CONCLUSÕES DO ADVOGADO-GERAL F. G. JACOBS

apresentadas em 14 de Abril de 2005 [1]

1. «Gentlemen prefer bonds», segundo o antigo US Treasury Secretary Andrew Mellon [2]. O Banco da Grécia, todavia, não tem tal preferência, ou não a tinha em 1982: a aquisição de obrigações a partir dos activos das contas em dracmas convertíveis requeria autorização especial. Nos presentes autos, pergunta-se essencialmente ao Tribunal de Justiça se essa exigência é contrária à Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais [3]. A resposta a esta questão depende da correcta qualificação das obrigações em causa para os efeitos dessa directiva.

A legislação comunitária

2. A Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais foi adoptada em 11 de Maio de 1960. Incumbia à Grécia a obrigação de aplicar esta directiva a partir de 1 de Janeiro de 1981, data da respectiva adesão.

3. O único considerando do preâmbulo da directiva enuncia:

«Considerando que a realização dos objectivos do Tratado que institui a Comunidade Económica Europeia necessita de uma liberdade tão grande quanto possível dos movimentos de capitais entre os Estados-Membros e, consequentemente, de uma liberalização mais ampla e rápida desses movimentos de capitais.»

4. O n.º 1 do artigo 2.º impunha aos Estados-Membros a concessão de autorizações gerais para os movimentos de capitais enumerados na lista B do seu anexo I. Os artigos 1.º, n.º 1, e 3.º, n.º 1, tinham em grande medida o mesmo efeito no que respeita a outras transacções enumeradas nas listas A e C do seu anexo I, que não estão em causa nos presentes autos.

1 — Língua original: alemão.

2 — Andrew Mellon foi Treasury Secretary [Ministro das Finanças dos EUA] de 1921 a 1932 nos Governos dos Presidentes Harding, Coolidge e Hoover. A citação [«Os cavalheiros preferem as obrigações»] foi a sua resposta quando lhe foi pedida a sua opinião sobre o investimento na bolha especulativa da Bolsa dos anos vinte.

3 — Primeira Directiva para execução do artigo 67.º do Tratado *(JO 1960, 43, p. 921/60; EE 10 F1 p. 6), revogada com efeitos a partir de 1 de Julho de 1990 pela* Directiva 88/361/CEE do Conselho, de 24 de Junho de 1988, para a execução do artigo 67.º do Tratado (JO L 178, p. 5).

5. Não estava prevista qualquer obrigação de conceder autorização ou permissão a respeito dos movimentos de capitais enunciados na lista D do anexo I. Estes movimentos estavam unicamente sujeitos ao disposto no artigo 4.º da directiva, que impunha que o Comité Monetário examinasse, pelo menos uma vez por ano, as restrições aplicadas a todos os movimentos de capitais listados no anexo I e fizesse um relatório à Comissão sobre as restrições que pudessem ser suprimidas, e no artigo 7.º, que obrigava os Estados-Membros a notificarem à Comissão as disposições que regulassem os movimentos de capitais.

6. O anexo I da directiva contém as listas A, B, C e D. Cada uma das listas menciona um certo número de categorias de transacções; para cada categoria é feita uma remissão para uma ou mais «posições da nomenclatura». O anexo II tem por epígrafe «Nomenclatura dos movimentos de capitais» e consiste em posições que reflectem as categorias de movimentos de capitais enunciadas nas listas A, B, C e D, divididas em pontos e acompanhadas de descrições mais detalhadas (a seguir «nomenclatura»), seguidas por uma série de notas explicativas (a seguir «notas explicativas») que definem determinadas expressões utilizadas na nomenclatura. O artigo 10.º da directiva determina que as listas do anexo I bem como a nomenclatura e as notas explicativas «fazem parte integrante» da directiva.

7. O órgão jurisdicional *a quo* considera que os movimentos de capitais em questão nos presentes autos se inserem ou na lista B ou na lista D do anexo I.

8. A lista B (movimentos de capitais para os quais os Estados-Membros devem conceder autorizações gerais) enuncia um certo número de transacções sob a epígrafe «Operações sobre títulos», que incluem a «aquisição, por não residentes, de títulos nacionais negociados na Bolsa (com exclusão de fundos comuns de aplicação) e repatriamento do produto da sua liquidação». Para esta descrição é feita remissão para a posição IV A da nomenclatura. A posição IV A inclui no ponto 3 (i) a «Aquisição de obrigações [...] expressas em moeda nacional» e no ponto 4 o «Repatriamento do produto da liquidação de obrigações».

9. Os «Títulos negociados na Bolsa» estão definidos nas notas explicativas como «Os títulos que são objecto de transacções regulamentadas e cujas cotações são sistematicamente publicadas, quer por órgãos oficiais da Bolsa (títulos cotados oficialmente), quer por outros órgãos ligados à Bolsa como, por exemplo, as comissões de bancos (títulos não cotados oficialmente)». As «Obrigações» estão definidas nas notas explicativas como «As obrigações emitidas por organismos privados ou públicos».

10. A lista D do anexo I (movimentos de capitais que os Estados-Membros não têm a obrigação de liberalizar) comporta três tipos de movimentos de capitais que se alega serem controvertidos nos presentes autos.

11. Em primeiro lugar, a lista D menciona os «Investimentos a curto prazo em títulos do Tesouro e outros títulos normalmente transaccionados no mercado monetário», com remissão para a posição VI da nomenclatura. Esta posição tem a seguinte redacção:

«Investimentos a curto prazo em títulos do Tesouro e outros títulos normalmente transaccionados no mercado monetário

1. expressos em moeda nacional

2. expressos em moeda estrangeira.»

12. A posição VI abrange duas categorias de movimentos de capitais: «A. Investimentos a curto prazo, por não residentes, no mercado monetário nacional e repatriamento do produto da sua liquidação» e «B. Investimentos a curto prazo, por residentes, no mercado monetário estrangeiro e utilização do produto da sua liquidação», em ambos os casos, tanto em moeda nacional como estrangeira.

13. Em segundo lugar, a lista D menciona: «Abertura e alimentação de contas correntes e a prazo, repatriamento ou utilização de activos em conta corrente ou a prazo junto de instituições de crédito», com remissão para a posição IX da nomenclatura, pelo que é manifesto que esta categoria inclui as transacções efectuadas por não residentes junto de instituições de crédito nacionais e que estão por ela cobertas as contas e activos expressos tanto em moeda nacional como estrangeira.

14. Em terceiro lugar, a lista D menciona: «Concessão e reembolso de empréstimos e créditos não ligados a transacções comerciais — a curto prazo», com remissão para a posição VIII A (i) da nomenclatura, pelo que é manifesto que os «empréstimos e créditos a curto prazo» são os de prazo inferior a um ano.

As disposições do direito nacional

15. O órgão jurisdicional *a quo* explica que a legislação nacional [4] previa à época relevante duas categorias de contas de depósito em nome de pessoas permanentemente residentes no estrangeiro e em particular: a) contas de depósito estrangeiras à vista em dracmas (conta em dracmas convertíveis) e b) contas de depósito estrangeiras à vista em divisas.

4 — Decisão 1097/1959 do Comité Monetário «sobre a aplicação na Grécia do sistema de convertibilidade limitada» (FEK 109/16.6.1959) adoptada por força da delegação prevista no artigo 3.? da Lei 395/1495 e nos artigos 3.? e 10.? da Lei 3076/1954.

16. Os activos das contas em dracmas convertíveis podiam ser utilizados sem autorização específica. Se os activos das referidas contas em dracmas convertíveis fossem utilizados sem autorização específica para um fim diverso dos prescritos, incluindo a aquisição de obrigações de qualquer banco, os respectivos dracmas perderiam a qualidade de convertíveis.

19. Em 24 de Agosto de 1982, o Artesia apresentou ao Banco da Grécia um requerimento para a concessão da autorização necessária para que fosse creditada a seu favor a referida conta com o produto da liquidação das referidas obrigações para o poder repatriar para a Bélgica. O Banco da Grécia recusou-se repetidamente a deferir este requerimento até 24 de Novembro de 1986, data em que finalmente concedeu a autorização. Verifica-se que pelo menos um dos fundamentos dessa recusa consistia em não ter sido autorizada a utilização da conta em dracmas convertíveis para a aquisição inicial das obrigações; consequentemente, a conta deixava de ser convertível.

Os factos e as questões submetidas

17. No momento relevante, o Banque Artesia (a seguir «Artesia»), um banco belga, mantinha na sua sucursal em Atenas uma conta em dracmas convertíveis.

20. O Artesia intentou uma acção contra o Banco da Grécia, pedindo uma indemnização pelos juros perdidos em razão dessa recusa, alegando que a sua aquisição das obrigações estava abrangida pela lista B do anexo I e da posição IV A da nomenclatura do anexo II da Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais, pelo que os Estados-Membros estavam obrigados a autorizá-la por força do artigo 2.º dessa directiva.

18. No período compreendido entre 28 de Abril de 1981 e 30 de Julho de 1982, o Artesia adquiriu obrigações emitidas no referido período pela sociedade grega Elliniki Trapeza Viomichanikis Anaptixeos AE (Banco helénico de desenvolvimento industrial, a seguir «ETVA»). O órgão jurisdicional *a quo* refere que as obrigações eram negociáveis a um ano da emissão e «eram negociadas na Bolsa, pois estavam cotadas na Bolsa de valores de Atenas». As obrigações foram pagas através dos fundos da conta em dracmas convertíveis do Artesia.

21. O Polimeles Protodikio (Tribunal de Primeira Instância), de Atenas, julgou procedente a acção do Artesia. O Efetio (tribunal de segunda instância), de Atenas, julgou procedente o recurso interposto dessa sentença pelo Banco da Grécia. Em novo recurso limitado a questão de direito, a Primeira Secção do Arios Pagos Athinon (Supremo Tribunal, de Atenas) pronunciou-se por maioria a favor do Artesia. O processo foi submetido ao Supremo Tribunal, funcionando em tribunal pleno, que por unanimidade anulou o acórdão da segunda instância, com fundamento em que a aquisição das obrigações constituía um movimento de

capitais na acepção da lista B do anexo I e da posição IV A da nomenclatura. Por conseguinte, o Supremo Tribunal mandou baixar o processo ao tribunal de segunda instância para novo julgamento. Este tribunal quantificou os danos sofridos pelo Artesia e confirmou a sentença do Tribunal de Primeira Instância.

22. O Banco da Grécia recorreu deste acórdão do tribunal de segunda instância para a Primeira Secção do Supremo Tribunal, o qual suspendeu a instância e submeteu ao Tribunal de Justiça as seguintes questões:

(1) As obrigações emitidas em 1982 por um banco grego, quer detido ou não pelo Estado, negociáveis a um ano da emissão e negociadas e cotadas na bolsa, constituem 'investimentos a curto prazo em títulos do Tesouro e outros títulos normalmente transaccionados no mercado monetário', na acepção da lista D do anexo I e da posição VI da nomenclatura do anexo II da Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais?

(2) A utilização, para a aquisição dessas obrigações, dos activos de uma conta mantida pelo adquirente belga, em moeda grega convertível em moeda estrangeira, insere-se na lista D do anexo I e na posição IX da nomenclatura do anexo II dessa directiva?

23. Foram apresentadas observações escritas pelo Artesia, o Banco da Grécia, o Governo grego e a Comissão, que estiveram todos representados na audiência.

O processo anterior

24. Em 1985, a Comissão intentou uma acção por incumprimento contra a Grécia com base nos mesmos factos ora controvertidos nos presentes autos [5]. A Comissão alegava em primeiro lugar que a Grécia não aplicava a Primeira e a Segunda Directiva [6] sobre os movimentos de capitais e, em segundo lugar, que, ao não autorizar o Artesia (à época, Banque Paribas) a repatriar ou transferir para uma conta convertível o produto da liquidação dos activos investidos nas obrigações do ETVA, a Grécia não tinha cumprido as obrigações que lhe incumbiam por força do artigo 2.° da Primeira Directiva, partindo, por conseguinte, da premissa de que a transacção em causa se inseria na lista B.

25. A Grécia procedeu à transposição das directivas para o direito interno após a proposição da acção mas antes da audiência.

5 — V. despacho de 16 de Dezembro de 1987, Comissão/Grécia (132/85, Colect., p. 5293).

6 — Segunda Directiva 63/21/CEE do Conselho, de 18 de Dezembro de 1962, que completa e altera a Primeira Directiva para execução do artigo 67.° do Tratado (JO 1963, 9, p. 62/63; EE 10 F1 p. 18).

A Comissão indicou na audiência que pretendia, não obstante, a continuação da causa até ao seu julgamento, mas após o advogado-geral M. Darmon ter apresentado as suas conclusões desistiu, de facto, da sua acção, pelo que não chegou a haver julgamento [7]. O número das conclusões que se refere ao mérito dos autos não entra em detalhes, referindo simplesmente o seguinte:

«Não sofre dúvida que a segunda acusação tem fundamento. Isto foi, aliás, implicitamente admitido no decurso do processo pelas autoridades helénicas competentes que, finalmente, autorizaram a livre convertibilidade de todos os fundos resultantes da liquidação do investimento em títulos efectuado pelo Paribas. Na tréplica, o Estado demandado abandonou igualmente o argumento principal inicialmente apresentado na contestação de que as operações em causa não se integrariam no campo de aplicação das duas directivas, alegando finalmente que a autorização tinha sido concedida com atraso devido ao controlo da legalidade e da autenticidade da transacção, exigência que não pode fazer desaparecer o incumprimento imputado» [8].

Apreciação

26. São factos incontroversos que, para os efeitos da Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais: i) o Artesia é um não residente; ii) as obrigações, a constituírem títulos inseridos na lista B, são títulos nacionais expressos em moeda nacional; iii) a quantia que o Artesia pretendia repatriar era o produto da liquidação dessas obrigações e iv) o banco no qual era mantida a conta do Artesia em dracmas convertíveis é uma instituição de crédito nacional.

27. A principal questão que se coloca é a de saber se as obrigações eram «títulos negociados na Bolsa», na acepção da lista B e da posição IV A, pelo que os Estados-Membros estavam obrigados por força do artigo 2.º da Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais a conceder uma autorização geral de repatriamento do produto da sua liquidação, ou constituíam «títulos normalmente transaccionados no mercado monetário» e a sua aquisição pelo Artesia um «investimento a curto prazo», na acepção da lista D e da posição VI, pelo que não eram aplicáveis quaisquer das obrigações de liberalização dos movimentos de capitais enunciadas nos artigos 1.º, 2.º ou 3.º da directiva.

28. As questões subsidiárias são as de saber: i) se faz qualquer diferença para a anterior apreciação o facto de o banco que emitiu as obrigações ser detido pelo Estado e ii) se os activos, em moeda nacional convertível em moeda estrangeira, da conta do Artesia em dracmas convertíveis alimentavam uma conta corrente ou a prazo junto de uma instituição de crédito, na acepção da lista D e da posição IX.

7 — A Comissão refere nas suas observações escritas nos presentes autos que desistiu da sua acção no processo anterior após a Grécia ter procedido à transposição para o direito interno das duas directivas em questão (através dos Decretos Presidenciais 170/1986 e 207/1987), com efeitos retroactivos a 1 de Janeiro de1981.

8 — N.º 8.

29. Poder-se-ia pensar que 23 anos após a ocorrência dos factos e após um julgamento em primeira instância, dois em segunda instância e dois no Supremo Tribunal na causa principal, para não mencionar a acção por incumprimento proposta no Tribunal de Justiça com base nos mesmos factos, haveria algum consenso quanto aos mais relevantes de entre estes factos. Infelizmente, tal não é o caso.

30. Em primeiro lugar, continua a não haver acordo no que respeita ao prazo das obrigações. Embora as partes pareçam concordar em que as obrigações tinham um prazo nominal de um ano, não se acordam sobre o significado a atribuir aos factos aparentemente incontestados de que as obrigações conferiam ao detentor a opção de, por um lado, exigir o reembolso em data anterior e de, por outro, estender o respectivo prazo por períodos sucessivos de um ano até ao termo máximo de quatro anos.

31. Em segundo lugar, parece não haver acordo quanto à questão de saber se as obrigações eram «negociadas na Bolsa» ou «normalmente transaccionadas no mercado monetário». O órgão jurisdicional *a quo* e o Artesia referem que as obrigações estavam cotadas e eram negociadas na Bolsa de Atenas. O Artesia refere ainda que não eram «normalmente transaccionadas no mercado monetário». O Banco da Grécia e o Governo grego, pelo contrário, sustentam que as obrigações eram transaccionadas no mercado monetário. Contudo, não se oferece qualquer corroboração para essa afirmação e decorre das respectivas observações que essas partes limitam-se a concluir da descrição que fazem do mercado monetário e dos prazos das obrigações que estas se inserem na lista D e na posição VI. Ambos concedem também que as obrigações podem ter sido negociadas na Bolsa, mas invocam que, embora tal seja inabitual, um título pode ser negociado em ambos os mercados, caso em que o facto de ser a curto prazo é decisivo para a sua qualificação como estando abrangido pela lista D e a posição VI.

Questões prévias

32. O Artesia suscita duas questões prévias.

33. Em primeiro lugar, observa que no decurso do processo anterior perante o Tribunal de Justiça o Banco da Grécia não aduziu o argumento de que as obrigações se inseriam na lista D e não na lista B; este argumento foi avançado pela primeira vez na audiência realizada em 1995 perante o Tribunal de Primeira Instância de Atenas no processo nacional respeitante ao seu pedido de indemnização. O Artesia sustenta que este comportamento do Banco da Grécia, que é um órgão do Estado grego, constitui uma flagrante violação do artigo 10.º CE.

34. O artigo 10.º CE impõe que os Estados-Membros tomem todas as medidas adequa-

das capazes de assegurar o cumprimento das obrigações decorrentes do Tratado, que facilitem à Comunidade o cumprimento da sua missão e que se abstenham de tomar quaisquer medidas susceptíveis de pôr em perigo a realização dos objectivos do Tratado. Embora a alteração de rumo do Banco da Grécia possa parecer surpreendente, não corresponde em meu entender à violação pela Grécia do artigo 10.º CE. Em todo o caso, não julgo apropriado explorar mais longamente esta matéria, pois que o órgão jurisdicional nacional não solicitou orientação.

35. Em segundo lugar, o Artesia invoca que o pedido de decisão prejudicial é inadmissível, uma vez que as questões submetidas foram já decididas pelo Supremo Tribunal, funcionando em tribunal pleno.

36. Todavia, constitui jurisprudência assente que, em geral, compete exclusivamente ao juiz nacional a quem foi submetido o litígio apreciar, tendo em conta as especificidades de cada processo, tanto a necessidade de uma decisão prejudicial para poder proferir a sua decisão como a pertinência das questões que coloca ao Tribunal de Justiça. Consequentemente, sendo as questões colocadas relativas à interpretação do direito comunitário, o Tribunal de Justiça é, em princípio, obrigado a decidir [9].

9 — V., por exemplo, acórdão de 9 de Julho de 2002, Flightline (C-181/00, Colect., p. I-6139, n.º 21).

A questão principal

37. Com a sua primeira questão, o órgão jurisdicional *a quo* pretende essencialmente saber se as obrigações emitidas por um banco que são negociáveis a um ano da emissão e são negociadas e cotadas na Bolsa constituem i) «títulos negociados na Bolsa», na acepção da lista B do anexo I da Primeira Directiva sobre os movimentos de capitais ou ii) «Investimentos a curto prazo em títulos do Tesouro e outros títulos normalmente transaccionados no mercado monetário», na acepção da lista D do anexo I.

38. O Artesia e a Comissão consideram que as obrigações em questão se inserem na lista B, ao passo que o Banco da Grécia e o Governo grego entendem que se inserem na lista D. O Artesia, o Banco da Grécia e o Governo grego remetem em apoio da respectiva argumentação para o prazo das obrigações (diversamente descrito como sendo de seis meses, um ano e de até quatro anos, como anteriormente explicado) e para o «facto» de que são normalmente negociadas na Bolsa (segundo o Artesia e, note-se, o órgão jurisdicional *a quo*) e no mercado monetário (segundo o Banco da Grécia e o Governo grego), embora, como anteriormente exposto, estes dois últimos pareçam deduzir o «facto» de serem negociadas no mercado monetário unicamente da natureza a curto prazo dessas obrigações.

39. Podendo as obrigações em questão inserir-se, em princípio, em ambas as categorias de investimentos, designadamente, as constantes das listas B e D, os critérios distintivos destas categorias, como alegou a Comissão, devem ser procurados na legislação.

40. A lista B inclui a «aquisição, por não residentes, de títulos nacionais negociados na Bolsa». Não é, pois, necessário que as obrigações tenham sido adquiridas numa Bolsa: o critério decisivo consiste no facto de serem *negociadas* numa Bolsa [10] . Esta interpretação é consistente com todas as versões linguísticas originais [11].

41. As notas explicativas definem os «Títulos negociados na Bolsa» como «Os títulos que são objecto de transacções regulamentadas e cujas cotações são sistematicamente publicadas, quer por órgãos oficiais da Bolsa (títulos cotados oficialmente), quer por outros órgãos ligados à Bolsa como, por exemplo, as comissões de bancos (títulos não cotados oficialmente)». Por conseguinte, é manifesto que o legislador comunitário considerou que o facto de as potenciais transacções sobre certos títulos estarem regulamentadas, em particular no que respeita à protecção dos investidores e à transparência das cotações, constituía um factor significativo a favor da liberalização da aquisição desses títulos.

42. O Banco da Grécia contrapõe que estes factores nada têm a ver com os movimentos de capitais e são objecto de outras disposições comunitárias e nacionais.

43. Creio, contudo, que a existência de legislação, comunitária ou nacional, que regulamente as transacções na Bolsa reforça mais do que deprecia o entendimento de que estas transacções devem ser liberalizadas. Com efeito, o Banco da Grécia reconheceu na audiência que o facto de os títulos serem cotados na Bolsa impedia que surgisse qualquer fraude decorrente de cotações fictícias e retirava às autoridades nacionais o dever de procederem à sua própria avaliação dos títulos negociados antes de autorizarem os movimentos cambiais para a respectiva aquisição ou para o repatriamento do produto da sua liquidação.

44. Entendo, portanto, com base no teor da posição IV da nomenclatura, que o facto de os títulos serem cotados na Bolsa, e portanto objecto de regulamentação por parte dessa Bolsa, conduz, à primeira vista, a que a sua aquisição por um não residente e o repatriamento do produto da sua liquidação se insiram na lista B do anexo I.

10 — V. a contribuição de Sarmet, M., sobre a «Libre circulation des capitaux» em Mégret, J., *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), p. 204, citada também pela Comissão.

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. Todavia, não há qualquer indício na versão original da directiva (a versão relevante para os presentes autos) de que a natureza a curto ou longo prazo dos títulos constituísse um critério relevante para a qualificação das obrigações que se incluem na lista B. Esta distinção foi introduzida apenas em 1986, quando a definição das «obrigações» nas notas explicativas foi substituída por uma definição que especifica que as obrigações são títulos negociáveis a dois anos ou mais anos da emissão [12].

46. A lista D inclui os «Investimentos a curto prazo em títulos do Tesouro e [n] outros títulos normalmente transaccionados no mercado monetário» [13]. A posição VI da nomenclatura, para a qual remete esta categoria, abrange unicamente os «Investimentos a curto prazo, por não residentes, no mercado monetário nacional» e os «Investimentos a curto prazo, por residentes, no mercado monetário estrangeiro», tanto em moeda nacional como estrangeira, conjuntamente em ambos os casos com o produto da sua liquidação. O principal critério para a inclusão na posição VI D parece, pois, consistir: i) na natureza a curto prazo dos títulos em questão [14]; ii) no facto de serem negociados no mercado monetário; e iii) no facto de o investimento ter sido feito no mercado monetário.

47. O Banco da Grécia invoca a definição de mercado monetário constante do Relatório Anual de 2002 do Banco Central Europeu, ao passo que o Artesia remete para a definição constante do *Longman's Dictionary of Business English*. A definição de Banco Central Europeu é «mercado no qual fundos de curto prazo são captados, investidos e transaccionados utilizando instrumentos com prazo original geralmente até um ano». A definição do dicionário Longman é «uma rede internacional de investidores que negoceiam por telefone, transaccionando principalmente instrumentos emitidos pelos governos, bancos e sociedades com o índice mais elevado de crédito, negociáveis em menos de doze meses da respectiva emissão». Uma vez que a qualificação em questão data de 1960 e que os factos ocorreram em 1982, entendo que, na medida em que possa ser útil esta definição, pode ser mais proveitoso recorrer a fontes mais antigas.

48. A edição de 1973 da *Encyclopædia Britannica* descreve o mercado monetário como «um conjunto de instituições ou instrumentos para a realização do que se pode designar por transacções «em massa» em dinheiro e créditos a curto prazo [que] existe com a finalidade de facilitar a missão dos retalhistas de serviços financeiros — os bancos comerciais, as instituições de poupança, os fundos de investimento, as agências de mútuo e mesmo os governos [15].

12 — Pela Directiva 86/566/CEE do Conselho, de 17 de Novembro de 1986 (JO L 332, p. 22), que requeria que lhe fosse dado cumprimento o mais tardar a partir de 28 de Fevereiro de 1987.

13 — Resulta manifesto nas versões neerlandesa, francesa e italiana, apesar de não o ser na versão inglesa, que esta categoria inclui os «investimentos a curto prazo» em todos os títulos referidos na lista.

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

15 — Vol. 15, p. 710. O artigo sobre os mercados monetários inclui contribuições de Robert Vincent Roosa, antigo vice-presidente do *Federal Reserve Bank*, de Nova Iorque, e Christiaan Glasz, antigo *Royal Commissioner*, do Banco Central Neerlandês.

49. A *Encyclopædia* explica que os fundos do mercado monetário «podem variar do tipo mais puro de liquidez — os depósitos no Banco Central — até aos depósitos bancários e vários tipos de títulos a curto prazo, como os títulos do tesouro, empréstimos de corretoras, certificados de depósito bancário e efeitos comerciais, incluindo os títulos de dívida pública a mais longo prazo e outros tipos de instrumentos de crédito sobre os quais se podem obter adiantamentos ou redescontos junto do Banco Central. [...] Desde que as instituições que recorrem ao mercado monetário considerem um determinado tipo de instrumento de crédito como um razoável substituto próximo [do dinheiro] — isto é, o tratem como 'liquidez' — e desde que o Banco Central aceite ou aprove essa atitude, o instrumento torna-se na prática um fundo do mercado monetário».

50. Esta definição segue idêntica abordagem à da lista D, pois que qualifica essencialmente os fundos do mercado monetário por referência ao facto de serem negociados no mercado monetário.

51. Os mercados monetários constituem realidade diversa dos mercados secundários de capitais, como as Bolsas, quanto a um certo número de características. Os mercados monetários não estão sujeitos a regras idênticas no que respeita à transparência das cotações e à protecção dos investidores, como estão as Bolsas. Não se situam fisicamente num determinado local. Consistem em transacções sobre fundos de elevada liquidez que são essencialmente realizadas pelos principais bancos e outros investidores institucionais operando através do telefone. Fundos como os títulos do tesouro, os efeitos comerciais e os certificados de depósito são tipicamente negociáveis entre algumas horas e alguns meses da respectiva emissão. Ao adoptar a lista D, o legislador comunitário pretendeu manifestamente permitir que os Estados-Membros restringissem os movimentos de capital especulativos («hot money»), por exemplo, a súbita exportação de capitais substanciais, o que, durante o período em questão, poderia comprometer seriamente a política monetária e as taxas de câmbio. Note-se que tanto o Banco da Grécia como o Governo grego e a Comissão aceitam que era este o objectivo prosseguido.

52. Ademais, resulta manifestamente da posição VI da nomenclatura («Investimentos a curto prazo, por não residentes, no mercado monetário nacional» e « Investimentos a curto prazo, por residentes, no mercado monetário estrangeiro») que, para estar incluído na lista D, um investimento deve, de facto, ser realizado no mercado monetário; o que é diverso da posição à luz da lista B, que abrange a aquisição, não necessariamente numa Bolsa, de títulos normalmente negociados numa Bolsa.

53. A questão de saber o que significam títulos a curto prazo deve, em meu entender, ser apreciada por referência aos títulos que, de facto, são normalmente negociados no mercado monetário. Estes mercados servem-se, pela sua própria natureza, dos instrumentos financeiros a curto prazo. Por exemplo, no período relevante, os mercados monetários assentavam no Reino Unido principalmente nos títulos do tesouro, emitidos todas as semanas e normalmente negociáveis a prazo de 91 dias, e nos efeitos

comerciais, geralmente negociáveis a três meses da respectiva emissão [16]. O funcionamento de mercados secundários que negoceiam na maior parte dos instrumentos dos mercados monetários permite a respectiva cedência antes de atingirem o prazo previsto de liquidação no caso de o detentor pretender obter ainda mais cedo essa liquidação.

54. Possivelmente, é por esta razão que não existe qualquer definição de «curto prazo» quer na nomenclatura quer nas notas explicativas. O Artesia e a Comissão remetem por analogia para as posições VII e VIII da nomenclatura, nas quais o «curto prazo» é definido como «menos de um ano», o «médio prazo» como «de um a cinco anos» e o «longo prazo» como «cinco anos e mais». Contudo, estas definições são enunciadas para os efeitos da qualificação dos empréstimos e créditos, que têm natureza diversa dos instrumentos do mercado monetário. Por essa razão, entendo que não são relevantes.

55. à luz das precedentes considerações, creio que as obrigações do ETVA em questão são «títulos nacionais» na acepção da lista B.

56. Em primeiro lugar e de acordo com a descrição do órgão jurisdicional *a quo*, preenchem o requisito de serem «negociados na Bolsa», na acepção da directiva [17]. Além disso, o Banco da Grécia e o Governo grego aceitam que foram negociados desse modo, embora, como anteriormente discutido, retirem uma conclusão diversa do facto (não mencionado pelo órgão jurisdicional *a quo* e negado pelo Artesia) de também serem negociados no mercado monetário. Por conseguinte, as obrigações inserem-se à primeira vista na lista B.

57. Em segundo lugar, não há qualquer referência no despacho de reenvio ou em quaisquer das observações apresentadas ao Tribunal de Justiça à aquisição das obrigações no mercado monetário: pelo contrário, o despacho de reenvio sugere que foram adquiridas ao ETVA. Como anteriormente discutido [18], é manifesto que, para se inserir na lista D, um investimento deve ter sido efectivamente negociado no mercado monetário.

58. Por último, refiro que, mesmo sendo certo que as obrigações eram negociadas tanto na Bolsa como no mercado monetário — uma situação que o Banco da Grécia e o Governo grego qualificam de possível, apesar de inabitual — mantenho o entendimento de que a aquisição das obrigações se insere na lista B e na posição IV A. Recorde-se que o considerando único do preâmbulo da direc-

16 — V. Peter Donaldson, *Guide to the British Economy* (4.ª ed., 1976), p. 45.

17 — As condições de emissão, apresentadas ao Tribunal de Justiça, revelam o seguinte: o ponto 10 refere que as obrigações podem ser negociadas na Bolsa de Atenas.

18 — V. n.º 52.

tiva enuncia que a realização dos objectivos do Tratado «necessita de uma liberdade tão grande quanto possível dos movimentos de capitais entre os Estados-Membros e, consequentemente, de uma liberalização mais ampla e rápida desses movimentos de capitais». À luz deste objectivo preponderante, creio que qualquer ambiguidade presente na directiva deve ser suprida de forma a se promover a liberalização.

As questões subsidiárias

59. Restam as duas questões subsidiárias decorrentes do despacho de reenvio, nomeadamente: i) se faz qualquer diferença para a anterior apreciação o facto de o banco que emitiu as obrigações ser detido pelo Estado e ii) se os activos, em moeda nacional convertível em moeda estrangeira, da conta do Artesia em dracmas convertíveis alimentavam uma conta corrente ou a prazo junto de uma instituição de crédito, na acepção da lista D e da posição IX.

60. No que toca à primeira, concordo com a Comissão de que não faz qualquer diferença ser o banco emissor detido pelo Estado: A lista B do anexo I remete para a posição IV A da nomenclatura, para os efeitos da qual as «obrigações» vêm definidas nas notas explicativas como as «obrigações emitidas por organismos privados ou públicos».

61. A segunda corresponde essencialmente à segunda questão submetida pelo órgão jurisdicional *a quo*.

62. O Artesia e a Comissão sustentam que a questão é imprecisa; a Comissão acrescenta que não pede a interpretação de uma norma comunitária, mas antes a aplicação aos factos de uma norma do direito comunitário, não podendo, portanto, ser objecto de um pedido a título prejudicial nos termos do artigo 234.º CE.

63. O Banco da Grécia e o Governo grego sustentam que, uma vez que a lista D e a posição IX incluem as contas e activos expressos tanto em moeda nacional como estrangeira, incluem forçosamente as contas e activos expressos em moeda nacional convertível. O Governo grego acrescenta que, uma vez que a posição IV (investimentos a curto prazo) é mais específica e mais precisa, os movimentos de capitais em questão inserem-se nesta última categoria.

64. Estou de acordo em que a segunda questão é um pouco imprecisa. Todavia, parece ser pacífico entre as partes que o movimento de capital em questão consistiu na utilização pelo Artesia dos fundos da sua conta em dracmas convertíveis para a aquisição das obrigações do ETVA. Em meu entender, tendo embora esta transacção manifestamente envolvido a utilização de activos em conta a prazo junto de uma instituição de crédito, na acepção da lista D e da posição IX, consistiu também manifestamente, pelas razões anteriormente expostas,

numa aquisição de títulos nacionais negociados na Bolsa. A se entender que essa transacção está regulada principalmente pela lista D, e, por conseguinte, não sujeita ao dever de liberalização, a liberalização dos movimentos de capitais regulada pela lista B (e por analogia as reguladas pelas listas A e C) correria o risco de ficar seriamente comprometida. As aquisições por não residentes de títulos nacionais (lista B, posição IV A) e por residentes de títulos estrangeiros (lista B, posição IV B) são presumivelmente financiadas frequentemente por recurso aos activos expressos em moeda nacional ou estrangeira em contas correntes ou a prazo junto de instituições de crédito (lista D, posição IX). Se os Estados-Membros continuassem a poder livremente restringir estas últimas transacções, as primeiras seriam seriamente vítimas de entrave, o que seria contrário ao objectivo mais preponderante da directiva.

Conclusão

65. Concluo, portanto, propondo que as questões submetidas pelo Arios Pagos Athinon sejam respondidas do seguinte modo:

(1) As obrigações emitidas em 1982 por um banco grego, quer detido ou não pelo Estado, negociáveis a um ano da emissão e negociadas e cotadas na bolsa, constituíam «títulos negociados na Bolsa», na acepção da lista B do anexo I e da posição IV A da nomenclatura do anexo II da Primeira Directiva para execução do artigo 67.º do Tratado. Por conseguinte, a aquisição destes títulos por uma sociedade belga e o produto da sua liquidação estavam regulados pelo artigo 2.º desta directiva.

(2) Sendo essa aquisição financiada através de uma conta, em moeda grega convertível em moeda estrangeira, mantida pela sociedade belga, a utilização dos activos dessa conta para os efeitos da aquisição não se inseria na lista D do anexo I e na posição IX da nomenclatura do anexo II da directiva.