obligationer i overensstemmelse med direktivet.

Fællesskabsbestemmelser

2. Første direktiv om kapitalbevægelser blev vedtaget den 11. maj 1960. Grækenland skulle gennemføre direktivet den 1. januar 1981, som var datoen for Grækenlands tiltrædelse.

3. Den eneste betragtning i direktivets præambel har følgende ordlyd:

»Virkeliggørelsen af målene for traktaten om oprettelse af Det Europæiske Økonomiske Fællesskab nødvendiggør gennemførelse af så frie kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne som muligt og som følge heraf en så vidtgående og hurtig liberalisering af disse kapitalbevægelser som muligt.«

4. Artikel 2, stk. 1, forpligtede medlemsstaterne til at udstede generelle tilladelser til de kapitalbevægelser, der er nævnt liste B i bilag I. Artikel 1, stk. 1, og artikel 3, stk. 1, har næsten samme indhold for så vidt angår andre transaktioner, der er nævnt liste A og liste C i bilag I, der ikke er relevante i den foreliggende sag.

1 — Originalsprog: engelsk.

2 — Andrew Mellon var finansminister fra 1921 til 1932 under præsidenterne Harding, Coolidge og Hoover. Citatet var hans svar på spørgsmålet om hans holdning til investeringer på 1920'ernes overophedede aktiebørser.

3 — Første direktiv til gennemførelse af traktatens artikel 67 (EFT 1959-1962, s. 47), ophævet med virkning fra den 1.7.1990 ved Rådets direktiv 88/361/EØF af 24.6.1988 om gennemførelse af traktatens artikel 67 (EFT L 178, s. 5).

5. Der gjaldt intet krav om udstedelse af tilladelser eller bevillinger for så vidt angår de kapitalbevægelser, der er nævnt liste D i bilag I. Sådanne bevægelser var kun reguleret i direktivets artikel 4, som bestemte, at Det Monetære Udvalg mindst en gang om året skulle undersøge restriktionerne for de på listerne i bilag I opførte kapitalbevægelser og afgive beretning til Kommissionen om de restriktioner, der kunne ophæves, samt i artikel 7, hvorefter medlemsstaterne skulle underrette Kommissionen om bestemmelser om kapitalbevægelser.

6. Direktivets bilag I indeholder liste A, B, C og D. Hver liste opregner en række kategorier af transaktioner. Ud for hver kategori er der en henvisning til en eller flere »positioner i nomenklaturen«. Bilag II har overskriften »Nomenklatur for kapitalbevægelser« og omfatter en række overskrifter, der afspejler de kategorier af kapitalbevægelser, der er nævnt i liste A, B, C og D med underkategorier og yderligere beskrivelser (herefter »nomenklaturen«), efterfulgt af en række forklarende bemærkninger (herefter »de forklarende bemærkninger«), som nærmere definerer visse udtryk anvendt i nomenklaturen. Direktivets artikel 10 bestemmer, at listerne i bilag I samt nomenklaturen og de forklarende bemærkninger »gælder som bestanddele« af direktivet.

7. Den forelæggende ret er af den opfattelse, at de kapitalbevægelser, der er genstand for den foreliggende sag, er omfattet af enten liste B eller liste D i bilag I.

8. Liste B (kapitalbevægelser, for hvilke medlemsstaterne skal udstede generelle tilladelser) opregner en række transaktioner under overskriften »Omsætning af værdipapirer«, herunder »valutaudlændinges erhvervelse af indenlandske værdipapirer, der handles på børser (med undtagelse af andele i kapitalanlægsinstitutters fællesformuer) og repatriering af realisationsprovenuet af disse værdipapirer«. Ud for denne beskrivelse er der en henvisning til position IVA i nomenklaturen. Position IVA omfatter under nr. 3 (i) »Erhvervelse af obligationer [...] lydende på den nationale valuta« og under nr. 4 »Repatriering af realisationsprovenuet af obligationer«.

9. »Værdipapirer, der handles på børsen«, er defineret i de forklarende bemærkninger som »Værdipapirer, der er genstand for reglementeret børshandel, og hvis kurser systematisk offentliggøres, hvad enten det sker gennem officielle børsorganer (officielt noterede værdipapirer) eller gennem andre ved børsen virksomme organer, som f.eks. bankkommissioner (ikke officielt noterede værdipapirer)«. »Obligationer« defineres i de forklarende bemærkninger som »obligationer, udstedt af private personer og virksomheder såvel som af offentlige organer«.

10. Liste D i bilag I (kapitalbevægelser, som medlemsstaterne ikke har pligt til at liberalisere) omfatter tre typer af kapitalbevægelser, som hævdes at være genstand for den foreliggende sag.

11. I liste D nævnes for det første »Kortfristede anlæg i skatkammerveksler og andre værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet« med en henvisning til position VI i nomenklaturen. Denne position har overskriften:

»Kortfristende anlæg i skatkammerveksler og andre værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet

1. lydende på den nationale valuta

2. lydende på fremmed valuta.«

12. Position VI omfatter to kategorier af kapitalbevægelser: »A. Valutaudlændinges kortfristede anlæg på det indenlandske pengemarked og repatriering af realisationsprovenuet« og »B. Valutaindlændinges kortfristede anlæg på det udenlandske pengemarked og anvendelse af realisationsprovenuet«, i begge tilfælde enten i national eller fremmed valuta.

13. For det andet nævner liste D »Oprettelse og opretholdelse af kontokuranter og indlånskonti, repatriering eller anvendelse af tilgodehavender på kontokuranter og indlånskonti hos kreditinstitutter« med henvisning til position IX i nomenklaturen, hvoraf det fremgår, at kategorien omfatter valutaudlændinges transaktioner hos indenlandske kreditinstitutter, og at konti og tilgodehavender i såvel national som fremmed valuta er omfattet.

14. For det tredje nævner liste D »Ydelse og tilbagebetaling af kortfristede lån og kreditter, der ikke har tilknytning til varehandelsforretninger« med henvisning til position VIII A(i) i nomenklaturen, hvoraf det fremgår, at »kortfristede [lån og kreditter]« er lån og kreditter af en varighed på under et år.

Nationale bestemmelser

15. Den forelæggende ret har forklaret, at national lovgivning [4] på det relevante tidspunkt indeholdt bestemmelse om to kategorier af indlånskonti, der lød på personer, som var fastboende i udlandet, nemlig a) udlandsanfordringskonti i drachmer (konti i konvertible drachmer) og b) udlands-anfordringskonti i fremmed valuta.

4 — Beslutning nr. 1097/1959, truffet af Valutakommissionen »Om anvendelsen i Grækenland af ordningen med begrænset konvertibilitet« (FEK 109/16.6.1959), som blev vedtaget i medfør af artikel 3 i lov nr. 395/1945 og artikel 3 og 10 i lov nr. 3076/1954.

16. Indestående på konti i konvertible drachmer kunne uden særlig tilladelse anvendes til visse nærmere definerede formål. Hvis de disponible beløb på konti i konvertible drachmer uden særlig tilladelse blev anvendt til et andet formål end de således definerede, herunder til køb af obligationer udstedt af en bank, mistede de pågældende drachmer deres konvertibilitet.

Faktiske omstændigheder og de præjudicielle spørgsmål

17. På det for sagen relevante tidspunkt havde Banque Artesia (herefter »Artesia«), der er en belgisk bank, via sin filial i Athen en konto i konvertible drachmer.

18. I perioden fra den 28. april 1981 til den 30. juli 1982 købte Artesia obligationer udstedt i denne periode af det græske selskab Elliniki Trapeza Viomichanikis Anaptuxeos AE (Den Græske Industriudviklingsbank) (herefter »ETVA«). Den forelæggende ret har oplyst, at obligationerne havde en løbetid på ét år fra udstedelsen, og »normalt handledes på børsen, idet de var børsnoteret på Athens Fondsbørs«. Obligationerne blev betalt ved debitering af Artesias konto i konvertible drachmer.

19. Den 24. august 1982 indgav Artesia en begæring til den græske nationalbank om tilladelse til, at denne konto kunne krediteres realisationsprovenuet fra obligationerne, således at Artesia kunne repatriere dette provenu til Belgien. Den græske nationalbank afviste gentagne gange denne begæring indtil den 24. november 1986, hvor den endelig gav tilladelse. Det fremgår af oplysningerne, at mindst en af grundene til denne afvisning var, at anvendelsen af kontoen i konvertible drachmer til den oprindelige erhvervelse af obligationer var sket uden godkendelse. Som følge heraf var kontoen ikke længere konvertibel.

20. Artesia anlagde sag mod den græske nationalbank med påstand om erstatning for det rentetab, der var en følge af denne afvisning, idet Artesia gjorde gældende, at dets køb af obligationerne var omfattet af liste B i bilag I og position IV A i nomenklaturen i bilag II til første direktiv om kapitalbevægelser, således at medlemsstater havde pligt til at tillade erhvervelsen i medfør af første direktivs artikel 2.

21. Polimeles Protodikio (retten i første instans) i Athen gav Artesia medhold. Efetio (appelretten) i Athen gav den græske nationalbank medhold efter appel. I en yderligere appel vedrørende et retligt spørgsmål traf Første Afdeling i Arios Pagos Athinon (den øverste kassationsdomstol, Athen) afgørelse med flertal til fordel for Artesia. Sagen blev henvist til kassationsdomstolens plenum, som enstemmigt ophævede appelrettens dom med den begrundelse, at køb af

obligationer er kapitalbevægelser som omhandlet i liste B i bilag I og position IV A i nomenklaturen. Kassationsdomstolen hjemviste sagen til appelretten til fornyet afgørelse. Appelretten opgjorde Artesias tab og stadfæstede dommen afsagt af retten i første instans.

22. Den græske nationalbank har iværksat kassationsanke til prøvelse af appelrettens dom til kassationsdomstolens Første Afdeling, der har udsat sagen og forelagt Domstolen følgende spørgsmål:

»1) Var obligationer udstedt i 1982 af en græsk bank, hvad enten den er statsejet eller ej, med en løbetid på ét år fra udstedelsen, og som normalt handles på børsen, »kortfristede anlæg i skatkammerveksler og andre værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet« som omhandlet i liste D i bilag I og position VI i nomenklaturen i bilag II til første direktiv om kapitalbevægelser?

2) Var anvendelsen af indestående på en konto, som den belgiske køber havde i græsk valuta, der var konvertibel til fremmed valuta, med henblik på køb af sådanne obligationer omfattet af liste D i bilag I og position IX i nomenklaturen i bilag II i dette direktiv?«

23. Der er indgivet skriftlige indlæg af Artesia, den græske nationalbank, den græske regering og af Kommissionen, der alle deltog i retsmødet.

Tidligere sager

24. I 1985 anlagde Kommissionen traktatbrudssøgsmål mod Grækenland vedrørende de samme faktiske omstændigheder som i den foreliggende sag [5]. Kommissionen gjorde for det første gældende, at Grækenland ikke havde gennemført første og andet [6] direktiv om kapitalbevægelser, og for det andet, at Grækenland havde tilsidesat de forpligtelser, der påhviler det i medfør af første direktivs artikel 2, idet det ikke tillod Artesia (da Banque Paribas) at repatriere eller overføre realisationsprovenuet vedrørende ETVA-obligationer til en konvertibel konto, idet Kommissionen herved lagde til grund, at den pågældende transaktion var omfattet af liste B.

25. Grækenland gennemførte direktiverne efter sagens anlæg, men før retsmødet. Kommissionen oplyste under retsmødet, at

5 — Sag 132/85, Kommissionen mod Grækenland, Sml. 1987, s. 5293.

6 — Rådets andet direktiv 63/21/EØF af 18.12.1962 om udvidelse og ændring af første direktiv til gennemførelse af traktatens artikel 67 (EFT 1963-1964, s. 5). Ændringerne er uden betydning i den foreliggende sag.

den ikke desto mindre ønskede, at sagen skulle fortsætte med henblik på afsigelse af dom, men alligevel hævede den sagen, efter at generaladvokat Darmon havde fremsat forslag til afgørelse, således at der aldrig blev afsagt dom [7]. Det punkt i forslaget til afgørelse, der vedrører det materielle spørgsmål, er ikke detaljeret, idet der blot anføres følgende:

»Der er ikke tvivl om, at det andet klagepunkt er begrundet. Dette er i øvrigt stiltiende indrømmet af de kompetente græske myndigheder under retssagen, idet myndighederne nu har tilladt fri omveksling af hele provenuet af Paribas' værdipapirinvestering. Ligeledes har den sagsøgte stat i sin duplik opgivet det oprindelige hovedargument i svarskriftet, hvorefter de pågældende transaktioner ikke faldt ind under de to direktivers anvendelsesområde, idet den til slut har gjort gældende, at tilladelsen var blevet forsinket på grund af kontrol med transaktionernes lovlighed og rigtighed, en omstændighed, som dog ikke kan bevirke, at den påtalte traktatkrænkelse ophører« [8].

Stillingtagen

26. Det er — hvad angår første direktiv om kapitalbevægelser — ubestridt, at i) Artesia er valutaudlænding, ii) obligationerne, hvis de antages at være værdipapirer som omhandlet i liste B, er indenlandske værdipapirer, som lyder på den nationale valuta, iii) det beløb, som Artesia ønskede at repatriere, var realisationsprovenuet vedrørende disse obligationer, og iv) den bank, hvori Artesia havde en konto i konvertible drachmer, var et indenlandsk kreditinstitut.

27. Det afgørende spørgsmål er, om obligationerne var »værdipapirer, der handles på børser«, i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i liste B og position IV A, således at medlemsstaterne i medfør af artikel 2 i det første direktiv om kapitalbevægelser havde pligt til at udstede general tilladelse til repatriering af realisationsprovenuet, eller om de var »værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet«, og Artesias køb af dem et »kortfristet anlæg« som omhandlet i liste D og position VI, således at ingen af forpligtelserne til at liberalisere kapitalbevægelser i direktivets artikel 1, 2 og 3 fandt anvendelse.

28. Subsidiære spørgsmål er i) om det har nogen betydning for ovenstående vurdering, at den bank, der udstedte obligationerne, var ejet af staten, og ii) om indestående, i national valuta, der er konvertibel til fremmed valuta, på Artesias konto i konvertible drachmer var en kontokurant eller en indlånskonto hos et kreditinstitut som omhandlet i liste D og position IX.

7 — Kommissionen har i sit skriftlige indlæg i den foreliggende sag forklaret, at den hævede den tidligere anlagte sag, efter at Grækenland havde gennemført de to direktiver (ved præsidentielt dekret 170/1986 og 207/1987) med tilbagevirkende kraft fra den 1.1.1981.

8 — Punkt 8.

29. Man skulle tro, at der 23 år efter de faktiske omstændigheder indtrådte, og efter afsigelsen af en dom af retten i første instans, to domme af appelretten og to domme af kassationsdomstolen i den nationale sag, for ikke at tale om traktatbrudssagen ved EF-Domstolen vedrørende de samme faktiske omstændigheder, var en vis enighed om de mest relevante omstændigheder. Dette er desværre ikke tilfældet.

30. For det første er der ikke enighed om obligationernes vilkår. Selv om der tilsyneladende er enighed om, at obligationerne havde en løbetid på et år, er parterne ikke enige om, hvilken betydning der skal tillægges den øjensynligt ubestridte omstændighed, at obligationerne gav indehaveren mulighed for på den ene side at indfri dem tidligt, og på den anden side for at udvide løbetiden med successive perioder med et år ad gangen op til en maksimal periode på fire år.

31. For det andet synes der ikke at være enighed om, hvorvidt obligationerne blev »handlet på børser« eller »normalt handlet på pengemarkedet«. Den forelæggende ret og Artesia har anført, at obligationerne blev noteret og handlet på Athens Fondsbørs. Artesia har videre gjort gældende, at de ikke »normalt blev handlet på pengemarkedet«. Den græske nationalbank og den græske regering har derimod gjort gældende, at obligationerne blev handlet på pengemarkedet. Der er imidlertid ikke fremlagt noget til støtte for denne påstand, og det fremgår af indlæggene, at disse procesdeltagere ganske enkelt har draget den konklusion på grundlag af deres beskrivelser af pengemarkedet og obligationernes vilkår, at de var omfattet af liste D og position VI. Begge procesdeltagere har da også medgivet, at obligationerne kan have været handlet på børsen, men har anført, at et finansielt instrument — selv om det ville være usædvanligt — kan handles på begge markeder, i hvilket tilfælde det er instrumentets kortfristede karakter, der er afgørende for henførelsen af det til liste D og position VI.

Formaliteten

32. Artesia har fremsat to formalitetsindsigelser.

33. For det første har Artesia anført, at den græske nationalbank under den tidligere retssag ved EF-Domstolen ikke gjorde gældende, at de omtvistede obligationer var omfattet af liste D i stedet for liste B. Det argument blev fremført for første gang i retsmødet i 1995 ved retten i første instans i Athen i den nationale erstatningssag. Artesia har gjort gældende, at denne adfærd udvist af den græske nationalbank, der er et organ under den græske stat, er en åbenbar tilsidesættelse af artikel 10 EF.

34. Artikel 10 EF forpligter medlemsstaterne til at træffe alle foranstaltninger, som er

egnede til at sikre opfyldelsen af de forpligtelser, som følger af traktaten, at lette Fællesskabet gennemførelsen af dets opgaver, og til at afholde sig fra at træffe foranstaltninger, der er egnede til at bringe virkeliggørelsen af traktatens målsætning i fare. Selv om den græske nationalbanks kursændring kan forekomme overraskende, mener jeg dog ikke, at det indebærer, at Grækenland har tilsidesat artikel 10 EF. Under alle omstændigheder mener jeg ikke, at det er passende at behandle spørgsmålet yderligere, eftersom den forelæggende ret ikke har stillet spørgsmål herom.

35. For det andet har Artesia gjort gældende, at forelæggelsen må afvises, fordi kassationsdomstolens plenum allerede har taget stilling til de forelagte spørgsmål.

36. Det følger imidlertid af fast retspraksis, at det som hovedregel udelukkende tilkommer den nationale ret, for hvem en tvist er indbragt, og som har ansvaret for den retsafgørelse, som skal træffes, på grundlag af omstændighederne i den konkrete sag at vurdere, såvel om en præjudiciel afgørelse er nødvendig for, at den kan afsige dom, som relevansen af de spørgsmål, den forelægger Domstolen. Når de af den nationale ret stillede spørgsmål vedrører fortolkningen af en bestemmelse i fællesskabsretten, er Domstolen derfor principielt forpligtet til at træffe afgørelse herom [9]. Under alle omstændigheder indebærer den omstændighed, at en national ret, selv en højesteret, har taget stilling til et spørgsmål vedrørende fællesskabsretten, ikke, at den præjudicielle forelæggelse af spørgsmålet må afvises.

9 — Jf. bl.a. dom af 9.7.2002 i sag C-181/00, Flightline, Sml. I, s. 6139, præmis 21.

Hovedspørgsmålet

37. Med sit første spørgsmål ønsker den forelæggende ret nærmere bestemt oplyst, om obligationer udstedt af en bank med en løbetid på et år fra udstedelsen, og som handles og er noteret på børsen, er i) »værdipapirer, der handles på børser«, i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i liste B i bilag I til første direktiv om kapitalbevægelser, eller ii) »kortfristede anlæg i skatkammerveksler og andre værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet«, i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i liste D i bilag I.

38. Artesia og Kommissionen har gjort gældende, at de pågældende obligationer er omfattet af liste B, mens den græske nationalbank og den græske regering har gjort gældende, at de er omfattet af liste D. Artesia, den græske nationalbank og den græske regering har til støtte for deres argumentation henvist til obligationernes vilkår (henholdsvis beskrevet som seks måneder, et år og op til fire år, således som nævnt ovenfor) og til det »faktum«, at de normalt handles på børsen (ifølge Artesia og — det bemærkes — den forelæggende ret) og på pengemarkedet (ifølge den græske nationalbank og den græske regering), selv om — således som det er beskrevet ovenfor — de to sidstnævnte synes at udlede det »faktum«, at de handledes på pengemarkedet, alene på grundlag af obligationernes hævdede kortfristede karakter.

39. Eftersom de omtvistede obligationer i princippet kan være omfattet af begge investeringskategorier, dvs. både liste B og D, skal kriteriet for sondringen mellem disse kategorier findes i lovgivningen, således som Kommissionen har gjort gældende.

40. Liste B omfatter »valutaudlændinges erhvervelse af indenlandske værdipapirer, der handles på børser«. Det er derfor ikke nødvendigt, at værdipapirerne skal være købt på en børs: Det afgørende kriterium er nemlig, at de *handles* på børser [10]. Denne fortolkning støttes af alle de oprindelige sprogversioner [11].

41. I de forklarende bemærkninger defineres »Værdipapirer, som handles på børsen«, som »Værdipapirer, der er genstand for reglementeret børshandel, og hvis kurser systematisk offentliggøres, hvad enten det sker gennem officielle børsorganer (officielt noterede værdipapirer) eller gennem andre ved børsen virksomme organer, som f.eks. bankkommissioner (ikke officielt noterede værdipapirer)«. Det er derfor klart, at fællesskabslovgiver var af den opfattelse, at den omstændighed, at potentielle handler med visse værdipapirer var regulerede, navnlig under henvisning til beskyttelsen af investorer og prisgennemsigtighed, var en væsentlig faktor, der talte for liberalisering af erhvervelsen af sådanne værdipapirer.

42. Den græske nationalbank har heroverfor gjort gældende, at disse faktorer ikke har nogen forbindelse med kapitalbevægelser, og er reguleret i andre fællesskabs- og nationale bestemmelser.

43. Jeg mener imidlertid, at eksistensen af lovgivning — hvad enten der er tale om fællesskabslovgivning eller national lovgivning — der regulerer børstransaktioner, styrker snarere end svækker det synspunkt, at sådanne transaktioner skal være liberaliseret. Den græske nationalbank erkendte under retsmødet, at den omstændighed, at værdipapirer er noteret på en børs, udelukker enhver svig i form af fiktiv prisfastsættelse og indebærer, at nationale myndigheder ikke længere har pligt til at gennemføre deres egne værdifastsættelser af omsættelige værdipapirer før udstedelse af tilladelse til kapitalbevægelser med henblik på erhvervelse heraf eller repatriering af realisationsprovenuet vedrørende disse.

44. Henset til ordlyden af position IV i nomenklaturen mener jeg således, at den omstændighed, at værdipapirer noteres på børsen, og derfor er undergivet den pågældende børs' kontrol, ud fra en umiddelbar betragtning indebærer, at en valutaudlændings erhvervelse af disse værdipapirer og repatriering af realisationsprovenuet er omfattet af liste B i bilag I.

10 — Se M. Sarmets bidrag til »Libre circulation des capitaux« i J. Mégret, *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), s. 204, som Kommissionen også har henvist til.

11 — »Acquisition par des non-résidents de titres nationaux négociés en bourse«, »Erwerb inländischer, an Börsen gehandelter Wertpapiere durch Devisenausländer«, »acquisto da parte di non residenti di titoli nazionali trattati in borsa«, »Verwerving door niet-ingezetenen van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten«.

45. Der er imidlertid intet i den oprindelige version af direktivet (som er den version, der finder anvendelse i den foreliggende sag), der peger på, at den kort- eller langfristede karakter af værdipapirerne skulle være et relevant kriterium med henblik på klassificeringen af obligationer, der er omfattet af liste B. Denne sondring blev først indført i 1986, da definitionen af »obligationer« i de forklarende bemærkninger blev erstattet af en definition, der nærmere angav, at obligationer har en løbetid på to år eller derover fra emissionen [12].

46. Liste D omfatter »kortfristede anlæg i skatkammerveksler og [i] andre værdipapirer, der normalt handles på pengemarkedet« [13]. Position VI i nomenklaturen, som vedrører denne kategori, omfatter kun »valutaudlændinges kortfristede anlæg på det indenlandske pengemarked« og »valutaindlændinges kortfristede anlæg på det udenlandske pengemarked« lydende på national eller fremmed valuta, og i begge tilfælde repatriering af realisationsprovenuet. Det væsentligste kriterium for position VI D forekommer således at være, i) at de pågældende værdipapirer er kortfristede [14], ii) at de handles på pengemarkedet, og iii) at anlægget skete på pengemarkedet.

47. Den græske nationalbank har henvist til en definition af pengemarkedet i Den Europæiske Centralbanks årsberetning for 2002, mens Artesia har henvist til definitionen i *Longman's Dictionary of Business English*. Den Europæiske Centralbanks definition er »det marked, hvor kortfristet kapital investeres og handles via instrumenter med en oprindelig løbetid på normalt op til 1 år«. Longman-definitionen er »et internationalt netværk af investorer, som handler telefonisk navnlig med instrumenter udstedt af regeringer, banker og selskaber med den højeste kreditværdighed, og som har en løbetid på mindre en 12 måneder«. I betragtning af, at den omhandlede klassificering går tilbage til 1960, og at de faktiske omstændigheder fandt sted i 1982, mener jeg — i det omfang en sådan definition er relevant — at det kan være nyttigt at se på tidligere kilder.

48. I 1973-udgaven af *Encyclopædia Britannica* beskrives et pengemarked som »a set of institutions or arrangements for handling what might be called the »wholesale« transactions in money and short-term credit [which] exists for the purpose of improving the ability of the retailers of financial services — commercial banks, savings institutions, investment houses, lending agencies, and even governments — to do their jobs« [15].

12 — Ved Rådets direktiv 86/566/EØF af 17.11.1986 (EFT L 332, s. 22), som skulle gennemføres inden den 28.2.1987.

13 — Det fremgår af den nederlandske, den franske og den italienske sprogversion, men ikke af den engelske sprogversion, at denne overskrift omfatter »kortfristede anlæg« i alle de nævnte værdipapirer.

14 — M. Sarmet anfører, at liste D »comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*hot money*)«, nævnt ovenfor, s. 207.

15 — Bind 15, s. 710. Artiklen om pengemarkeder omfatter bidrag fra Robert Vincent Roosa, tidligere vicepræsident for Federal Reserve Bank of New York, og Christiaan Glasz, tidligere Royal Commissioner, De Nederlandse Bank.

49. I *Encyclopædia Britannica* forklares det videre, at et pengemarkeds aktiver »may range from the highest form of liquidity — deposits at the central bank — through bank deposits and various forms of short-term paper such as treasury bills, dealers' loans, bankers' acceptances, and commercial paper, and including government securities of longer maturity and other kinds of credit instruments eligible for advances or rediscount at the central bank. [...] So long as the institutions making use of a money market regard a particular type of credit instrument as a reasonably close substitute [for money] — that is, treat it as »liquid« — and so long as the central bank acquiesces in or approves this approach, the instrument is in practice a money market asset«.

50. Denne definition er i overensstemmelse med ordningen i liste D, hvorefter et pengemarkeds aktiver kategoriseres med henvisning til den omstændighed, at de rent faktisk handles på pengemarkedet.

51. Pengemarkeder er forskellige fra sekundære kapitalmarkeder såsom børser på en række områder. Pengemarkeder er ikke undergivet samme bestemmelser om prisgennemsigtighed og beskyttelse af investorer som børser. De er ikke fysisk tilknyttet et bestemt sted. Pengemarkeder består af transaktioner i let omsættelige aktiver, der i det væsentlige foretages af store banker og andre institutionelle investorer, der handler telefonisk. Aktiver såsom skatkammerveksler, vareveksler og indlånsbeviser har en løbetid på mellem få timer og få måneder. Ved at vedtage liste D ønskede fællesskabslovgiver helt åbenbart at tillade medlemsstaterne at begrænse spekulative kapitalbevægelser (»hot money«), eksempelvis den pludselige udførsel af væsentlig kapital, som i den pågældende periode alvorligt ville have kunnet påvirke den monetære politik og vekselkurser. Det bemærkes, at den græske nationalbank, den græske regering og Kommissionen alle er enige i, at dette var formålet.

52. Det skal tilføjes, at det klart fremgår af position VI i nomenklaturen (»valutaudlændinges kortfristede anlæg på det indenlandske pengemarked« og »valutaindlændinges kortfristede anlæg på det udenlandske pengemarked«), at for at være omfattet af liste D skal anlægget faktisk være sket på pengemarkedet til forskel fra, hvad der er tilfældet for så vidt angår liste B, som omfatter erhvervelse, ikke nødvendigvis på en børs, af værdipapirer, der normalt handles på børser.

53. Afgørelsen af, hvad der menes med kortfristede værdipapirer, mener jeg skal ske under hensyn til de værdipapirer, der rent faktisk normalt handles på pengemarkedet. Sådanne markeder hviler efter deres natur på kortfristet finansiering. I det Forenede Kongerige omfattede pengemarkedet på det for sagen relevante tidspunkt eksem-

pelvis hovedsagligt skatkammerveksler, der hver uge blev emitteret for perioder på normalt 91 dage, og vareveksler, der som udgangspunkt havde en løbetid på tre måneder [16]. Aktive sekundære markeder for de fleste pengemarkedsinstrumenter betyder, at de kan sælges inden løbetidens udløb, hvis indehaveren ønsker at realisere dem tidligere.

54. Det er måske grunden til, at der ikke er nogen definition af »kortfristet« i hverken nomenklaturen eller i de forklarende bemærkninger. Artesia og Kommissionen har henvist analogt til position VII og VII i nomenklaturen, hvor »kortfristet« defineres som »under et år«, »mellemfristede« som »et år til fem år« og »langfristede« som »fem år og derover«. Disse definitioner vedrører imidlertid klassificeringen af lån og kreditter, som er forskellige fra pengemarkedsinstrumenter. Af denne grund mener jeg ikke, at disse definitioner er relevante.

55. I lyset af ovenstående mener jeg, at ETVA-obligationerne er »indenlandske værdipapirer« som omhandlet i liste B.

56. For det første opfylder de efter den forelæggende rets beskrivelser betingelsen om, at de »handles på børser« i den forstand, hvori udtrykket er anvendt i direktivet [17]. Desuden har den græske nationalbank og den græske regering erkendt, at de blev handlet på børsen, selv om de — således som det er beskrevet ovenfor — drager andre konklusioner på grundlag af den omstændighed (som ikke er nævnt af den forelæggende ret, og som bestrides af Artesia), at de øjensynligt også blev handlet på pengemarkedet. Obligationerne er derfor ud fra en umiddelbar betragtning omfattet af liste B.

57. For det andet er der intet i forelæggelseskendelsen eller i nogen af de indlæg, der er afgivet for Domstolen, der peger på, at obligationerne blev erhvervet på pengemarkedet. Tværtimod antydes det i forelæggelseskendelsen, at de blev erhvervet fra ETVA. Som nævnt ovenfor [18], ligger det fast, at for at være omfattet af liste D skal en investering faktisk være foretaget på pengemarkedet.

58. Endelig bemærkes, at selv hvis obligationerne blev handlet både på børsen og på pengemarkedet — en situation, som den græske nationalbank og den græske regering anser for mulig, om end usædvanlig — er jeg stadig af den overbevisning, at erhvervelsen af obligationerne var omfattet af liste B og position IV A. Jeg vil minde om, at den eneste betragtning i direktivets præambel fastslår, at virkeliggørelsen af traktatens mål

16 — Peter Donaldson, *Guide to the British Economy*, 4. udg. 1976, s. 45.

17 — Emissionsvilkårene, således som de er blevet beskrevet for Domstolen, angiver følgende: Punkt 10 bestemmer, at obligationerne kan handles på Athens Fondsbørs.

18 — Se punkt 52.

»nødvendiggør gennemførelse af så frie kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne som muligt og som følge heraf en så vidtgående og hurtig liberalisering af disse kapitalbevægelser som muligt«. I lyset af dette overordnede formål mener jeg, at enhver tvetydighed i direktivet skal fortolkes således, at en sådan liberalisering fremmes.

De subsidiære spørgsmål

59. Der henstår to subsidiære spørgsmål, nemlig i) om det har nogen betydning for ovenstående vurdering, at den bank, der emitterede obligationerne, var ejet af staten, og ii) om indestående, i national valuta, der er konvertibel til fremmed valuta, på Artesias konto i konvertible drachmer var en kontokurant eller en indlånskonto hos et kreditinstitut som omhandlet i liste D og position IX.

60. For så vidt angår det første punkt er jeg enig med Kommissionen i, at det er uden betydning, om den udstedende bank var ejet af staten. Liste B i bilag I henviser til position IV A i nomenklaturen, hvortil »obligationer« er defineret i de forklarende bemærkninger som »obligationer, udstedt af private personer og virksomheder såvel som af offentlige organer«.

61. Det andet punkt er det væsentligste punkt i det andet præjudicielle spørgsmål.

62. Artesia og Kommissionen har gjort gældende, at spørgsmålet er upræcist. Kommissionen har tilføjet, at formålet ikke er en fortolkning af en fællesskabsbestemmelse, men snarere anvendelsen af en fællesskabsretlig bestemmelse på de faktiske omstændigheder, og derfor ikke kan være genstand for en præjudiciel forelæggelse i medfør af artikel 234 EF.

63. Den græske nationalbank og den græske regering har gjort gældende, at eftersom liste D og position IX omfatter konti og tilgodehavender i såvel national som fremmed valuta, omfatter de også konti og tilgodehavender i konvertibel national valuta. Den græske regering har tilføjet, at eftersom position IV (kortfristede investeringer) er mere specifik og mere præcis, er de berørte kapitalbevægelser omfattet af sidstnævnte kategori.

64. Jeg er enig i, at det andet spørgsmål er noget upræcist. Det synes imidlertid at ligge fast, at den kapitalbevægelse, der henvises til, er Artesias anvendelse af indestående på dets konto i konvertible drachmer med henblik på erhvervelsen af ETVA-obligationer. Mens den transaktion klart indebar anvendelse af indestående på en indlånskonto hos et kreditinstitut som omhandlet i liste D og position IX, er det af de ovenfor anførte grunde efter min mening lige så klart, at der var tale om erhvervelse af indenlandske værdipapirer, der handles på børser. Hvis transaktionen i det væsentlige skulle anses for at være omfattet af liste D, og derfor ikke

undergivet kravet om liberalisering, ville liberaliseringen af kapitalbevægelser, der reguleres af liste B (og analogt hermed de kapitalbevægelser, der reguleres af liste A og C), blive bragt i alvorlig fare. Valutaudlændinges erhvervelse af indenlandske værdipapirer (liste B, position IV A) og valutaindlændinges erhvervelse af udenlandske værdipapirer (liste B, position IV B) finansieres formentlig ofte ved anvendelse af indestående på kontokuranter eller indlånskonti i national eller fremmed valuta hos kreditinstitutter (liste D, position IX). Hvis medlemsstater fortsat frit kunne begrænse sidstnævnte transaktioner, ville førstnævnte former for transaktioner blive alvorligt begrænsede, hvilket ville være i strid med direktivets overordnede formål.

Forslag til afgørelse

65. Jeg foreslår derfor, at spørgsmålene forelagt af Arios Pagos Athinon besvares således:

»1) Obligationer udstedt i 1982 af en græsk bank, hvad enten den er statsejet eller ej, med en løbetid på ét år fra udstedelsen, og som normalt handles på børsen, var »værdipapirer, der handles på børser« som omhandlet i liste B i bilag I og position IV A i nomenklaturen i bilag II til første direktiv til gennemførelse af traktatens artikel 67. Et belgisk selskabs erhvervelse af sådanne værdipapirer og realiseringsprovenuet var følgelig reguleret ved direktivets artikel 2.

2) Når denne erhvervelse blev finansieret ved hjælp af en konto i græsk valuta, der var konvertibel til fremmed valuta, som det belgiske selskab havde, var anvendelse af indeståendet på denne konto med henblik på erhvervelsen ikke omfattet af liste D i bilag I og position IX i nomenklaturen i bilag II til direktivet.«