CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL
SR. F.G. JACOBS
presentadas el 14 de abril de 2005 [1]

1. Según Andrew Mellon, antiguo Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, «Gentlemen prefer bonds». [2] El Banco de Grecia, sin embargo, no comparte esta preferencia, o no la compartía en 1982: la adquisición de obligaciones a través de cuentas en dracmas convertibles requería una autorización especial. En el asunto que nos ocupa, se pregunta básicamente al Tribunal de Justicia si dicho requisito era contrario a la Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales. [3] La respuesta a esta cuestión depende de la correcta clasificación de las obligaciones de que se trata a los efectos de dicha Directiva.

I. Normativa comunitaria

2. La Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales fue adoptada el 11 de mayo de 1960. Grecia debía aplicar la Directiva desde el 1 de enero de 1981, fecha de su adhesión.

3. El único considerando de la Directiva dispone lo siguiente:

«Considerando que la consecución de los objetivos del Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea exige la más amplia libertad posible de los movimientos de capitales entre los Estados miembros y, en consecuencia, la más amplia y rápida liberalización de dichos capitales.»>

4. De acuerdo con el artículo 2, apartado 1, los Estados miembros debían conceder autorizaciones generales para los movimientos de capitales enumerados en la lista B del anexo I. Los artículos 1, apartado 1, y 3, apartado 1, producían en gran parte los mismos efectos en relación con otras transacciones enumeradas en las listas A y C del anexo I, que no son pertinentes para el caso de autos.

1 — Lengua original: inglés.

2 — Andrew Mellon fue Secretario del Tesoro desde 1921 a 1932, bajo el mandato de los presidentes Harding, Coolidge y Hoover. Respondió con esa cita al serle preguntada su opinión acerca de invertir en la burbuja bursátil de los años 1920.

3 — Primera Directiva para la aplicación del artículo 67 del Tratado (DO 1960, 43, p. 921; EE 10/01, p. 6); derogada con efectos desde el 1 de julio de 1990 por la Directiva 88/361/CEE del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del artículo 67 del Tratado (DO L 178, p. 5).

5. No existía obligación de conceder autorización o permiso para los movimientos de capitales enumerados en la lista D del anexo I. Estos movimientos estaban únicamente sujetos al artículo 4 de la Directiva, que requería que el Comité Monetario examinase, al menos una vez al año, las restricciones que se aplicaban a todos los movimientos de capitales relacionados en el anexo I, e informase a la Comisión de las restricciones que podrían suprimirse, y al artículo 7, que imponía a los Estados miembros la obligación de comunicar a la Comisión las disposiciones reguladoras de los movimientos de capitales.

6. El anexo I de la Directiva comprende las listas A, B, C y D. Cada lista menciona diversas categorías de transacciones; al lado de cada categoría se hace referencia a una o varias «Partidas de la nomenclatura». El anexo II se titula «Nomenclatura de los movimientos de capitales» y consta de encabezamientos que reflejan las categorías de movimientos de capitales enumeradas en las listas A, B, C y D junto con subcategorías y otras descripciones (en lo sucesivo, «Nomenclatura») seguidas de una serie de notas explicativas (en lo sucesivo, «Notas Explicativas») que definen determinados términos utilizados en la Nomenclatura. El artículo 10 de la Directiva dispone que las listas del anexo I, así como la Nomenclatura y las Notas Explicativas «forman parte integrante» de la Directiva.

7. El órgano jurisdiccional remitente considera que los movimientos de capital de que se trata están incluidos bien en la lista B, o bien en la lista D, del anexo I.

8. La lista B (movimientos de capitales para los que los Estados miembros deben conceder una autorización general) contempla una serie de transacciones bajo el epígrafe «Operaciones sobre títulos», que incluyen «Adquisición por parte de no residentes de títulos nacionales negociados en Bolsa (con exclusión de las participaciones en fondos comunes de inversión) y repatriación del producto de su liquidación». Al lado de esta descripción hay una referencia a la partida IV A de la Nomenclatura. La partida IV A incluye en su apartado 3, letra a), la «Adquisición de obligaciones [...] expresadas en moneda nacional» y en su apartado 4, la «Repatriación del producto de la liquidación de obligaciones».

9. Las Notas Explicativas definen los «títulos negociados en Bolsa» como «los títulos que sean objeto de transacciones reguladas y cuyas cotizaciones sean publicadas sistemáticamente, bien por organismos bursátiles oficiales (títulos cotizados oficialmente), bien por otros organismos que dependen de la Bolsa, tales como las comisiones bancarias (títulos no cotizados oficialmente)». Las Notas Explicativas definen las «obligaciones» como «las obligaciones emitidas tanto por organismos públicos como privados».

10. La lista D del anexo I (movimientos de capitales que los Estados miembros no están obligados a liberalizar) incluye tres tipos de movimientos de capitales de los que se discute en el caso de autos.

11. En primer lugar, la lista D menciona «Inversiones a corto plazo en bonos del Tesoro y en otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario», con una referencia a la partida VI de la Nomenclatura. Dicha partida se titula:

«Inversiones a corto plazo en bonos del Tesoro y en otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario

1. expresados en moneda nacional

2. expresados en moneda extranjera.»

12. La partida VI comprende dos categorías de movimientos de capitales: «A. Inversiones a corto plazo en el mercado monetario nacional por parte de no residentes, y repatriación del producto de su liquidación» y «B. Inversiones a corto plazo en el mercado monetario extranjero por parte de residentes, y utilización del producto de su liquidación», en ambos casos, expresadas tanto en moneda nacional como extranjera.

13. En segundo lugar, la lista D menciona la «apertura y movimiento de cuentas corrientes y de depósito, repatriación o utilización de los haberes en cuenta corriente o en depósito en entidades de crédito» con una referencia a la partida IX de la Nomenclatura, de lo cual resulta claro que esta categoría incluye las transacciones de no residentes con entidades de crédito nacionales y comprende las cuentas y haberes expresados tanto en moneda nacional como extranjera.

14. En tercer lugar, la lista D menciona la «concesión y reembolso de préstamos y créditos no relacionados con transacciones comerciales» con una referencia a la partida VIII A i), de la Nomenclatura, por lo que resulta claro que «préstamos y créditos a corto plazo» son aquellos de duración inferior a un año.

II. Disposiciones nacionales

15. El órgano jurisdiccional remitente explica que en el momento en que sucedieron los hechos la legislación nacional [4] contemplaba dos categorías de cuentas de depósito a nombre de residentes permanentes en el extranjero: a) cuentas de depósito extranjeras a la vista en dracmas (cuenta en dracmas convertibles) y b) cuentas de depósito extranjeras a la vista en divisas.

4 — Decisión 1097, de 23 de mayo de 1959, del Comité monetario «sobre la aplicación en Grecia del sistema de convertibilidad limitada» (FEK 109/16.6.1959), adoptada en virtud del artículo 3 de la Ley 395/1945 y de los artículos 3 y 10 de la Ley 3076/1954.

16. Los activos depositados en las cuentas en dracmas convertibles podían ser utilizados sin autorización especial para determinados fines específicos limitados. Si las cuentas en dracmas convertibles se utilizaban sin autorización específica para una finalidad distinta de las fijadas, incluida la compra de obligaciones bancarias, el equivalente en dracmas dejaba de ser convertible.

19. El 24 de agosto de 1982 Artesia solicitó autorización al Banco de Grecia para acreditar en la citada cuenta el producto de la liquidación de las obligaciones, al objeto de repatriar dicho producto a Bélgica. El Banco de Grecia se negó repetidamente a atender la solicitud hasta que el 24 de noviembre de 1986 dio finalmente su autorización. Parece que al menos una de las razones de su negativa era que la utilización de la cuenta en dracmas convertibles para la compra inicial de obligaciones no había sido autorizada y que, por tanto, la cuenta había dejado de ser convertible.

III. Los hechos y las cuestiones prejudiciales

17. En el momento en que sucedieron los hechos el banco belga Banque Artesia (en lo sucesivo, «Artesia»), era titular de una cuenta en dracmas convertibles en su sucursal de Atenas.

20. Artesia demandó al Banco de Grecia exigiendo una indemnización por el lucro cesante ocasionado por dicha negativa, alegando que la adquisición de obligaciones entraba en la lista B del anexo I y la partida IV A de la Nomenclatura del anexo II de la Primera Directiva relativa a la liberalización de capitales, de forma que los Estados miembros estaban obligados a autorizarla en virtud del artículo 2 de dicha Directiva.

18. Desde el 28 de abril de 1981 hasta el 30 de Julio de 1982 Artesia adquirió obligaciones emitidas en ese período por la sociedad griega Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (Banca helénica para el desarrollo industrial; en lo sucesivo, «ETVA»). El órgano jurisdiccional remitente señala que las obligaciones tenían un vencimiento a un año desde su emisión y eran «negociables en bolsa, por cuanto cotizadas en la Bolsa de Atenas». El pago de las obligaciones se realizó desde la cuenta en dracmas convertibles de Artesia.

21. El Polimeles Protodikio (Tribunal de Primera Instancia) de Atenas falló a favor de Artesia. El Efetio (Tribunal de apelación) de Atenas estimó el recurso del Banco de Grecia. A raíz de un recurso de casación, la Sala Primera del Arios Pagos Athinon (Tribunal de Casación de Atenas) falló mayoritariamente a favor de Artesia. El asunto se remitió al pleno del Tribunal de Casación, que anuló por unanimidad la sentencia del Tribunal de apelación sobre la base de que la adquisición de obligaciones

era un movimiento de capitales en el sentido de la lista B del anexo I y la partida IV A de la Nomenclatura. En consecuencia, el Tribunal de Casación devolvió el asunto al Tribunal de apelación para que dictara sentencia. Este Tribunal cuantificó el perjuicio sufrido por Artesia y confirmó la sentencia del Tribunal de Primera Instancia.

22. El Banco de Grecia recurrió la sentencia del Tribunal de apelación ante la Sala Primera de la Tribunal de Casación, que suspendió el procedimiento y planteó al Tribunal de Justicia básicamente las siguientes cuestiones:

«1) Unas obligaciones emitidas en 1982 por un Banco griego, participado o no por el Estado, con un vencimiento a un año desde su emisión, negociadas y cotizadas en una bolsa de valores, ¿son «inversiones a corto plazo en bonos del Tesoro y en otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario» en el sentido de la lista D del anexo I y la partida VI de la Nomenclatura del anexo II de la Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales?

2) La compra de dichas obligaciones mediante activos depositados en una cuenta en moneda griega convertible en moneda extranjera a nombre de un comprador belga, ¿está incluida en la lista D del anexo I y la partida IX de la Nomenclatura del anexo II de dicha Directiva?»

23. Artesia, el Banco de Grecia, el Gobierno griego y la Comisión, todos ellos representados en la vista, han presentado observaciones escritas.

IV. El procedimiento anterior por incumplimiento

24. En 1985 la Comisión interpuso un recurso por incumplimiento contra Grecia por los mismos hechos que los discutidos en el caso de autos. [5] La Comisión alegaba, en primer lugar, que Grecia no había adoptado las disposiciones necesarias para dar cumplimiento a lo dispuesto en la Primera y en la Segunda [6] Directivas relativas a la liberalización de los movimientos de capitales y, en segundo lugar, que, al no autorizar a Artesia (entonces Banque Paribas) a repatriar o transferir a una cuenta convertible el producto de la liquidación de los activos invertidos en obligaciones de EVTA, Grecia había incumplido las obligaciones que le incumbían en virtud del artículo 2 de la Primera Directiva, asumiendo por tanto que la transacción de que se trataba estaba incluida en la lista B.

25. Grecia adoptó las medidas necesarias para adoptar su Derecho interno a las Directivas con posterioridad a la interposi-

5 — Auto de 16 de diciembre de 1987, Comisión/Grecia (132/85, Rec. p. 5293).

6 — Directiva 63/21/CEE del Consejo, de 18 de diciembre de 1962, Segunda Directiva por la que se completa y modifica la Primera Directiva para la aplicación del artículo 67 del Tratado (DO 1963, 9, p. 62; EE 10/01, p. 18). Las modificaciones no son pertinentes para el asunto de autos.

ción del recurso pero antes de la vista. La Comisión señaló en la vista que deseaba, sin embargo, que el procedimiento continuase hasta sentencia, aunque desistió de su pretensión después de que el Abogado General Darmon presentase sus conclusiones, de modo que no llegó a dictarse sentencia.[7] El punto de las conclusiones que se refiere al fondo del asunto no entra en detalles y se limita a afirmar lo siguiente:

«No cabe duda de que el segundo motivo de recurso es fundado. Esto último fue admitido implícitamente, por otra parte, durante el procedimiento por las autoridades helénicas competentes, que autorizaron finalmente la libre convertibilidad de todos los activos procedentes de la liquidación de la inversión en títulos efectuada por Paribas. Asimismo, el Estado demandado, en su dúplica, abandonó el argumento principal presentado inicialmente en su contestación a la demanda, según el cual las operaciones de que se trata no entran en el ámbito de aplicación de estas dos Directivas, alegando finalmente que la autorización se había expedido con retraso, debido al control de la legalidad y autenticidad de la operación, exigencia que no hace desaparecer el incumplimiento imputado.» [8]

V. Apreciación

26. Es pacífico entre las partes, a efectos de la Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales, i) que Artesia es un no residente; ii) que las obligaciones, si son títulos incluidos en la Lista B, son títulos nacionales expresados en moneda nacional; iii) que la cantidad que Artesia quería repatriar era el producto de la liquidación de dichas obligaciones, y iv) que el banco en el que Artesia tenía la cuenta en dracmas convertibles es una entidad de crédito nacional.

27. La cuestión principal es determinar si las obligaciones eran «títulos negociados en bolsa» en el sentido de la Lista B y la partida IV A, en cuyo caso los Estados miembros estaban obligados, en virtud del artículo 2 de la Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales, a conceder una autorización general para la repatriación del producto de su liquidación, o bien si eran «títulos normalmente negociados en el mercado monetario» y su adquisición por Artesia, una «inversión a corto plazo» en el sentido de la Lista D y la partida VI, en cuyo caso no les era de aplicación ninguna de las obligaciones de liberalización de movimientos de capital establecidas en los artículos 1, 2 y 3 de dicha Directiva.

28. Son cuestiones subsidiarias i) si es o no relevante para el análisis anterior el hecho de que el banco emisor de las obligaciones estuviese participado por el Estado y ii) si los haberes, en moneda nacional convertible en moneda extranjera, de la cuenta en dracmas convertibles de Artesia eran o no unos haberes en cuenta corriente o en depósito en una entidad de crédito en el sentido de la lista D y la partida IX.

7 — En sus observaciones escritas en este procedimiento, la Comisión declara que desistió de su pretensión en ese procedimiento una vez que Grecia aplicó las dos Directivas de que se trataba (mediante los Decretos Presidenciales 170/1986 y 207/1987) con efectos retroactivos al 1 de enero de 1981.

8 — Punto 8.

29. Podría pensarse que 23 años después de ocurrir los hechos, y después de una sentencia en primera instancia, dos del Tribunal de Apelación y dos del Tribunal de Casación en el procedimiento nacional, sin tener en cuenta el recurso de incumplimiento ante el Tribunal de Justicia planteado sobre los mismos hechos, habría un cierto consenso acerca de los hechos más relevantes. Desgraciadamente, este no es el caso.

30. En primer lugar, sigue sin alcanzarse un acuerdo sobre el vencimiento de las obligaciones. Aunque las partes parecen estar de acuerdo en que las obligaciones tenían un vencimiento nominal a un año, no coinciden en la importancia que debe darse al hecho, que aparentemente no se discute, de que las obligaciones conferían a su portador la posibilidad, por una parte, de exigir la amortización anticipada y, por otra parte, de ampliar el plazo de vencimiento por períodos anuales sucesivos hasta un máximo de cuatro años.

31. En segundo lugar, parece no haber consenso acerca de si las obligaciones eran «negociadas en bolsa» o bien si eran «normalmente negociadas en el mercado monetario». El órgano jurisdiccional remitente y Artesia manifiestan que las obligaciones cotizaban y se negociaban en la Bolsa de Atenas. Artesia manifiesta también que no eran «normalmente negociadas en el mercado monetario». Por el contrario, el Banco de Grecia y el Gobierno griego indican que las obligaciones se negociaban en el mercado monetario. Sin embargo, no han presentado ninguna prueba de esta afirmación, y de las observaciones de estas partes se desprende que están simplemente concluyendo, de sus descripciones del mercado monetario y del plazo de las obligaciones, que éstas están incluidas en la lista D y en la partida VI. Ambos admiten también que las obligaciones pueden haber sido negociadas en una bolsa de valores, pero mantienen que, aunque no sea habitual, un título puede ser negociado en ambos mercados, en cuyo caso la naturaleza a corto plazo del título es decisiva para clasificarlo en la lista D y en la partida VI.

A. *Consideraciones preliminares*

32. Artesia plantea dos cuestiones preliminares.

33. En primer lugar, advierte que en el transcurso del anterior procedimiento ante el Tribunal de Justicia el Banco de Grecia no alegó que las obligaciones contempladas estuvieran incluidas en la lista D y no en la lista B; este argumento se planteó por primera vez en 1995 en Atenas, en la vista ante el Tribunal de Primera Instancia celebrada en el procedimiento por daños y perjuicios. Artesia sostiene que este proceder del Banco de Grecia, que es un órgano del Estado griego, constituye una violación flagrante del artículo 10 CE.

34. El artículo 10 CE impone a los Estados miembros el deber de adoptar todas las

medidas apropiadas para asegurar el cumplimiento de las obligaciones derivadas del Tratado, de facilitar a la Comunidad el cumplimiento de su misión y de abstenerse de todas aquellas medidas que puedan poner en peligro la realización de los fines del Tratado. Aunque el cambio de opinión del Banco de Grecia pueda parecer sorprendente, no supone, desde mi punto de vista, que Grecia haya infringido el artículo 10 CE. En cualquier caso, no considero adecuado seguir profundizando en esta cuestión, puesto que el órgano jurisdiccional nacional no ha solicitado indicaciones al respecto.

35. En segundo lugar, Artesia sostiene que la petición de decisión prejudicial es inadmisible puesto que las cuestiones ya han sido resueltas por el pleno del Tribunal de Casación.

36. Sin embargo, es jurisprudencia reiterada que, en general, corresponde exclusivamente al órgano jurisdiccional nacional que conoce del litigio apreciar, a la luz de las particularidades del asunto, tanto la necesidad de una decisión prejudicial para poder dictar sentencia, como la pertinencia de las cuestiones que plantea al Tribunal de Justicia. Por consiguiente, cuando las cuestiones planteadas se refieran a la interpretación del Derecho comunitario, el Tribunal de Justicia está, en principio, obligado a pronunciarse. [9] En cualquier caso, el hecho de que anteriormente se haya adoptado una resolución sobre una cuestión de Derecho comunitario por un órgano jurisdiccional nacional, o incluso por un Tribunal Supremo, no implica la inadmisibilidad de una petición de decisión prejudicial sobre la misma cuestión.

9 — Véase, por ejemplo, la sentencia de 9 de julio de 2002, Flightline (C-181/00, Rec. p. I-6139), apartado 21.

B. *La cuestión principal*

37. En su primera cuestión el órgano jurisdiccional remitente pregunta básicamente si unas obligaciones emitidas por una entidad bancaria, con vencimiento a un año desde su emisión, y que se negocian y cotizan en una bolsa de valores, son i) «títulos negociados en bolsa» en el sentido de la lista B del anexo I de la Primera Directiva relativa a la liberalización de los movimientos de capitales, o si son ii) «inversiones a corto plazo en bonos del Tesoro y en otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario» en el sentido de la lista D del anexo I.

38. Artesia y la Comisión consideran que las obligaciones en cuestión están comprendidas en la lista B, mientras que el Banco de Grecia y el Gobierno griego consideran que están incluidas en la lista D. Artesia, el Banco de Grecia y el Gobierno griego defienden sus alegaciones haciendo referencia al plazo de las obligaciones (descrito diversamente como de seis meses, de un año y de hasta cuatro años, tal y como se ha explicado anteriormente) y al «hecho» de que éstas normalmente se negocien en bolsa (de acuerdo con Artesia y con el órgano jurisdiccional remitente, lo cual debe ser tenido en cuenta) y en los mercados monetarios (de acuerdo con el Banco de Grecia y el Gobierno griego), aunque, como se ha explicado anteriormente, estas dos partes se basan exclusivamente en que las obligaciones son a corto plazo para deducir el «hecho» de que se negocian en los mercados monetarios.

39. Si las obligaciones en cuestión pueden, en principio, estar incluidas en las dos categorías de inversiones, a saber las de las listas B y D, los criterios que distinguen ambas categorías deberán buscarse en la legislación, tal como alega la Comisión.

40. La lista B incluye la «adquisición por parte de no residentes de títulos nacionales negociados en bolsa». No es necesario, por lo tanto, que las obligaciones se hayan adquirido en bolsa: el criterio decisivo es el hecho de que se negocien en una bolsa de valores. [10] Esta interpretación es corroborada por todas las versiones lingüísticas originales. [11]

41. Las Notas Explicativas definen los «títulos negociados en bolsa» como «los títulos que sean objeto de transacciones reguladas y cuyas cotizaciones sean publicadas sistemáticamente, bien por organismos bursátiles oficiales (títulos cotizados oficialmente), bien por otros organismos que dependen de la bolsa, tales como las comisiones bancarias (títulos no cotizados oficialmente)». Por tanto, resulta evidente que el legislador comunitario consideró que el hecho de que se hubieran regulado determinadas operaciones potenciales sobre ciertos títulos, en particular en aspectos relacionados con la protección del inversor y la transparencia de precios, era un factor importante que militaba a favor de la liberalización de la adquisición de dichos títulos.

42. El Banco de Grecia objeta que estos factores no tienen nada que ver con los movimientos de capitales, siendo objeto de otras disposiciones comunitarias y nacionales.

43. Sin embargo, me parece que la existencia de legislación, ya sea comunitaria o nacional, reguladora de las transacciones en las bolsas de valores refuerza, más que contradice, la opinión de que dichas transacciones deberían liberalizarse. De hecho, el Banco de Grecia reconoció en la vista que la cotización en bolsa de las obligaciones evitaba cualquier fraude derivado de una alteración artificial de los precios y relevaba a las autoridades nacionales de la obligación de realizar su propia valoración de los títulos negociados antes de autorizar los movimientos de divisas para su adquisición o para la repatriación del producto de su liquidación.

44. Por lo tanto, desde mi punto de vista, basándome en la redacción de la partida IV de la Nomenclatura, el hecho de que los títulos coticen en bolsa, y por tanto estén sometidos a la normativa correspondiente a esos intercambios, supone *primafacie* que su adquisición por un no residente y la repatriación del producto de su liquidación están incluidas en la lista B del anexo I.

10 — Véase la contribución de M. Sarmet sobre «Libre circulation des capitaux» en Mégret, J.: *Le droit de la Communauté économique européenne*, 1971, p. 204, también citada por la Comisión.

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. Sin embargo, en la versión original de la Directiva (la versión relevante para este asunto) no existe ninguna indicación de que la naturaleza a corto o largo plazo de los títulos sea un criterio relevante para la clasificación de las obligaciones incluidas en la lista B. Esta distinción no fue introducida hasta 1986, cuando la definición de «obligaciones» de las Notas Explicativas se sustituyó por una definición que establecía que las obligaciones tienen un vencimiento a dos o más años desde su emisión. [12]

46. La lista D incluye las «Inversiones a corto plazo en bonos del Tesoro y [en] otros títulos normalmente negociados en el mercado monetario». [13] La partida VI de la Nomenclatura, a la que remite la citada categoría, comprende únicamente «inversiones a corto plazo en el mercado monetario nacional por parte de no residentes» e «inversiones a corto plazo en el mercado monetario extranjero por parte de residentes», expresadas en moneda nacional o extranjera, junto con el producto de la liquidación de éstas en ambos casos. Los principales criterios para la inclusión en la partida VI D parecen por tanto ser i) la naturaleza a corto plazo de los títulos de que se trate, [14] ii) el hecho de que se negocien en el mercado monetario y iii) el hecho de que la inversión se realice en el mercado monetario.

47. El Banco de Grecia se apoya en la definición del mercado monetario del Informe Anual del Banco Central Europeo del año 2002, mientras que Artesia se remite a la definición del *Longman's Dictionary of Business English*. La definición del Banco Central Europeo es «mercado en el que se obtienen, invierten o negocian fondos a corto plazo mediante instrumentos cuyo vencimiento originalmente no es superior a un año». La definición del *Longman* es «red internacional de inversores que operan telefónicamente y que negocian principalmente instrumentos con vencimiento a menos de un año emitidos únicamente por gobiernos, bancos o sociedades de la mayor solvencia». Puesto que la clasificación en cuestión se remonta a 1960 y los hechos se produjeron en 1982, considero que, en la medida en que tal definición sea útil, puede resultar provechoso tener en cuenta fuentes más tempranas.

48. La edición de 1973 de la *Encyclopædia Britannica* describe el mercado monetario como «un conjunto de instituciones o acuerdos para actuar sobre lo que puede ser denominado como transacciones monetarias "al por mayor" y créditos a corto plazo, cuyo objeto es facilitar a los proveedores minoristas de servicios financieros –bancos comerciales, instituciones de ahorro, firmas de inversión, entidades de préstamo, e incluso gobiernos–, el desempeño de su actividad». [15]

12 — Por la Directiva 86/566/CEE del Consejo, de 17 de noviembre de 1986 (DO L 332, p. 22) que debía ser puesta en práctica antes del 28 de febrero de 1987.

13 — Resulta claro de las versiones holandesa, francesa e italiana, aunque no de la inglesa, que ese epígrafe ampara las «inversiones a corto plazo» en todos los títulos con cotización oficial.

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

15 — Vol. 15, p. 710. En la entrada sobre mercados monetarios colaboraron Robert Vincent Roosa, ex vicepresidente del Federal Reserve Bank of New York, y Christiaan Glasz, ex commissaris van de Koningin del Nederlandsche Bank.

49. La *Encyclopædia* explica que los activos del mercado monetario «pueden catalogarse desde los de mayor liquidez –depósitos en un Banco Central– hasta depósitos bancarios y otras formas diversas de instrumentos a corto plazo, tales como bonos del tesoro, préstamos a intermediarios financieros, aceptaciones bancarias y papel comercial, incluyendo obligaciones del estado a vencimientos más largos y otros tipos de créditos aptos para la obtención de adelantos o redescuentos en un banco central. [...] Siempre que las instituciones que actúan en el mercado monetario acepten un tipo particular de instrumento de crédito como un sustituto razonablemente próximo [del dinero] –es decir, lo consideren "líquido"– y siempre que el banco central admita o apruebe esta utilización, dicho instrumento es en la práctica un activo del mercado monetario».

50. Esta definición sigue el enfoque de la lista D al clasificar los activos del mercado monetario fundamentalmente por referencia al hecho de que se negocien de hecho en el mercado monetario.

51. Los mercados monetarios se distinguen por varias razones de los mercados secundarios de capital, como las bolsas. Los mercados monetarios no están sujetos a las mismas normas que las bolsas sobre transparencia de precios y protección del inversor. No están físicamente anclados a ningún lugar concreto. Consisten en intercambios de activos extremadamente líquidos realizados por los principales bancos y por otros inversores institucionales que operan telefónicamente. Activos como bonos del Tesoro, papel comercial y certificados de depósito tienen típicamente un plazo de vencimiento de entre unas horas y unos meses. Resulta evidente que, al establecer la lista D, el legislador comunitario deseaba que los Estados miembros pudieran restringir los movimientos de capitales especulativos («hot money»), como por ejemplo la exportación repentina de un capital considerable, que en el período en cuestión podría haber afectado gravemente la política monetaria y a los tipos de cambio. Puede señalarse que tanto el Banco de Grecia, y el Gobierno griego como la Comisión han reconocido que ese era el objetivo.

52. Además, se deduce con claridad de la partida VI de la Nomenclatura («Inversiones a corto plazo en el mercado monetario nacional por parte de no residentes» e «Inversiones a corto plazo en el mercado monetario extranjero por parte de residentes») que, para estar incluida en la lista D, una inversión debe haberse realizado efectivamente en el mercado monetario, lo que contrasta con la inclusión en la lista B, que abarca la adquisición, no necesariamente en una bolsa de valores, de títulos que son normalmente negociados en bolsa.

53. La cuestión de qué se entiende por títulos a corto plazo, se determina a mi entender, por los títulos que de hecho se negocian normalmente en mercados monetarios. Estos mercados, por su propia naturaleza, descansan en la financiación a corto plazo. En el Reino Unido, por ejemplo, en el momento en que sucedieron los hechos, los

mercados monetarios se apoyaban principalmente en bonos del Tesoro, emitidos cada semana por períodos de normalmente 91 días, y efectos de comercio, que generalmente tenían un vencimiento a tres meses. [16] Para que existan mercados secundarios activos en el caso de la mayor parte de los instrumentos del mercado monetario, éstos deben poderse vender antes de su vencimiento si es que el portador de los mismos desea liquidarlos antes.

54. Esta es quizá la razón por la que no hay una definición de «corto plazo» ni en la Nomenclatura ni en las Notas Explicativas. Artesia y la Comisión se apoyan por analogía en las partidas VII y VIII de la Nomenclatura, donde «corto plazo» se define como «menos de un año», «medio plazo» como «de uno a cinco años» y «largo plazo» como «cinco años o más». Sin embargo, estas definiciones tienen por objeto la clasificación de préstamos y créditos, que son de naturaleza diferente a los instrumentos del mercado monetario. Por esta razón, no considero que sean relevantes.

55. A la luz de las anteriores consideraciones, soy de la opinión de que las obligaciones controvertidas de EVTA son «títulos nacionales» en el sentido de la lista B.

56. En primer lugar, según la descripción del órgano jurisdiccional remitente, cumplen el requisito de ser «negociados en bolsa» en el sentido de la Directiva. [17] Además, el Banco de Grecia y el Gobierno griego aceptan que se negociaban allí, aunque como se ha visto anteriormente, sacan una conclusión diferente del supuesto hecho (no mencionado por el órgano jurisdiccional remitente y negado por Artesia) de que también se negociaban en el mercado monetario. Por tanto, *prima facie,* las obligaciones están incluidas en la lista B.

57. En segundo lugar, no hay ninguna indicación ni en la resolución de remisión ni en ninguna de las observaciones presentadas al Tribunal de Justicia, de que las obligaciones hubieran sido adquiridas en el mercado monetario; por el contrario, la resolución de remisión da a entender que se compraron a ETVA. Como se ha señalado anteriormente, [18] resulta evidente que, para ser incluida en la lista D, una inversión debe haberse realizado efectivamente en el mercado monetario.

58. Querría finalmente señalar que, incluso si se diera el caso de que las obligaciones se negociasen tanto en una bolsa de valores como en el mercado monetario –una situación que, según el Banco de Grecia y el Gobierno griego, es posible aunque infrecuente–, yo seguiría siendo de la opinión de que la adquisición de las obligaciones está comprendida en la lista B y la partida IV A. Debe recordarse que el único considerando

16 — Donaldson, P.: *Guide to the British Economy*, 4ª ed., 1976, p. 45.

17 — Las condiciones de emisión, que han sido presentadas al Tribunal de Justicia, lo confirman: el punto 10 indica que las obligaciones pueden ser negociadas en la Bolsa de Atenas.

18 — Véase el punto 52.

de la Directiva afirma que la consecución de los objetivos del Tratado «exige la más amplia libertad posible de los movimientos de capitales entre los Estados miembros y, en consecuencia, la más amplia y rápida liberalización de dichos capitales». A la luz de ese objetivo imperativo, considero que cualquier ambigüedad en la Directiva debe ser interpretada de forma que se promueva dicha liberalización.

61. El segundo punto es la esencia de la segunda cuestión prejudicial.

62. Artesia y la Comisión alegan que la pregunta es imprecisa. La Comisión añade que en ella no se busca la interpretación de una norma de Derecho comunitario sino más bien la aplicación de la norma de Derecho comunitario a los hechos, y que por lo tanto no puede ser objeto de una petición de decisión prejudicial conforme al artículo 234 CE.

C. *Las cuestiones subsidiarias*

59. Quedan dos cuestiones subsidiarias pendientes planteadas en la petición de decisión prejudicial, a saber, i) si es o no relevante para el análisis anterior el hecho de que el banco emisor de las obligaciones estuviese participado por el Estado y ii) si los haberes, en moneda nacional convertible en moneda extranjera, de la cuenta en dracmas convertibles de Artesia eran o no unos haberes en cuenta corriente o en depósito en una entidad de crédito en el sentido de la lista D y la partida IX.

63. El Banco de Grecia y el Gobierno griego aducen que, al incluirse en la lista D y la partida IX las cuentas y haberes en moneda nacional y extranjera, también se deben incluir cuentas y haberes en moneda nacional convertible. El Gobierno griego añade que puesto que la partida IV (inversiones a corto plazo) es más específica y más precisa, los movimientos de capitales de que se trata están incluidos en esta última categoría.

60. En cuanto al primer punto, coincido con la Comisión en que el hecho de que el banco emisor estuviese participado por el Estado no supone ninguna diferencia: la lista B del anexo I remite a la partida IV A de la Nomenclatura, respecto de la cual las Notas Explicativas definen «obligaciones» como «obligaciones emitidas tanto por organismos públicos como privados».

64. Estoy de acuerdo con que la segunda cuestión es un tanto imprecisa. Sin embargo, parece pacífico que el movimiento de capital al que se hace referencia es la utilización por parte de Artesia de los haberes en su cuenta en dracmas convertibles para comprar las obligaciones de ETVA. Desde mi punto de vista, así como dicha transacción claramente implicó la utilización de haberes en depósito en una entidad de crédito en el sentido de la lista D y la partida IX, esigual de claro, por

las razones anteriormente expuestas, que consistió en una adquisición de títulos nacionales negociados en bolsa. En el caso de que se considerase que la transacción está principalmente regida por la lista D, y por tanto no estuviera sometida a la obligación de liberalizar, la liberalización de los movimientos de capitales regulados por la lista B (y por analogía los de los regulados por las listas A y C) correría el riesgo de quedar gravemente comprometida. Cabe suponer que las adquisiciones de títulos nacionales por no residentes (lista B, partida IV A) y de títulos extranjeros por residentes (lista B, partida IV B) se financian frecuentemente mediante la utilización de haberes en cuentas corrientes o de depósitos en moneda nacional o extranjera en entidades de crédito (lista D, partida IX). Si los Estados miembros tuvieran la libertad de restringir estas últimas transacciones, las primeras se verían gravemente amenazadas, lo que sería contrario al objetivo imperativo de la Directiva.

VI. Conclusión

65. A la vista de las consideraciones anteriores, concluyo que debe responderse a las cuestiones planteadas por el Arios Pagos Athinon de la siguiente forma:

«1) Unas obligaciones emitidas en 1982 por un Banco griego, participado o no por el Estado, con un vencimiento a un año desde su emisión y negociadas y cotizadas en una bolsa de valores son «títulos negociados en bolsa» en el sentido de la lista B del anexo I y la partida IV A de la Nomenclatura del anexo II de la Primera Directiva para la aplicación del artículo 67 del Tratado. La adquisición de dichos títulos por una empresa belga y el producto de su liquidación están en consecuencia sujetos al artículo 2 de dicha Directiva.

2) Si tal compra se financió mediante una cuenta en moneda griega convertible en moneda extranjera, abierta a nombre de una empresa belga, la utilización de los haberes de dicha cuenta al objeto de realizar la adquisición no está incluida en la lista D del anexo I ni de la partida IX de la Nomenclatura del anexo II de la Directiva.»