CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE F.G. JACOBS presentate il 14 aprile 2005 [1]

1. Secondo l'ex ministro del Tesoro statunitense Andrew Mellon, «gentlemen prefer bonds» [2]. La Banca di Grecia, invece, non ha tale preferenza, o non l'aveva nel 1982: l'acquisto di obbligazioni mediante addebito su conti in dracme convertibili richiedeva un'autorizzazione speciale. Nella fattispecie, alla Corte si chiede in sostanza se tale requisito fosse contrario alla prima direttiva sui movimenti di capitali [3]. La soluzione è subordinata alla corretta classificazione delle obbligazioni in esame ai sensi della direttiva.

Normativa comunitaria

2. La prima direttiva sui movimenti di capitali è stata adottata l'11 maggio 1960. Alla Grecia ne spettava la trasposizione entro il 1° gennaio 1981, data della sua adesione.

3. L'unico 'considerando' del preambolo della direttiva così recita:

«Considerando che la realizzazione degli obiettivi del Trattato che istituisce la Comunità economica europea esige la libertà più ampia possibile dei movimenti di capitali fra gli Stati membri e, di conseguenza, la più estesa e sollecita liberazione di tali movimenti di capitali».

4. L'art. 2, n. 1, imponeva agli Stati membri di accordare autorizzazioni generali per i movimenti di capitali indicati nell'elenco B dell'allegato I. Gli artt. 1, n. 1, e 3, n. 1, determinavano sostanzialmente lo stesso effetto per le altre operazioni enumerate negli elenchi A e C dell'allegato I, non in questione nella fattispecie.

1 — Lingua originale: l'inglese.

2 — Andrew Mellon fu ministro del Tesoro dal 1921 al 1932, con i presidenti Harding, Coolidge e Hoover. Rispose con la frase citata allorché gli chiesero un'opinione sugli investimenti nella bolla del mercato azionario degli anni '20.

3 — Prima direttiva per l'attuazione dell'articolo 67 del Trattato (GU 1960, P 43, pag. 921), abrogata, con effetto dal 1° luglio 1990, dalla direttiva del Consiglio 24 giugno 1988, 88/361/CEE, per l'attuazione dell'articolo 67 del Trattato (GU L 178, pag. 5).

5. Non sussisteva l'obbligo di concedere autorizzazioni o permessi per i movimenti di capitali di cui all'elenco D dell'allegato I. A tali movimenti erano applicabili solo l'art. 4 della direttiva, secondo cui il Comitato monetario doveva esaminare almeno una volta all'anno le restrizioni a cui erano soggetti tutti i movimenti di capitali elencati nell'allegato I e prospettare alla Commissione quali restrizioni potessero essere abolite, e l'art. 7, che imponeva agli Stati membri di comunicare alla Commissione le disposizioni che disciplinavano i movimenti di capitali.

6. Nell'allegato I della direttiva figurano gli elenchi A, B, C e D. Ognuno di essi menziona alcune categorie di operazioni; ad ogni categoria corrispondono una o più "Voci della nomenclatura". L'allegato II è intitolato «Nomenclatura relativa ai movimenti di capitali» ed è costituito da titoli corrispondenti alle categorie di movimenti di capitali elencati negli allegati A, B, C e D, nonché da sottocategorie ed ulteriori definizioni (in prosieguo: la «nomenclatura»), cui segue una serie di note esplicative (in prosieguo: le «note esplicative»), che precisano il significato di alcune espressioni utilizzate nella nomenclatura. L'art. 10 della direttiva dispone che gli elenchi dell'allegato I nonché la nomenclatura e le note esplicative «costituiscono parte integrante» della direttiva.

7. Il giudice a quo ritiene che i movimenti di capitali controversi nel caso di specie rientrino nell'elenco B o nell'elenco D dell'allegato I.

8. L'elenco B (movimenti di capitali per i quali gli Stati membri devono accordare un'autorizzazione generale), nella rubrica «Operazioni in titoli», menziona una serie di operazioni comprendenti l'«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». A tale definizione corrisponde la voce IV A della nomenclatura. La voce IV A include, al n. 3, sub I, l'«Acquisto di obbligazioni (...) stilate in moneta nazionale» e, al n. 4, il «Rimpatrio del prodotto della liquidazione delle obbligazioni».

9. I «Titoli trattati in Borsa» sono definiti dalle note esplicative come «[i] titoli che formano oggetto di transazioni regolamentate le cui quotazioni vengano pubblicate sistematicamente, sia da organi ufficiali di Borsa (titoli quotati ufficialmente), sia da altri organi collegati alla Borsa, per esempio i comitati bancari (titoli non quotati ufficialmente)». Le «Obbligazioni» sono definite dalle note esplicative come «[l]e obbligazioni emesse tanto da enti privati che pubblici».

10. L'elenco D dell'allegato I (movimenti di capitali che gli Stati membri non sono tenuti a liberalizzare) include tre tipi di movimenti di capitali asseritamente controversi nel presente giudizio.

11. Detto allegato menziona, in primo luogo, gli «Investimenti a breve termine in buoni del Tesoro e in altri titoli trattati normalmente sul mercato monetario» e rinvia alla voce VI della nomenclatura. Tale voce è così intitolata:

«Investimenti a breve termine in buoni del Tesoro e in altri titoli trattati normalmente sul mercato monetario

1. stilati in moneta nazionale

2. stilati in moneta estera».

12. La voce VI riguarda due categorie di movimenti di capitali: «A. Investimenti a breve termine da parte di non residenti sul mercato monetario nazionale e rimpatrio del prodotto della liquidazione» e «B. Investimenti a breve termine da parte di residenti sul mercato monetario estero ed impiego del prodotto della liquidazione», in entrambi i casi stilati in moneta nazionale o estera.

13. In secondo luogo, l'elenco D menziona la «Costituzione e alimentazione di conti correnti e di deposito, rimpatrio od impiego di disponibilità in conto corrente o in deposito presso istituti di credito» e rinvia alla voce IX della nomenclatura, da cui risulta che tale categoria è composta dalle operazioni effettuate da non residenti presso istituti di credito nazionali e vi rientrano i conti e gli attivi stilati in moneta sia nazionale che estera.

14. In terzo luogo, l'elenco D menziona la «Concessione e rimborso di prestiti e crediti a breve termine non connessi con operazioni commerciali» e rinvia alla voce VIII A (I) della nomenclatura, da cui risulta che «le concessioni di crediti e i prestiti a breve termine» sono quelli di durata inferiore ad un anno.

Normativa nazionale

15. Il giudice remittente spiega che, all'epoca dei fatti, la normativa nazionale [4] prevedeva due categorie di conti di deposito a nome di persone permanentemente residenti all'estero, ossia a) i conti di deposito esteri a vista in dracme (conto in dracme convertibile) e b) i conti di deposito esteri a vista in valuta straniera.

4 — Decisione del Comitato monetario, n. 1097/1959, «sull'applicazione in Grecia del sistema di convertibilità limitata» (FEK n. 109 del 16.6.1959), adottata ai sensi dell'art. 3 della legge n. 395/1945 e degli artt. 3 e 10 della legge n. 3076/1954.

16. Gli attivi dei conti in dracme convertibili potevano essere impiegati senza specifica autorizzazione solo per un certo numero di operazioni specifiche. I conti in dracme perdevano la convertibilità nel caso in cui fossero stati impiegati senza apposita autorizzazione per operazioni diverse da quelle indicate, compreso l'acquisto di obbligazioni bancarie.

19. Il 24 agosto 1982, l'Artesia chiedeva alla Banca di Grecia l'autorizzazione a far accreditare su tale conto gli importi ottenuti dalla liquidazione delle obbligazioni, di modo che fosse possibile rimpatriarli in Belgio. La Banca di Grecia respingeva la domanda a più riprese fino al 24 novembre 1986, data in cui concedeva infine l'autorizzazione. Risulta che almeno uno dei motivi del diniego si fondasse sulla mancata autorizzazione all'impiego del conto in dracme convertibile ai fini dell'acquisto originario delle obbligazioni, per effetto della quale era venuta meno la convertibilità del conto.

Fatti e questioni pregiudiziali

17. All'epoca dei fatti, la Banque Artesia (in prosieguo: l'«Artesia»), una banca belga, disponeva di un conto in dracme convertibile presso la sua succursale di Atene.

20. L'Artesia citava in giudizio la Banca di Grecia per ottenere il risarcimento dei danni corrispondenti agli interessi perduti a causa di tale diniego, facendo valere che l'acquisto delle obbligazioni rientrava nell'elenco B dell'allegato 1 e nella voce IV A della nomenclatura dell'allegato II alla prima direttiva sui movimenti di capitali, per cui gli Stati membri erano tenuti ad autorizzarlo ai sensi dell'art. 2 di tale direttiva.

18. Dal 28 aprile 1981 al 30 luglio 1982, l'Artesia acquistava obbligazioni emesse nello stesso periodo dalla società greca Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (Banca ellenica per lo sviluppo industriale; in prosieguo: l'«ETVA»). Il giudice a quo precisa che le obbligazioni avevano durata di un anno dall'emissione ed «erano negoziabili in Borsa, in quanto quotate alla Borsa valori di Atene». Le obbligazioni venivano acquistate mediante addebito sul conto in dracme convertibile dell'Artesia.

21. Il Polymeles Protodikeio (Tribunale di primo grado) di Atene si pronunciava a favore dell'Artesia. L'Efetio (Corte di appello) di Atene accoglieva l'impugnazione della Banca di Grecia. Nell'ambito del successivo ricorso per cassazione, la prima sezione dell'Areios Pagos Athinon (Corte di cassazione greca) si pronunciava a maggioranza a favore dell'Artesia. La causa veniva rimessa alle sezioni unite della Corte di cassazione, le quali annullavano la sentenza della Corte di appello in quanto l'acquisto delle obbligazioni costituiva un movimento di capitali

contemplato dall'elenco B dell'allegato I e dalla voce IV A della nomenclatura. La Corte di cassazione rinviava quindi la causa alla Corte di appello. Quest'ultima liquidava il danno subito dall'Artesia e confermava la sentenza del Tribunale di primo grado.

22. La Banca di Grecia ha impugnato la sentenza della Corte d'appello dinanzi alla prima sezione della Corte di cassazione, la quale ha disposto la sospensione del procedimento e ha sottoposto alla Corte, in sostanza, le seguenti questioni:

1) Se obbligazioni emesse nel 1982 da una banca greca, appartenente allo Stato o meno, della durata di un anno dall'emissione, negoziabili e quotate in Borsa, costituissero «investimenti a breve termine in buoni del Tesoro e altri titoli trattati normalmente sul mercato monetario» di cui all'elenco D dell'allegato I e alla voce VI della nomenclatura contenuta nell'allegato II della prima direttiva sui movimenti di capitali.

2) Se l'impiego, ai fini dell'acquisto delle obbligazioni, degli attivi di un conto intestato all'acquirente belga, consistente in depositi espressi in moneta nazionale convertibile in valuta estera, rientri nell'elenco D dell'allegato I e nella voce IX della nomenclatura di cui all'allegato II della medesima direttiva.

23. Hanno presentato osservazioni l'Artesia, la Banca di Grecia, il governo ellenico e la Commissione, che erano tutti rappresentati in udienza.

Primo procedimento

24. Nel 1985 la Commissione aveva proposto un ricorso per inadempimento contro la Grecia in relazione agli stessi fatti di cui si controverte nel presente giudizio [5]. La Commissione sosteneva, in primo luogo, che la Grecia non aveva dato attuazione alla prima e alla seconda direttiva sui movimenti di capitali [6] e, in secondo luogo, che, omettendo di autorizzare l'Artesia (all'epoca denominata Banque Paribas) a rimpatriare o a riaccreditare su di un conto convertibile i ricavi della liquidazione di fondi investiti in obbligazioni EVTA, la Grecia era venuta meno agli obblighi ad essa incombenti in forza dell'art. 2 della prima direttiva; la Commissione, pertanto, presumeva che l'operazione rientrasse nell'elenco B.

25. La Grecia aveva recepito le direttive dopo l'avvio del procedimento, ma prima dell'udienza. Nel corso di quest'ultima, la

5 — Ordinanza 16 dicembre 1987, causa 132/85, Commissione/Grecia (Racc. pag. I-5293).

6 — Seconda direttiva del Consiglio 18 dicembre 1962, 63/21/CEE, che completa e modifica la prima direttiva per l'applicazione dell'articolo 67 del Trattato (GU 1963, n. 9, pag. 62).

Commissione aveva dichiarato l'intenzione di proseguire comunque l'azione fino alla decisione finale, ma dopo la presentazione delle conclusioni dell'avvocato generale Darmon essa aveva rinunciato al ricorso e il procedimento, pertanto, non era giunto a sentenza [7]. Il paragrafo delle conclusioni relativo al merito non entra nei dettagli ed enuncia semplicemente quanto segue:

«Non v'è dubbio che la seconda censura è fondata. D'altra parte, ciò è stato implicitamente ammesso, nel corso del procedimento, dalle competenti autorità greche, che, alla fine, hanno autorizzato la libera convertibilità di tutti i fondi risultanti dalla liquidazione dell'investimento in titoli effettuato da Paribas. Analogamente, lo Stato convenuto, nella controreplica, ha abbandonato l'argomento principale inizialmente presentato nel controricorso, secondo il quale le operazioni in parola non rientrano nell'ambito di applicazione delle due direttive, e ha fatto valere, per finire, che l'autorizzazione era stata concessa in ritardo per via del controllo della legittimità e dell'autenticità dell'operazione, esigenza che non può giustificare l'inadempimento contestatogli» [8].

Analisi

26. È pacifico che, ai fini della prima direttiva sui movimenti di capitali, i) l'Artesia è un soggetto non residente; ii) le obbligazioni, se rientrano nell'elenco B, sono titoli nazionali espressi in valuta nazionale; iii) l'importo che l'Artesia intendeva rimpatriare era costituito dagli attivi della liquidazione di tali obbligazioni e iv) la banca presso cui l'Artesia era intestataria di un conto in dracme convertibile era un istituto di credito nazionale.

27. La questione principale è se le obbligazioni fossero «titoli trattati in Borsa» rientranti nell'elenco B e nella voce IV A e quindi se gli Stati membri fossero tenuti, ai sensi dell'art. 2 della prima direttiva sui movimenti di capitali, ad accordare un'autorizzazione generale al rimpatrio degli attivi della loro liquidazione, oppure se essi costituissero «titoli normalmente trattati sul mercato monetario» e il loro acquisto da parte dell'Artesia fosse un «investimento a breve termine» contemplato dall'elenco D e dalla voce VI, rispetto al quale non sussisteva nessuno degli obblighi relativi alla liberalizzazione dei movimenti di capitali di cui agli artt. 1, 2 e 3 della direttiva.

28. Le questioni in subordine sono: i) se sull'analisi delle precedenti questioni possa incidere la circostanza che la banca emittente apparteneva allo Stato e ii) se gli attivi, espressi in moneta nazionale convertibile in valuta estera, del conto in dracme convertibile dell'Artesia, fossero accreditati su un conto corrente o su un conto di deposito presso un istituto di credito ai sensi dell'elenco D e della voce IX.

7 — Nelle osservazioni scritte relative al procedimento in oggetto, la Commissione afferma di avere rinunciato al primo procedimento dopo che la Grecia aveva recepito le due direttive in questione (con i decreti presidenziali nn. 170/1986 e 207/1987) con effetto retroattivo dal 1° gennaio 1981.

8 — Paragrafo 8.

29. Si sarebbe potuto pensare che 23 anni dopo i fatti e in seguito a una sentenza di primo grado, due della Corte di appello e due della Corte di cassazione, oltre al procedimento per inadempimento dinanzi alla Corte di giustizia vertente sui medesimi fatti, vi fosse consenso sulle principali circostanze di fatto. Purtroppo, non è così.

30. In primo luogo, il consenso sulla durata delle obbligazioni rimane incerto. Benché sia pacifico che le obbligazioni avevano una durata nominale di un anno, le parti non concordano sul significato da attribuire alla circostanza, apparentemente non contestata, che i titoli conferivano al possessore la facoltà di chiederne il rimborso anticipato oppure di prolungarne la durata dopo il primo anno fino ad un massimo di quattro anni.

31. In secondo luogo, pare non vi sia accordo sulla questione se i titoli fossero «trattati in Borsa» o «trattati normalmente sul mercato monetario». Il giudice a quo e l'Artesia affermano che le obbligazioni sono state quotate e trattate alla Borsa valori di Atene. L'Artesia fa inoltre valere che tali titoli non sono stati «trattati normalmente sul mercato monetario». La Banca di Grecia e il governo ellenico sostengono invece che le obbligazioni sono state negoziate sul mercato monetario. Tuttavia, non deducono elementi di prova a sostegno dei loro argomenti e dalle osservazioni presentate alla Corte emerge che essi si basano esclusivamente sulla loro definizione del mercato monetario e sulla durata delle obbligazioni per concludere che queste ultime rientravano nell'elenco D e nella voce VI. Esse ammettono inoltre che le obbligazioni avrebbero potuto essere trattate in Borsa, ma affermano che, sebbene sarebbe inusuale, un titolo potrebbe essere trattato su entrambi i mercati, nel qual caso la qualifica di titolo a breve termine sarebbe decisiva ai fini della classificazione nell'elenco D e nella voce VI.

Osservazioni preliminari

32. L'Artesia svolge due osservazioni preliminari.

33. In primo luogo, essa rileva che, nel corso del primo procedimento dinanzi alla Corte di giustizia, la Banca di Grecia non aveva fatto valere che le obbligazioni controverse rientravano nell'elenco D, anziché nell'elenco B; tale argomento è stato dedotto per la prima volta nel 1995, dinanzi al Tribunale di primo grado di Atene, nell'ambito della causa di risarcimento danni. L'Artesia sostiene che tale comportamento della Banca di Grecia, che è un organismo dello Stato ellenico, costituisce una palese violazione dell'art. 10 CE.

34. L'art. 10 CE impone agli Stati membri di adottare tutte le misure di carattere generale

e particolare atte ad assicurare l'esecuzione degli obblighi derivanti dal Trattato, facilitare la Comunità nell'adempimento dei propri compiti ed astenersi da qualsiasi misura che rischi di compromettere la realizzazione degli scopi del Trattato. Ritengo che questo cambiamento nella linea di condotta della Banca di Grecia, benché possa sembrare sorprendente, non comporti una violazione dell'art. 10 CE da parte della Repubblica ellenica. In ogni caso, non ritengo opportuno addentrarsi in questa ulteriore questione, sulla quale il giudice a quo non ha chiesto chiarimenti.

35. In secondo luogo, l'Artesia afferma che il rinvio è irricevibile, in quanto le questioni sollevate sono già state risolte dalle sezioni unite della Corte di cassazione.

36. Tuttavia, secondo costante giurisprudenza, in generale spetta esclusivamente al giudice nazionale cui è stata sottoposta la controversia valutare, alla luce delle particolari circostanze di ciascuna causa, sia la necessità di una pronuncia pregiudiziale per essere in grado di pronunciare la propria sentenza sia la rilevanza delle questioni che sottopone alla Corte. Di conseguenza, se le questioni sollevate dal giudice nazionale vertono sull'interpretazione del diritto comunitario, la Corte, in via di principio, è tenuta a statuire [9]. In ogni caso, il fatto che una questione di diritto comunitario sia già stata risolta da un giudice nazionale, ancorché di ultima istanza, non rende inammissibile una domanda di pronuncia pregiudiziale vertente sulla medesima questione.

9 — V., ad esempio, sentenza 9 luglio 2002, causa C-181/00, Flightline (Racc. pag. I-6139, punto 21).

Sulla questione principale

37. Con la prima questione, il giudice a quo chiede in sostanza se obbligazioni emesse da una banca, della durata di un anno dall'emissione, quotate e negoziate in Borsa, siano i) «titoli trattati in Borsa» rientranti nell'elenco B dell'allegato I della prima direttiva sui movimenti di capitali, oppure ii) «investimenti a breve termine in buoni del Tesoro e in altri titoli trattati normalmente sul mercato monetario», contemplati dall'elenco D dell'allegato I.

38. L'Artesia e la Commissione ritengono che le obbligazioni in questione rientrino nell'elenco B, mentre la Banca di Grecia e il governo ellenico sostengono che esse fanno parte dell'elenco D. A sostegno delle proprie tesi, l'Artesia, la Banca di Grecia e il governo ellenico fanno riferimento alla durata dei titoli (che, come detto, può essere di sei mesi, un anno, o fino a quattro anni) e al «fatto» che essi sono normalmente negoziati in Borsa — secondo l'Artesia, e, si può osservare, secondo il giudice a quo — e sul mercato monetario — secondo la Banca di Grecia e il governo ellenico —, anche se questi ultimi, come si è già rilevato, deducono il «fatto» che le obbligazioni sono state negoziate sul mercato monetario unicamente dalla loro presunta natura di titoli a breve termine.

39. Se le obbligazioni controverse rientrano, in linea di principio, in entrambe le categorie di titoli, ossia quelle degli elenchi B e D, i criteri distintivi di tali categorie vanno cercati, come afferma la Commissione, nella legislazione.

40. L'elenco B comprende l'«[a]cquisto da parte di non residenti di titoli nazionali trattati in Borsa». Non occorre quindi che i titoli siano stati acquistati in Borsa: il criterio decisivo è la circostanza che siano stati *trattati* in Borsa [10]. Tale interpretazione è confermata da tutte le versioni linguistiche originali [11].

41. Le note esplicative definiscono i «Titoli trattati in Borsa» come «[i] titoli che formano oggetto di transazioni regolamentate e le cui quotazioni vengono pubblicate sistematicamente, sia da organi ufficiali di Borsa (titoli quotati ufficialmente), sia da altri organi collegati alla Borsa, per esempio i comitati bancari (titoli non quotati ufficialmente)». È chiaro quindi che il legislatore comunitario considerava la regolamentazione delle potenziali operazioni su alcuni titoli, con particolare riguardo alla tutela degli investitori e alla trasparenza delle quotazioni, come un fattore rilevante a sostegno della liberalizzazione dell'acquisto dei titoli in questione.

42. La Banca di Grecia obietta che tali fattori non hanno nulla a che fare con i movimenti di capitali e sono oggetto di altre normative comunitarie e nazionali.

43. Ritengo tuttavia che l'esistenza di una normativa, comunitaria o nazionale, che disciplina le operazioni di Borsa rafforzi, anziché inficiare, la tesi secondo cui tali operazioni devono essere liberalizzate. In udienza, infatti, la Banca di Grecia ha ammesso che la quotazione in Borsa previene eventuali frodi connesse alla quotazione fittizia e solleva le autorità nazionali dall'obbligo di valutare esse stesse i titoli negoziati prima di autorizzare i movimenti di capitali connessi al loro acquisto o al rimpatrio degli attivi derivanti dalla loro liquidazione.

44. Ritengo quindi, in base al tenore letterale della voce IV della nomenclatura, che la quotazione in Borsa dei titoli, e, di conseguenza, l'assoggettamento alla relativa disciplina, implichi prima facie che l'acquisto dei titoli da parte di un non residente ed il rimpatrio degli attivi ricavati dalla loro liquidazione rientrano nell'elenco B dell'allegato I.

10 — V. il contributo di M. Sarmet in «Libre circulation des capitaux» in J. Mégret, *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), pag. 204, citato anche dalla Commissione.

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. Tuttavia, dalla versione originale della direttiva (la versione pertinente nel caso di specie) non emerge che la natura di titoli a breve o lungo termine costituisse un criterio decisivo per classificare le obbligazioni contemplate dall'elenco B. Tale distinzione è stata introdotta solo nel 1986, quando la definizione delle «obbligazioni» contenuta nelle note esplicative è stata sostituita con un'altra, secondo cui le obbligazioni hanno una durata di due anni e più dall'emissione [12].

46. L'elenco D raggruppa gli «Investimenti a breve termine in buoni del Tesoro e in altri titoli trattati normalmente sul mercato monetario» [13]. La voce VI della nomenclatura, che riguarda tale categoria, contempla solo gli «Investimenti a breve termine da parte di non residenti sul mercato monetario nazionale» e gli «Investimenti a breve termine da parte di residenti sul mercato monetario estero», denominati in valuta nazionale o estera, nonché, in entrambi i casi, il rimpatrio del prodotto della loro liquidazione. Ne consegue che i criteri principali ai fini dell'inclusione nella voce VI D sono i) la natura di titoli a breve termine, [14] ii) la circostanza che i titoli in questione siano negoziati sul mercato monetario e iii) la circostanza che l'investimento sia stato effettuato sul mercato monetario.

47. La Banca di Grecia si basa su una definizione del mercato monetario contenuta nella relazione annuale del 2002 della Banca centrale europea, mentre l'Artesia fa riferimento alla definizione del *Longman's Dictionary of Business English*. La definizione datane dalla Banca centrale europea è «mercato sul quale vengono emessi e scambiati titoli di debito a medio e a lungo termine, ossia aventi una durata superiore a un anno al momento dell'emissione». La definizione del *Longman* parla di «una rete internazionale di investitori che concludono affari per telefono, scambiando essenzialmente titoli emessi solo da governi, banche e società dalla massima credibilità, e che scadono in un termine inferiore a un anno». Poiché la classificazione controversa risale al 1960 e i fatti hanno avuto luogo nel 1982, ritengo che, se una definizione può essere utile, sia preferibile tenere conto di fonti più recenti.

48. L'edizione del 1973 della *Encyclopædia Britannica* definisce il mercato monetario come «un insieme di enti o accordi per la gestione di quelle che possono definirsi le transazioni "all'ingrosso" in denaro e nel credito a breve termine, costituiti allo scopo di aumentare le possibilità operative dei venditori al dettaglio di servizi finanziari — banche commerciali, Casse di risparmio, società finanziarie ed enti creditizi, anche pubblici» [15].

12 — Con la direttiva del Consiglio 17 novembre 1986, 86/566/CEE (GU L 332, pag. 22), che doveva essere recepita entro il 28 febbraio 1987.

13 — Dalle versioni olandese, francese e italiana, anche se non da quella inglese, risulta chiaramente che questa definizione riguarda gli «investimenti a breve termine» in tutti i titoli elencati.

14 — Sarmet afferma che l'elenco D «comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*hot money*)», op. cit., pag. 207.

15 — Vol. 15, pag. 710. La voce sui mercati monetari si avvale di contributi di Robert Vincent Roosa, già vicepresidente della Federal Reserve Bank of New York, e Christiaan Glasz, già Commissario Reale, De Nederlandsche Bank.

49. L'*Encyclopædia* spiega che gli strumenti del mercato monetario «variano dalla massima liquidità — depositi presso la banca centrale — ai depositi bancari e a diverse forme di titoli a breve termine quali buoni del Tesoro, prestiti agli operatori, accettazioni bancarie e carte commerciali, compresi i titoli di Stato di durata superiore e altri tipi di strumenti di credito ammessi al pagamento anticipato o al risconto da parte della banca centrale (...). Se gli enti che operano sul mercato monetario considerano un certo tipo di strumento di credito quale sostituto ragionevolmente simile [al denaro] — ossia lo utilizzano come "liquidità" — e se la banca centrale ammette o approva tale comportamento, lo strumento in questione costituisce di fatto uno strumento del mercato monetario».

50. Tale definizione segue il criterio di cui all'elenco D, nel senso che in sostanza classifica gli strumenti del mercato monetario in base alla circostanza che essi siano di fatto negoziati su tale mercato.

51. I mercati monetari si differenziano per vari motivi dai mercati di capitali secondari, quali le borse. I mercati monetari non sono soggetti alle stesse norme vigenti in borsa in materia di trasparenza delle quotazioni e tutela degli investitori. Essi non sono fisicamente collegati ad un luogo determinato e sono caratterizzati da operazioni su attività altamente liquide effettuate essenzialmente dalle banche principali e da altri investitori istituzionali che operano telefonicamente. I titoli quali i buoni del Tesoro, i titoli di credito e i certificati di deposito normalmente hanno una durata variabile da alcune ore ad alcuni mesi. Nell'adottare l'elenco D, il legislatore comunitario intendeva chiaramente consentire agli Stati membri di limitare i movimenti speculativi di capitali («*hot money*»), ad esempio l'esportazione improvvisa di fondi ingenti, che nel periodo in questione avrebbero potuto compromettere gravemente le politiche monetarie e i tassi di cambio. Va rilevato che la Banca di Grecia, il governo ellenico e la Commissione concordano sul fatto che fosse questo l'obiettivo perseguito.

52. Inoltre, dalla voce VI della nomenclatura («Investimenti a breve termine da parte di non residenti sul mercato monetario nazionale» e «Investimenti a breve termine da parte di residenti sul mercato monetario estero») emerge chiaramente che un investimento rientra nell'elenco D se di fatto è stato trattato sul mercato monetario; l'elenco B, riguarda invece l'acquisto, non necessariamente in Borsa, di titoli normalmente trattati in Borsa.

53. Ritengo che il problema della definizione dei titoli a breve termine riguardi i titoli che di fatto sono normalmente negoziati sui mercati monetari. Tali mercati si basano per loro natura su investimenti a breve termine. All'epoca dei fatti, ad esempio nel Regno Unito, sui mercati monetari si trattavano principalmente buoni del Tesoro, emessi con frequenza settimanale per periodi normalmente di 91 giorni, ed effetti com-

merciali, normalmente di durata trimestrale [16]. L'esistenza di mercati secondari attivi fa sì che la maggior parte dei titoli negoziabili sui mercati monetari possano essere venduti prima della scadenza qualora il possessore intenda liquidarli ancora più rapidamente.

54. Probabilmente è questo il motivo per cui né la nomenclatura né le note esplicative contengono una definizione di «breve termine». L'Artesia e la Commissione fanno riferimento per analogia alle voci VII e VIII della nomenclatura, in cui il «breve termine» viene definito come «meno di un anno», il «medio termine» come «da uno a cinque anni» e il «lungo termine» come «oltre cinque anni». Tuttavia, tali definizioni riguardano la classificazione di prestiti e crediti, che sono diversi dai titoli negoziati sul mercato monetario. Ritengo pertanto che tali definizioni non siano pertinenti.

55. Alla luce di quanto precede, mi pare che le obbligazioni ETVA controverse costituiscano «titoli nazionali» di cui all'elenco B.

56. In primo luogo, secondo la descrizione fornitane dal giudice a quo, i titoli in questione soddisfano il requisito dell'essere «trattati in Borsa» ai sensi della direttiva [17]. Inoltre, la Banca di Grecia e il governo ellenico ammettono che le obbligazioni sono state negoziate in Borsa, anche se, come si è già rilevato, traggono una conclusione diversa dalla presunta circostanza (non menzionata dal giudice del rinvio e negata dall'Artesia) che esse siano state trattate anche sul mercato monetario. Ne consegue che, prima facie, le obbligazioni in questione rientrano nell'elenco B.

57. In secondo luogo, né dall'ordinanza di rinvio né dalle osservazioni presentate alla Corte emergono indizi nel senso che le obbligazioni sono state acquistate sul mercato monetario; al contrario, l'ordinanza di rinvio sembra indicare che esse sono state acquistate presso l'ETVA. Come si è detto [18], per rientrare nell'elenco D, un investimento dev'essere stato effettivamente realizzato sul mercato monetario.

58. Va rilevato, infine, che quand'anche le obbligazioni fossero state trattate sia in Borsa che sul mercato monetario — circostanza che la Banca di Grecia e il governo ellenico ritengono possibile, ancorché inusuale —, penserei comunque che esse rientrino nell'elenco B e nella voce IV A. Si ricorderà che il 'considerando' unico del preambolo della direttiva enuncia che la realizzazione

16 — P. Donaldson, *Guide to the British Economy* (4ª ed., 1976), pag. 45.

17 — Le condizioni di emissione, che sono state presentate alla Corte, al punto 10 prevedono che le obbligazioni sono negoziabili presso la Borsa di Atene.

18 — V. paragrafo 52.

degli obiettivi del Trattato «esige la libertà più ampia possibile dei movimenti di capitali fra gli Stati membri e, di conseguenza, la più estesa e sollecita liberazione di tali movimenti di capitali». Alla luce di tale obiettivo preminente, ritengo che qualsiasi ambiguità della direttiva vada risolta in modo da favorire tale liberalizzazione.

Sulle questioni in subordine

59. Rimangono da risolvere le due questioni in subordine sollevate dal rinvio pregiudiziale, vale a dire i) se sull'analisi precedente possa incidere la circostanza che la banca emittente apparteneva allo Stato e ii) se gli attivi, espressi in moneta nazionale convertibile in valuta straniera, del conto in dracme convertibile dell'Artesia fossero disponibilità in conto corrente o in deposito presso un istituto di credito ai sensi dell'allegato D e della voce IX.

60. Per quanto riguarda la prima questione, condivido la tesi della Commissione secondo cui la circostanza che la banca emittente appartenesse allo Stato non ha alcuna rilevanza: l'elenco B dell'allegato I fa infatti riferimento alla voce IV A della nomenclatura, ai fini della quale le «obbligazioni» vengono definite dalle note esplicative come «obbligazioni emesse tanto da enti privati che pubblici».

61. Il secondo punto rappresenta il nodo sostanziale della seconda questione sottoposta alla Corte.

62. L'Artesia e la Commissione sostengono che la questione è formulata in modo impreciso; la Commissione aggiunge che con essa non si chiede come debba essere interpretata una norma comunitaria, bensì come tale norma comunitaria vada applicata ai fatti, e la questione pertanto non potrebbe formare oggetto di un rinvio pregiudiziale in forza dell'art. 234 CE.

63. La Banca di Grecia e il governo ellenico affermano che l'elenco D e la voce IX, poiché contemplano i conti e gli attivi espressi sia in valuta nazionale che in valuta estera, includono necessariamente anche i conti e gli attivi espressi in valuta nazionale convertibile. Secondo il governo ellenico, inoltre, poiché la voce IV (investimenti a breve termine) è più specifica e precisa, i movimenti di capitali in questione rientrano in tale categoria.

64. Concordo che la seconda questione è piuttosto imprecisa. Tuttavia, è pacifico che il movimento di capitali cui essa fa riferimento è l'impiego, da parte dell'Artesia, degli attivi del suo conto in dracme convertibile per acquistare le obbligazioni ETVA. A mio parere, se tale operazione comportava chiaramente l'impiego degli attivi di un conto di deposito presso un istituto di credito ai sensi dell'elenco D e della voce IX, essa costituiva, altrettanto chiaramente, un acquisto di titoli nazionali trattati in Borsa. Se l'operazione

andasse considerata come rientrante principalmente nell'elenco D, e quindi non fosse soggetta all'obbligo di liberalizzazione, si rischierebbe di compromettere gravemente la liberalizzazione dei movimenti di capitali inclusi nell'elenco B (e per analogia quelli rientranti negli elenchi A e C). Presumibilmente, gli acquisti di titoli nazionali da parte di non residenti (elenco B, voce IV A) e di titoli esteri da parte di residenti (elenco B, voce IV B) sono spesso finanziati con disponibilità in conto corrente o in deposito, in valuta nazionale o estera, presso istituti di credito (elenco D, voce IX). Se gli Stati membri potessero limitare queste ultime operazioni, le altre verrebbero gravemente ostacolate, il che sarebbe contrario all'obiettivo preminente della direttiva.

Conclusione

65. Pertanto, concludo che le questioni deferite dall'Arios Pagos Athinon debbono essere risolte come segue:

1) Le obbligazioni emesse nel 1982 da una banca greca, appartenente o meno allo Stato, della durata di un anno dall'emissione, trattate e quotate in Borsa, costituivano «titoli trattati in Borsa» di cui all'elenco B dell'allegato I e alla voce IV A della nomenclatura contenuta nell'allegato II della prima direttiva per l'applicazione dell'art. 67 del Trattato. Di conseguenza, l'acquisto di tali titoli da parte di una società belga e il prodotto della loro liquidazione erano disciplinati dall'art. 2 della medesima direttiva.

2) Qualora l'acquisto sia stato effettuato tramite un conto espresso in valuta greca convertibile in valuta estera, intestato ad una società belga, l'impiego degli attivi di tale conto ai fini dell'acquisto non rientrava nell'elenco D dell'allegato I e nella voce IX della nomenclatura di cui all'allegato II della direttiva.