CONCLUSIE VAN ADVOCAAT-GENERAAL F. G. JACOBS van 14 april 2005 [1]

1. „Gentlemen prefer bonds", aldus de voormalige minister van Financiën van de Verenigde Staten Andrew Mellon. [2] De Bank van Griekenland heeft een dergelijke voorkeur evenwel niet, of had die althans niet in 1982: de verwerving van obligaties, gefinancierd met tegoeden op rekeningen in converteerbare drachmen, vereiste speciale goedkeuring. In de onderhavige zaak wordt het Hof in wezen gevraagd of dit vereiste in strijd was met de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer. [3] Voor het antwoord op deze vraag is bepalend, wat volgens deze richtlijn de juiste classificatie is van de betrokken obligaties.

De communautaire regeling

2. De Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer werd vastgesteld op 11 mei 1960. Griekenland moest de richtlijn uiterlijk op 1 januari 1981, de datum van zijn toetreding, uitvoeren.

3. De enige overweging van de considerans van de richtlijn luidt:

„Overwegende dat ter verwezenlijking van de doeleinden van het Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap een zo groot mogelijke vrijheid van kapitaalverkeer tussen de lidstaten en dientengevolge een zo uitgebreid en snel mogelijke liberalisatie van dit kapitaalverkeer noodzakelijk is."

4. Artikel 2, lid 1, verplichtte de lidstaten, algemene vergunningen te verlenen voor de in lijst B van bijlage I genoemde categorieën van kapitaalverkeer. De artikelen 1, lid 1, en 3, lid 1, bepalen grotendeels hetzelfde ten aanzien van andere transacties die genoemd worden in de lijsten A en C van bijlage I, welke niet aan de orde zijn in deze zaak.

1 — Oorspronkelijke taal: Engels.

2 — Adrew Mellon was minister van Financiën van 1921 tot 1932 onder de presidenten Harding, Coolidge en Hoover. Het citaat was zijn antwoord toen hem zijn mening werd gevraagd over investeren in de aandelenzeepbel in de twintiger jaren.

3 — Eerste richtlijn voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag (PB 1960, 43, blz. 921); per 1 juli 1990 ingetrokken bij richtlijn 88/361/EEG van de Raad van 24 juni 1988 voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag (PB 1988, L 178, blz. 5).

5. Voor het in lijst D van bijlage I bij deze richtlijnen genoemde kapitaalverkeer bestond géén verplichting om toestemming of een vergunning te verlenen. Dit kapitaalverkeer was enkel onderworpen aan artikel 4 van de richtlijn, dat het Monetair Comité verplichtte om ten minste eenmaal per jaar de beperkingen te onderzoeken die werden toegepast op alle in bijlage I vermelde kapitaalbewegingen en de Commissie mede te delen, welke beperkingen zouden kunnen worden opgeheven, en aan artikel 7, dat de lidstaten verplichtte de Commissie in kennis te stellen van bepalingen inzake het kapitaalverkeer.

6. Bijlage I bij de richtlijn bevat de lijsten A, B, C en D. Elke lijst vermeldt een aantal categorieën van transacties. Bij elke categorie wordt verwezen naar één of meer „posten van de nomenclatuur". Bijlage II is getiteld „Nomenclatuur van het kapitaalverkeer" en bestaat uit titels die de in de lijsten A, B, C en D vermelde categorieën van kapitaalverkeer weergeven, alsmede subcategorieën en nadere toelichtingen (hierna: „nomenclatuur"), gevolgd door een reeks van bijbehorende bepalingen (hierna: „bijbehorende bepalingen") die bepaalde in de nomenclatuur gebruikte begrippen omschrijven. Artikel 10 van de richtlijn bepaalt dat de lijsten van bijlage I, alsmede de nomenclatuur van het kapitaalverkeer en de daarbij behorende bepalingen „een onderdeel [vormen]" van de richtlijn.

7. De verwijzende rechter meent dat het in de onderhavige zaak aan de orde zijnde kapitaalverkeer ofwel onder lijst B ofwel onder lijst D van bijlage I valt.

8. Lijst B (kapitaalverkeer waarvoor de lidstaten verplicht zijn om algemene vergunningen te verlenen) vermeldt onder de titel „Effectentransacties" een aantal transacties, waaronder „Verwerving door niet-ingezetenen van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten (met uitzondering van aandelen in gemeenschappelijke beleggingsfondsen) en repatriëring van de liquidatieopbrengst van deze effecten". Bij deze omschrijving wordt verwezen naar nomenclatuurpost IV A. Post IV A noemt sub 3-i „Verwerving van obligaties [...] in nationale valuta luidend" en sub 4 „Repatriëring van de liquidatieopbrengst van obligaties".

9. „Ter beurze verhandelde effecten" worden in de bijbehorende bepalingen omschreven als „in het gereglementeerde beursverkeer verhandelde effecten, waarvan de koersen volgens vaste regels worden bekend gemaakt, hetzij door officiële beursorganen (officieel genoteerde effecten), hetzij door andere instanties ter beurze zoals bijv. commissies van banken (niet officieel genoteerde effecten)". Onder „obligaties" worden in de bijbehorende bepalingen „zowel door privaatrechtelijke als door publiekrechtelijke instellingen geëmitteerde obligaties" verstaan.

10. Lijst D van bijlage I (kapitaalverkeer dat de lidstaten niet hoeven te liberaliseren) noemt drie soorten kapitaalbewegingen waarvan wordt gesteld dat zij in de onderhavige procedure aan de orde zijn.

11. In de eerste plaats vermeldt lijst D „Uitzetting van gelden op korte termijn door verwerving van schatkistpapier en andere geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld", met een verwijzing naar nomenclatuurpost VI. Deze post is getiteld:

„Uitzetting van gelden op korte termijn door verwerving van schatkistpapier en andere geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld

1. in nationale valuta luidend

2. in buitenlandse valuta luidend."

12. Post VI bevat twee categorieën van kapitaalverkeer, namelijk „A. Uitzetting van gelden op korte termijn door niet-ingezetenen op de binnenlandse geldmarkt en repatriëring van de liquidatieopbrengst" en „B. Uitzetting van gelden op korte termijn door ingezetenen op de buitenlandse geldmarkt en aanwending van de liquidatieopbrengst", telkens hetzij in nationale, hetzij in buitenlandse valuta.

13. In de tweede plaats noemt lijst D „Opening en creditering van rekeningencourant en depositorekeningen bij kredietinstellingen, repatriëring of aanwending van tegoeden op deze rekeningen", met een verwijzing naar nomenclatuurpost IX, waaruit duidelijk blijkt dat deze categorie ook de transacties door niet-ingezetenen bij nationale kredietinstellingen omvat en dat er zowel rekeningen en tegoeden in nationale valuta als in buitenlandse valuta onder vallen.

14. In de derde plaats vermeldt lijst D „Verstrekking en aflossing van leningen en kredieten niet betrekking hebbende op handelstransacties", met een verwijzing naar nomenclatuurpost VIII A, sub i, waaruit duidelijk blijkt dat het gaat om „leningen en kredieten" met een looptijd van korter dan een jaar.

De nationale bepalingen

15. De verwijzende rechter wijst erop dat de nationale wetgeving [4] ten tijde van de feiten voorzag in twee categorieën depositorekeningen op naam van personen die permanent in het buitenland verbleven, namelijk (a) buitenlandse zichtdepositorekeningen in drachmen (rekeningen in converteerbare drachmen) en (b) buitenlandse zichtdepositorekeningen in buitenlandse valuta.

4 — Besluit 1097/1959 van het Monetair Comité inzake toepassing in Griekenland van het stelsel van beperkte converteerbaarheid (FEK 109/16.6.1959), vastgesteld krachtens artikel 3 van wet 395/1945 en de artikelen 3 en 10 van wet 3076/1954.

16. Tegoeden op rekeningen in converteerbare drachmen konden zonder bijzondere vergunning worden aangewend voor bepaalde, nauw afgebakende doeleinden. Wanneer rekeningen in converteerbare drachmen zonder toestemming werden aangewend voor een ander doel dan voorgeschreven, waaronder de verwerving van bankobligaties, zouden de daarmee gemoeide drachmen niet langer converteerbaar zijn.

De feiten en de prejudiciële vragen

17. Ten tijde van de feiten had de Belgische Bank Artesia Bank (hierna: „Artesia") bij haar filiaal te Athene een rekening in converteerbare drachmen.

18. Tussen 28 april 1981 en 30 juli 1982 verwierf Artesia obligaties die in die periode waren uitgegeven door de Griekse vennootschap Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptyxeos (Griekse bank voor industriële ontwikkeling NV; hierna: „ETVA"). De verwijzende rechter merkt op dat de obligaties een looptijd hadden van één jaar na uitgifte en dat zij „verhandeld werden op de beurs omdat zij aan de beurs van Athene waren genoteerd". De obligaties werden betaald vanaf Artesia's rekening in converteerbare drachmen.

19. Op 24 augustus 1982 verzocht Artesia aan de Bank van Griekenland om toestemming voor de creditering van die rekening met de liquidatieopbrengst van de obligaties, teneinde deze opbrengst naar België te kunnen repatriëren. De Bank van Griekenland heeft dit verzoek meerdere malen afgewezen, maar wees het uiteindelijk op 24 november 1986 toe. Eén reden voor de afwijzing was, dat voor het gebruik van de rekening in converteerbare drachmen voor de oorspronkelijke verwerving van de obligaties geen toestemming was verleend, met als gevolg dat de rekening niet langer converteerbaar was.

20. Artesia stelde beroep in tegen de Bank van Griekenland, teneinde vergoeding te verkrijgen voor het als gevolg van deze afwijzing geleden renteverlies, waarbij zij aanvoerde dat de verwerving door haar van de obligaties viel onder lijst B van bijlage I en nomenclatuurpost IV A van bijlage II bij de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer, zodat de lidstaten ingevolge artikel 2 van de Eerste richtlijn verplicht waren om deze toe te staan.

21. Het Polymeles Protodikeio (rechtbank van eerste aanleg) te Athene verklaarde het beroep van Artesia gegrond. In hoger beroep stelde het Efeteio (hof van beroep) te Athene de Bank van Griekenland in het gelijk. Op een verder hoger beroep over een rechtsvraag besliste de eerste kamer van de Areios Pagos Athinon (Griekse Hoge Raad) met een meerderheid ten gunste van Artesia. De zaak werd verwezen naar de voltallige Areios Pagos, die het arrest van het Efeteio unaniem

vernietigde, op de grond dat de verwerving van de obligaties moest worden aangemerkt als kapitaalverkeer in de zin van lijst B van bijlage I en nomenclatuurpost IV A. Daarop verwees de Areios Pagos Athinon de zaak voor verdere afdoening terug naar het Efeteio. Het Efeteio becijferde het bedrag van de door Artesia geleden schade en bevestigde het vonnis van het Polymeles Protodikeio.

22. De Bank van Griekenland heeft tegen dat arrest van het Efeteio beroep in cassatie ingesteld bij de Eerste kamer van de Areios Pagos Athinon, die de behandeling van de zaak heeft geschorst en het Hof in wezen de volgende prejudiciële vragen heeft voorgelegd:

„1) Vormden in 1982 door een, al dan niet eigendom van de staat zijnde, Griekse bank uitgegeven obligaties met een looptijd van één jaar na uitgifte, die ter beurze werden verhandeld en waren genoteerd, „uitzetting van gelden op korte termijn door verwerving van schatkistpapier en andere geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld", in de zin van lijst D in bijlage I en nomenclatuurpost VI in bijlage II bij de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer?

2) Viel het gebruik ter verwerving van deze obligaties van een tegoed in Griekse valuta, converteerbaar in buitenlandse valuta, op een door de Belgische koper aangehouden rekening onder lijst D in bijlage I en nomenclatuurpost IX in bijlage II bij deze richtlijn?"

23. Schriftelijke opmerkingen zijn ingediend door Artesia, de Bank van Griekenland, de Griekse regering en de Commissie, die alle ter terechtzitting waren vertegenwoordigd.

De eerdere procedure

24. In 1985 stelde de Commissie tegen de Helleense Republiek een beroep wegens niet-nakoming in naar aanleiding van dezelfde feiten als die welke aan de orde zijn in het onderhavige geding.[5] De Commissie stelde in de eerste plaats dat de Helleense Republiek de Eerste en de Tweede richtlijn[6] inzake het kapitaalverkeer niet had uitgevoerd, en in de tweede plaats dat zij, door Artesia (destijds: Paribas) geen toestemming te verlenen om de liquidatieopbrengst van in ETVA-obligaties belegde gelden te repatriëren of opnieuw op een converteerbare rekening te plaatsen, de krachtens de artikel 2 van de Eerste richtlijn op haar rustende verplichtingen niet was nagekomen, waarbij de Commissie ervan uitging dat de betrokken transactie onder lijst B viel.

25. Griekenland heeft de richtlijnen na de inleiding van de procedure, maar vóór de terechtzitting uitgevoerd. Ter terechtzitting

5 — Arrest van 16 december 1987, Commissie/Griekenland (C-132/85, Jurispr. blz. 5293).

6 — Tweede richtlijn van de Raad van 18 december 1962 ter aanvulling en wijziging van de eerste richtlijn voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag (PB 1963, 9, blz. 62). Deze wijzigingen zijn voor de onderhavige zaak niet van belang.

gaf de Commissie te kennen de procedure niettemin te willen voortzetten tot het arrest, al trok zij naar aanleiding van de conclusie van advocaat-generaal Darmon haar beroep in, zodat het Hof hierover geen uitspraak heeft gedaan.[7] Het relevante punt van de conclusie gaat niet in op details, doch stelt slechts:

„Het tweede middel is zonder enige twijfel gegrond. Dit is overigens in de loop van de procedure impliciet toegegeven door de Griekse bevoegde autoriteiten, die uiteindelijk toestemming hebben gegeven voor het vrije converteren van de gehele liquidatieopbrengst van de door Paribas verkochte obligaties. Bovendien heeft verweerster in dupliek het belangrijkste argument uit haar verweerschrift, namelijk dat de richtlijnen niet van toepassing zijn op de betrokken transacties, laten vallen en uiteindelijk gesteld dat de vertraging bij het geven van toestemming te wijten was aan het toezicht op de wettigheid en de echtheid van de transactie, doch dit laatste kan de beweerde niet-nakoming niet opheffen."[8]

Beoordeling

26. Vaststaat dat, in de zin van de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer, (i) Artesia niet-ingezetene is; (ii) de obligaties, voorzover zij moeten worden aangemerkt als effecten in de zin van lijst B, binnenlandse, in nationale valuta luidende effecten zijn; (iii) het bedrag dat Artesia wenste te repatriëren de liquidatieopbrengst van deze obligaties vormde; en (iv) de bank waar Artesia haar rekening in converteerbare drachmen had, een nationale kredietinstelling was.

27. De centrale vraag is, of de obligaties moesten worden aangemerkt als „ter beurze verhandelde effecten" in de zin van lijst B en post IV A, zodat de lidstaten ingevolge artikel 2 van de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer verplicht waren om algemene vergunningen te verlenen voor de repatriëring van de liquidatieopbrengst ervan, of als „geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld", waarvan de verwerving door Artesia moest worden gezien als een „uitzetting van gelden op korte termijn" in de zin van lijst D en post VI, zodat de verplichting om de in de artikelen 1, 2 en 3 van de richtlijn genoemde kapitaalbewegingen te liberaliseren niet van toepassing was.

28. Subsidiaire vragen zijn (i) of het voor bovenstaande analyse verschil maakt of de bank die de obligaties heeft uitgegeven eigendom was van de staat; en (ii) of het tegoed in in buitenlandse valuta converteerbare nationale valuta op Artesia's rekening in converteerbare drachmen een tegoed was op een rekening-courant of een depositorekening bij een kredietinstelling in de zin van lijst D en post IX.

7 — De Commissie stelt in haar schriftelijke opmerkingen in de onderhavige zaak dat zij haar beroep in de eerdere procedure heeft ingetrokken nadat de Helleense Republiek de twee betrokken richtlijnen (bij presidentiële dekreten nr. 170/1986 en nr. 207/1987) met terugwerkende kracht vanaf 1 januari 1981 had uitgevoerd.

8 — Punt 8.

29. Men zou verwachten dat 23 jaar nadat de feiten zich hebben voorgedaan en na één uitspraak in eerste aanleg, twee uitspraken van het Efeteio en twee van de Areios Pagos in de nationale procedure, alsmede een niet-nakomingsprocedure bij het Hof van Justitie naar aanleiding van diezelfde feiten, er een zekere consensus zou bestaan met betrekking tot de meest relevante feiten. Dit is helaas niet het geval.

30. In de eerste plaats bestaat er nog steeds onenigheid over de looptijd van de obligaties. Hoewel vast lijkt te staan dat de obligaties een nominale looptijd van één jaar hadden, verschillen partijen van mening over het belang dat moet worden gehecht aan het onbestreden feit dat de obligaties de houder enerzijds de mogelijkheid boden, vroegtijdige aflossing te verlangen, en anderzijds in staat stelden de looptijd met telkens een jaar te verlengen, tot een maximum van vier jaar.

31. In de tweede plaats lijkt men het er niet over eens te zijn of de obligaties „ter beurze" of „gewoonlijk op de geldmarkt" werden verhandeld. De verwijzende rechter en Artesia stellen dat de obligaties waren genoteerd aan en werden verhandeld op de beurs van Athene. Artesia stelt tevens dat zij niet „gewoonlijk op de geldmarkt" werden verhandeld. De Bank van Griekenland en de Griekse regering menen daarentegen dat de obligaties wél op de geldmarkt werden verhandeld. Deze mening wordt evenwel niet onderbouwd. Uit de opmerkingen blijkt dat deze partijen simpelweg aan de hand van hun beschrijving van de geldmarkt en de looptijd van de obligaties tot de conclusie zijn gekomen dat zij onder lijst D en post VI vielen. Beide stellen eveneens dat de obligaties wellicht op de beurs werden verhandeld, maar verklaren dat, hoewel dit ongebruikelijk is, een financieel instrument ook op beide markten kan worden verhandeld, in welk geval de kortlopende aard doorslaggevend is voor indeling in lijst D en post VI.

Prealabele opmerkingen

32. Artesia stelt twee prealabele punten aan de orde.

33. In de eerste plaats merkt zij op dat de Bank van Griekenland in de loop van de eerdere procedure voor het Hof van Justitie niet het argument heeft aangevoerd dat de betrokken obligaties eerder onder lijst D dan onder lijst B vielen. Dit argument werd voor het eerst ter terechtzitting in 1995 voor het Polymeles Protodikeio te Athene aangevoerd in het kader van de nationale schadevergoedingsprocedure. Artesia stelt dat deze handelwijze van de Bank van Griekenland, een Grieks staatsorgaan, een flagrante schending van artikel 10 EG vormt.

34. Artikel 10 EG verplicht de lidstaten om alle maatregelen te treffen welke geschikt zijn om de nakoming van de krachtens het

Verdrag op hen rustende verplichtingen te verzekeren, de vervulling van de taken van de Gemeenschap te vergemakkelijken en zich te onthouden van alle maatregelen welke de doelstellingen van het Verdrag in gevaar kunnen brengen. Hoewel de verandering van tactiek door de Bank van Griekenland verwonderlijk mag lijken, levert zij mijns inziens geen schending door de Helleense Republiek van artikel 10 EG op. Het lijkt mij in elk geval niet opportuun om nader op deze kwestie in te gaan, aangezien de nationale rechter op dit punt niet om aanwijzingen heeft gevraagd.

35. In de tweede plaats betoogt Artesia dat het verzoek niet-ontvankelijk is, aangezien de gestelde vragen reeds zijn beantwoord door de voltallige Areios Pagos.

36. Volgens vaste rechtspraak is het evenwel uitsluitend een zaak van de nationale rechter aan wie het geschil is voorgelegd om, gelet op de bijzonderheden van het geval, zowel de noodzaak van een prejudiciële beslissing voor het wijzen van zijn vonnis te beoordelen als de relevantie van de vragen die hij aan het Hof voorlegt. Wanneer de prejudiciële vragen betrekking hebben op de uitlegging van gemeenschapsrecht, is het Hof derhalve in beginsel verplicht daarop te antwoorden.[9] Het feit dat over een vraag van gemeenschapsrecht reeds door een — al dan niet hoogste — nationale rechter is beslist, maakt een prejudiciële vraag inzake de kwestie derhalve niet niet-ontvankelijk.

9 — Zie bijvoorbeeld arrest van 9 juli 2002, Flightline (C-181/00, Jurispr. blz. I-6139, punt 21).

De centrale vraag

37. Met zijn eerste vraag wenst de verwijzende rechter in wezen te vernemen of door een bank uitgegeven obligaties met een looptijd van één jaar na uitgifte ervan, die op de beurs worden verhandeld en genoteerd, moeten worden aangemerkt als (i) „ter beurze verhandelde effecten" in de zin van lijst B in bijlage I bij de Eerste richtlijn inzake het kapitaalverkeer, of als (ii) „uitzetting van gelden op korte termijn door verwerving van schatkistpapier en andere geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld", in de zin van lijst D in bijlage I.

38. Volgens Artesia en de Commissie vallen de betrokken obligaties onder lijst B, terwijl de Bank van Griekenland en de Griekse regering menen dat zij onder lijst D vallen. Artesia, de Bank van Griekenland en de Griekse regering staven hun betoog door te wijzen op de looptijd van de obligaties (die, zoals hiervoor uiteengezet, respectievelijk zes maanden, een jaar en zelfs vier jaar zou bedragen) en op het „feit" dat zij gewoonlijk worden verhandeld op de beurs (volgens Artesia en — overigens ook — de verwijzende rechter) en op de geldmarkt (volgens de Bank van Griekenland en de Griekse regering), al lijken deze twee partijen, zoals hierboven uiteengezet, het „feit" van verhandeling op de geldmarkt enkel af te leiden uit de gestelde kortlopende aard van de obligaties.

39. Wanneer de betrokken obligaties in beginsel kunnen vallen onder beide categorieën van kapitaalbewegingen, namelijk die in de lijsten B én D, moeten de criteria ter onderscheiding van deze categorieën, zoals de Commissie stelt, worden gezocht in de wetgeving.

40. Lijst B omvat de „verwerving door niet-ingezetenen van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten" De effecten hoeven dus niet op de beurs te zijn verworven. Het doorslaggevende criterium is het feit dat ze op de beurs *verhandeld* worden. [10] Deze uitlegging wordt bevestigd door alle oorspronkelijke taalversies. [11]

41. De bijbehorende bepalingen omschrijven „ter beurze verhandelde effecten" als „in het gereglementeerde beursverkeer verhandelde effecten, waarvan de koersen volgens vaste regels worden bekend gemaakt, hetzij door officiële beursorganen (officieel genoteerde effecten), hetzij door andere instanties ter beurze zoals bijv. commissies van banken (niet officieel genoteerde effecten)". Voor de gemeenschapswetgever was het feit dat potentiële transacties in bepaalde effecten gereglementeerd waren, met name met het oog op investeerdersbescherming en prijstransparantie, derhalve een belangrijke factor ten gunste van de liberalisering van de verwerving van dergelijke effecten.

42. De Bank van Griekenland werpt tegen dat deze factoren niets te maken hebben met kapitaalverkeer en het voorwerp vormen van andere communautaire en nationale bepalingen.

43. Het bestaan van — communautaire of nationale — wetgeving ter reglementering van beurstransacties lijkt mij het standpunt dat dergelijke transacties moeten worden geliberaliseerd veeleer te bevestigen dan te ondermijnen. Zo heeft de Bank van Griekenland ter terechtzitting erkend, dat het feit dat effecten aan de beurs waren genoteerd frauduleuze fictieve prijsstelling verhinderde en de nationale autoriteiten bevrijdde van de verplichting om zelf de verhandelde effecten te beoordelen alvorens goedkeuring te verlenen voor valutabewegingen ter verwerving ervan of ter repatriëring van de liquidatieopbrengst ervan.

44. Het feit dat effecten aan de beurs zijn genoteerd en derhalve aan het reglement van die beurs zijn onderworpen, lijkt mij derhalve op grond van de bewoordingen van nomenclatuurpost IV een duidelijke aanwijzing dat de verwerving ervan door een niet-ingezetene en de repatriëring van de liquidatieopbrengst ervan onder lijst B in bijlage I vallen.

10 — Zie de bijdrage van Sarmet, M., „Libre circulation des capitaux", in Mégret, J., *Le droit de la Communauté économique européenne*, 1971, blz. 204, eveneens aangehaald door de Commissie.

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. De oorspronkelijke (in casu toepasselijke) versie van de richtlijn bevat evenwel geen enkele aanwijzing dat de kort- of langlopende aard van de effecten een relevant criterium vormde voor de classificatie van obligaties die onder lijst B vallen. Dat onderscheid werd pas in 1986 geïntroduceerd, toen de definitie van „obligaties" in de bijbehorende bepalingen werd vervangen door een definitie volgens welke obligaties een looptijd van twee jaar en langer bij de emissie hebben. [12]

46. Lijst D omvat de „uitzetting van gelden op korte termijn door verwerving van schatkistpapier en andere geldwaardige papieren die gewoonlijk op de geldmarkt worden verhandeld". [13] Nomenclatuurpost VI, waarnaar wordt verwezen in die categorie, omvat enkel de „uitzetting van gelden op korte termijn door niet-ingezetenen op de binnenlandse geldmarkt" en „uitzetting van gelden op korte termijn door ingezetenen op de buitenlandse geldmarkt", in nationale of in buitenlandse valuta luidend, en, in beide gevallen, de liquidatieopbrengst ervan. De voornaamste criteria voor indeling in post VI D zijn dus: (i) de kortlopende aard van de betrokken effecten [14], (ii) het feit dat zij worden verhandeld op de geldmarkt en (iii) het feit dat de investering is verricht op de geldmarkt.

47. De Bank van Griekenland beroept zich op een definitie van de geldmarkt in het jaarverslag van de Europese Centrale Bank van 2002, terwijl Artesia verwijst naar de definitie in *Longman's Dictionary of Business English*. De Europese Centrale Bank definieert de geldmarkt als de markt waar kortlopend kapitaal wordt opgenomen, geïnvesteerd en verhandeld door middel van effecten met een oorspronkelijke looptijd van hoogstens 1 jaar. In *Longman's Dictionary* wordt het begrip geldmarkt gedefinieerd als een internationaal netwerk van investeerders die telefonisch transacties verrichten en hoofdzakelijk handelen in effecten die alleen worden uitgegeven door regeringen, banken en de meest kredietwaardige bedrijven en een looptijd hebben van minder dan 12 maanden. Aangezien de betrokken classificatie dateert uit 1960 en de feiten hebben plaatsgevonden in 1982, lijkt het mij dienstig om, voorzover een definitie nuttig is, te kijken naar oudere bronnen.

48. De *Encyclopædia Britannica* van 1973 omschrijft de geldmarkt als een stelsel van instellingen of afspraken ten behoeve van het verrichten van wat men zou kunnen noemen „groothandels"- transacties in kapitaal en kortlopend krediet, dat beoogt de taken van detailhandelaren in financiële diensten — handelsbanken, spaarinstellingen, beleggingsmaatschappijen, leenkantoren en zelfs regeringen — te vergemakkelijken. [15]

12 — Door richtlijn 86/566/EEG van de Raad van 17 november 1986 (PB L 332, blz. 22) die op 28 februari 1987 moest zijn uitgevoerd.

13 — Uit de Nederlandse, de Franse en de Italiaanse, echter niet de Engelse, versie blijkt duidelijk dat deze titel „uitzetting op korte termijn van gelden" ter verwerving van alle in de lijst genoemde effecten omvat.

14 — Volgens Sarmet omvat lijst D „voornamelijk zeer mobiel, kortlopend kapitaal" (*hot money*) (o.c. blz. 207).

15 — Deel 15, blz. 710. De titel over geldmarkten omvat bijdragen van Robert Vincent Roosa, voormalig vice-voorzitter van de Federal Reserve bank te New York en Christiaan Glasz, voormalig koninklijk commissaris bij De Nederlandse Bank.

49. De *Encyclopædia* legt uit dat vermogenswaarden op de geldmarkt kunnen variëren van de hoogste vorm van liquiditeit — deposito's bij de centrale bank — tot bankdeposito's en verschillende vormen van kortlopende effecten zoals schatkistpromessen, handelskredieten, bankacceptaties en handelspapier, inclusief staatspapier met een langere looptijd en andere soorten kredietinstrumenten die recht geven op leningen of een herdiscontering bij de centrale bank. Zolang de instellingen die gebruik maken van een geldmarkt een bepaald type kredietinstrument beschouwen als een vervangmiddel dat redelijk dicht in de buurt komt van geld — dat wil zeggen het als ‚liquide' behandelen — en zolang de centrale bank deze aanpak aanvaardt of goedkeurt, is het instrument in de praktijk een vermogenswaarde op de geldmarkt.

50. Deze definitie volgt de benadering van lijst D, te weten de classificatie als vermogenswaarden op de geldmarkt onder verwijzing naar het feit dat waardepapieren daadwerkelijk op de geldmarkt worden verhandeld.

51. Geldmarkten verschillen op diverse punten van secundaire kapitaalmarkten zoals beurzen. Voor geldmarkten gelden andere regels inzake prijstransparantie en investeerdersbescherming dan voor beurzen. Zij zijn niet fysiek gebonden aan een bepaalde locatie. Zij bestaan uit transacties in zeer liquide vermogenswaarden, die voornamelijk per telefoon worden verricht door grote banken en andere institutionele beleggers. De looptijd van vermogenswaarden als schatkistpromessen, handelspapier en depositocertificaten varieert gewoonlijk tussen een paar uur en paar maanden. Door lijst D vast te stellen, wilde de gemeenschapswetgever de lidstaten kennelijk in staat stellen speculatieve kapitaalbewegingen („hot money"), zoals de plotselinge uitvoer van een aanzienlijke hoeveelheid kapitaal, die in de betrokken periode een ernstig gevaar konden vormen voor het monetair beleid en de wisselkoersen, te beperken. Ik merk op dat zowel de Bank van Griekenland als de Griekse regering en de Commissie het erover eens zijn, dat dit de doelstelling was.

52. Bovendien blijkt uit nomenclatuurpost VI („Uitzetting van gelden op korte termijn door niet-ingezetenen op de binnenlandse geldmarkt" en „Uitzetting van gelden op korte termijn door ingezetenen op de buitenlandse geldmarkt") dat een investering om onder lijst D te kunnen vallen daadwerkelijk moet zijn verricht op de geldmarkt, zulks terwijl lijst B ziet op de verwerving — niet noodzakelijkerwijs op de beurs — van effecten die gewoonlijk op de beurs worden verhandeld.

53. Bij kortlopende effecten gaat het mijns inziens om effecten die normaliter daadwerkelijk worden verhandeld op de geldmarkten. Dergelijke markten berusten naar hun aard op kortlopende financiering. Zo berustten de geldmarkten in het Verenigd Koninkrijk ten tijde van de feiten hoofdzakelijk op schatkistpapier, dat wekelijks voor perioden van gewoonlijk 91 dagen werd uitgegeven, en op

handelspapier, dat doorgaans een looptijd had van drie maanden.[16] Voor de meeste van deze geldmarktinstrumenten duidt het bestaan van secundaire markten erop dat zij kunnen worden verkocht vóór het verstrijken van hun looptijd, wanneer de houder ze eerder wenst te liquideren.

54. Wellicht is dit de reden waarom noch in de nomenclatuur, noch in de bijbehorende bepalingen een definitie van het begrip „kortlopend" is opgenomen. Artesia en de Commissie beroepen zich bij wijze van analogie op nomenclatuurposten VII en VIII, waarin „kortlopend" wordt omschreven als „korter dan een jaar", „middellange termijn" als „één tot vijf jaar" en „langlopend" als „vijf jaar en langer". Deze definities zijn evenwel bedoeld voor het classificeren van leningen en kredieten, die zich naar hun aard van geldmarktinstrumenten onderscheiden. Om die reden acht ik ze niet relevant.

55. Gelet op het bovenstaande moeten de betrokken ETVA-obligaties mijns inziens worden aangemerkt als „binnenlandse effecten" in de zin van lijst B.

56. In de eerste plaats voldoen zij volgens de omschrijving van de verwijzende rechter aan de voorwaarde dat zij „ter beurze verhandeld" worden in de zin van de richtlijn.[17] Bovendien erkennen de Bank van Griekenland en de Griekse regering dat zij daar verhandeld werden, al trekken zij, zoals hierboven uiteengezet, verschillende conclusies uit het gestelde (door de verwijzende rechter niet genoemde en door Artesia ontkende) feit dat de obligaties tevens werden verhandeld op de geldmarkt. Daarmee vallen zij op het eerste gezicht onder lijst B.

57. In de tweede plaats bevatten de verwijzingsbeslissing en de bij het Hof ingediende opmerkingen geen enkele aanwijzing dat de obligaties werden verworven op de geldmarkt. De verwijzingsbeslissing suggereert veeleer dat zij werden gekocht van ETVA. Zoals gezegd[18], moet een investering om onder lijst D te kunnen vallen daadwerkelijk zijn verricht op de geldmarkt.

58. Ten slotte wil ik nog vermelden dat, ook indien de obligaties zowel op de beurs als op de geldmarkt werden verhandeld — een situatie die volgens de Bank van Griekenland en de Griekse regering mogelijk, ofschoon ongebruikelijk is — ik van mening blijf dat de verwerving van de obligaties onder lijst B en post IV A viel. Ik herinner eraan dat volgens de enige overweging van de considerans van de richtlijn, ter verwezenlijking van de doeleinden van het Verdrag „een zo groot mogelijke vrijheid van kapitaalverkeer tussen

16 — Donaldson, P., *Guide to the British Economy*, vierde druk, 1976, blz. 45.

17 — De emissievoorwaarden, die aan het Hof zijn overgelegd, bevestigen in punt 10 dat de obligaties verhandelbaar zijn aan de beurs van Athene.

18 — Zie punt 52.

de lidstaten en dientengevolge een zo uitgebreid en snel mogelijke liberalisatie van dit kapitaalverkeer noodzakelijk is". Gezien deze prioritaire doelstelling meen ik dat elke onduidelijkheid in de richtlijn moet worden uitgelegd op een wijze die een dergelijke liberalisatie bevordert.

De subsidiaire vragen

59. Blijven nog de twee subsidiaire vragen die opkomen uit de verwijzingsbeslissing, te weten (i) of het voor bovenstaande analyse verschil maakt of de bank die de obligaties heeft uitgegeven eigendom was van de staat en (ii) of het tegoed in in buitenlandse valuta converteerbare nationale valuta op Artesia's rekening in converteerbare drachmen een tegoed was op een rekening-courant of een depositorekening bij een kredietinstelling in de zin van lijst D en post IX.

60. Wat het eerste punt betreft ben ik het met de Commissie eens, dat het geen verschil maakt of de emitterende bank eigendom was van de staat. Lijst B in bijlage I verwijst naar nomenclatuurpost IV A, waarvoor „obligaties" in de bijbehorende bepalingen worden omschreven als „zowel door privaatrechtelijke als door publiekrechtelijke instellingen geëmitteerde obligaties".

61. Het tweede punt vormt de kern van de tweede prejudiciële vraag.

62. Volgens Artesia en de Commissie is de vraag onduidelijk. De Commissie voegt hieraan toe dat de vraag niet zozeer de uitlegging van een regel van gemeenschapsrecht als wel de toepassing van het gemeenschapsrecht op de feiten betreft, en derhalve geen voorwerp kan vormen van een verzoek om een prejudiciële beslissing krachtens artikel 234 EG.

63. De Bank van Griekenland en de Griekse regering betogen dat, aangezien lijst D en post IX zowel rekeningen en tegoeden in nationale valuta als die luidende in buitenlandse valuta omvatten, zij ook rekeningen en tegoeden in converteerbare nationale valuta moeten omvatten. De Griekse regering voegt hieraan toe dat aangezien post IV (kortlopende investeringen) specifieker en preciezer is, het betrokken kapitaalverkeer onder deze laatste categorie valt.

64. Ik ben het ermee eens dat de tweede vraag enigszins onnauwkeurig is. Het lijkt evenwel vast te staan dat het aan de orde zijnde kapitaalverkeer erin bestaat dat Artesia tegoeden van haar rekening in converteerbare drachmen heeft gebruikt voor het verwerven van de ETVA-obligaties. Hoewel voor deze transactie duidelijk gebruik is gemaakt van tegoeden op een depositorekening bij een kredietinstelling in de zin van lijst D en post IX, was het mijns inziens, om de hierboven uiteengezette redenen, eveneens duidelijk dat het hier ging om een

verwerving van ter beurze verhandelde binnenlandse effecten. Zo de transactie moest worden geacht in beginsel te vallen onder lijst D, in welk geval zij niet onderworpen zou zijn aan de verplichting tot liberalisatie, dan zou de liberalisatie van het onder lijst B (en, bij wijze van analogie, onder de lijsten A en C) vallende kapitaalverkeer ernstig in gevaar worden gebracht. Verwerving door niet-ingezetenen van binnenlandse effecten (lijst B, post IV A) en verwerving door ingezetenen van buitenlandse effecten (lijst B, post IV B) worden vermoedelijk vaak gefinancierd met gebruikmaking van tegoeden op rekeningen-courant of depositorekeningen in nationale of buitenlandse valuta bij kredietinstellingen (lijst D, post IX). Wanneer het de lidstaten vrij zou staan, dit laatste te beperken, dan zouden bedoelde verwervingen ernstig worden belemmerd, hetgeen in strijd zou zijn met de prioritaire doelstelling van de richtlijn.

Conclusie

65. Derhalve geef ik het Hof in overweging, de prejudiciële vragen van de Areios Pagos Athinon als volgt te beantwoorden:

„1) In 1982 door een, al dan niet eigendom van de staat zijnde, Griekse bank uitgegeven obligaties, met een looptijd van één jaar na uitgifte, die ter beurze werden verhandeld en waren genoteerd, waren „ter beurze verhandelde effecten" in de zin van lijst B in bijlage I en nomenclatuurpost IV A in bijlage II bij de Eerste richtlijn voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag. De verwerving van dergelijke effecten door een Belgische vennootschap en de liquidatieopbrengst ervan vielen derhalve onder artikel 2 van deze richtlijn.

2) Wanneer deze verwerving werd gefinancierd vanaf een door de Belgische vennootschap aangehouden rekening in Griekse valuta, die converteerbaar waren in buitenlandse valuta, viel de gebruikmaking van het tegoed op die rekening voor de verwerving niet onder lijst D in bijlage I en nomenclatuurpost IX in bijlage II bij de richtlijn."