FÖRSLAG TILL AVGÖRANDE AV GENERALADVOKAT FRANCIS G. JACOBS

föredraget den 14 april 2005 [1]

1. "Gentlemen prefer bonds", ansåg USA:s tidigare finansminister Andrew Mellon. [2] Grekiska nationalbanken var dock av en annan uppfattning, åtminstone år 1982. Köp av obligationer från konvertibla drachmerkonton krävde nämligen särskilt tillstånd. I förevarande mål tillfrågas domstolen i huvudsak om det kravet strider mot första direktivet om fri rörlighet för kapital. [3] Svaret är beroende av den korrekta definitionen av de berörda obligationerna med avseende på direktivet.

Gemenskapsrättsliga bestämmelser

2. Första direktivet om fri rörlighet för kapital antogs den 11 maj 1960. Grekland var skyldigt att genomföra direktivet till den 1 januari 1981, dagen för Greklands tillträde.

3. Det enda skälet i direktivets ingress har följande lydelse:

"Då största möjliga frihet i fråga om rörligheten för kapital mellan medlemsstaterna och därmed en så omfattande och snabb liberalisering av kapitalrörelserna som möjligt är nödvändig för att uppnå målen i fördraget om upprättandet av Europeiska ekonomiska gemenskapen."

4. Enligt artikel 2.1 var medlemsstaterna skyldiga att ge generellt tillstånd till de kapitalrörelser som angavs i lista B i bilaga I. Artiklarna 1.1 och 3.1 har i stort sett samma innebörd i fråga om andra transaktioner som anges i listorna A och C i bilaga I, vilka inte aktualiseras i förevarande mål.

1 — Originalspråk: engelska.

2 — Andrew Mellon var finansminister åren 1921–1932 under presidenterna Harding, Coolidge och Hoover. Citatet var hans svar på frågan vad han ansåg om investeringar i 1920-talets börsbubbla.

3 — Första direktivet om genomförandet av artikel 67 i EG-fördraget (EGT, engelsk specialutgåva, 1959–1962, s. 49), som upphävdes från och med den 1 juli 1990 genom rådets direktiv 88/361/EEG av den 24 juni 1988 för genomförandet av artikel 67 i fördraget (EGT L 178, s. 5; svensk specialutgåva, område 10, volym 1, s. 44).

5. Det fanns inget krav på att ge tillstånd till de kapitalrörelser som angavs i lista D i bilaga I. Dessa kapitalrörelser omfattades endast av artikel 4 i direktivet, enligt vilken Monetära kommittén var skyldig att åtminstone årligen granska de restriktioner som tillämpades på samtliga kapitalrörelser i bilaga I och rapportera till kommissionen vilka restriktioner som kunde avskaffas, och av artikel 7, enligt vilken medlemsstaterna var skyldiga att anmäla bestämmelser om kapitalrörelser till kommissionen.

6. Bilaga I till direktivet innehåller listorna A, B, C och D. I var och en av listorna anges ett antal transaktionskategorier och varje kategori svarar mot en eller flera "kategorier i nomenklaturen". Bilaga II har rubriken "Nomenklatur för kapitalrörelser" och består av rubriker som speglar de kategorier av kapitalrörelser som anges i listorna A, B, C och D, samt underkategorier och ytterligare beskrivningar (nedan kallad nomenklaturen), följda av ett antal förklarande anmärkningar (nedan kallade förklarande anmärkningar), där vissa uttryck i nomenklaturen definieras. I artikel 10 i direktivet anges att listorna i bilaga I tillsammans med nomenklaturen och de förklarande anmärkningarna "utgör en integrerad del" av direktivet.

7. Den hänskjutande domstolen anser att de kapitalrörelser som är aktuella i förevarande mål omfattas antingen av lista B eller av lista D i bilaga I.

8. I lista B (kapitalrörelser för vilka medlemsstaterna måste ge allmänt tillstånd) anges ett antal transaktioner under rubriken "Aktiviteter med värdepapper", däribland 'Utlänningars förvärv av inhemska värdepapper som omsätts på en fondbörs (med undantag för andelar i unit trusts) och repatriering av erhållen likvid'. Beskrivningen motsvaras av en hänvisning till kategori IVA i nomenklaturen. Kategori IVA inkluderar under punkt 3 i "Förvärv av obligationer ... i den nationella valutan" och under punkt 4 " Repatriering av erhållen likvid av obligationer".

9. "Värdepapper som omsätts på en fondbörs" definieras i de förklarande anmärkningarna som "Värdepapper för vilka handeln är reglerad genom bestämmelser och vars kurser publiceras regelbundet, antingen på en officiell fondbörs (noterade värdepapper) eller av andra organ knutna till en fondbörs t.ex. banksammanslutningar (onoterade värdepapper)". "Obligationer" definieras i de förklarande anmärkningarna som "Obligationer utställda av privatpersoner, privata företag och offentliga organ".

10. I lista D i bilaga I (kapitalrörelser som medlemsstaterna inte är skyldiga att liberalisera) anges de tre typer av kapitalrörelser som är aktuella i förevarande mål.

11. Till att börja med nämns i lista D "kortfristiga investeringar i skattkammarväxlar och andra värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden", med en hänvisning till kategori VI i nomenklaturen. Den kategorin har följande rubrik:

"Kortfristiga investeringar i skattkammarväxlar och andra värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden

1. i den nationella valutan

2. i utländsk valuta."

12. Kategori VI omfattar två kategorier av kapitalrörelser: "A. Utlänningarnas förvärv på en inhemsk penningmarknad och repatriering av erhållen likvid" och "B. I landet bosatta personers kortfristiga placeringar på en utländsk penningmarknad och repatriering av erhållen likvid", i båda fallen antingen i nationell eller utländsk valuta.

13. För det andra nämns i lista D "öppnande och placering av medel på kontokuranter och inlåningskonton, repatriering eller utnyttjande av tillgångarna på kontokuranter eller inlåningskonton hos kreditinstitut", med en hänvisning till kategori IX i nomenklaturen, vilket visar att kategorin inbegriper utlänningars transaktioner hos inhemska kreditinstitut och att konton och tillgodohavanden i såväl nationell som utländsk valuta omfattas.

14. För det tredje nämns i lista D "Beviljande och återbetalning av kortfristiga lån och krediter som inte har något samband med handelstransaktioner", med en hänvisning till kategori VIII A i i nomenklaturen, av vilken det framgår att "kortfristiga lån och krediter" avser sådana med en löptid på mindre än ett år.

Nationella bestämmelser

15. Den hänskjutande domstolen har förklarat att den nationella lagstiftningen [4] vid den aktuella tiden innehöll regler om två kategorier av insättningskonton tillhörande personer som var permanent bosatta utomlands, nämligen a) utländska löpande konton i drachmer (konvertibla drachmerkonton) och b) utländska löpande konton i utländsk valuta.

4 — Monetära kommitténs beslut 1097/1959 av den 23 maj 1959 "om tillämpningen av systemet med begränsad konvertibilitet i Grekland" (FEK 109 av den 16 juni 1959), vilken antogs med stöd av artikel 3 i lag 395/1945 och artiklarna 3 och 10 i lag 3076/1954.

16. Medlen på de konvertibla drachmerkontona kunde disponeras för vissa begränsade ändamål utan särskilt tillstånd. Om konvertibla drachmerkonton användes utan särskilt tillstånd för andra ändamål än de föreskrivna, däribland för köp av bankobligationer, resulterade detta i att motsvarande belopp i drachmer inte längre var konvertibelt.

Bakgrund och tolkningsfrågorna

17. Vid tidpunkten för de faktiska omständigheterna i målet hade den belgiska banken Banque Artesia (nedan kallad Artesia) ett konvertibelt drachmerkonto i sin filial i Aten.

18. Från den 28 april 1981 till den 30 juli 1982 köpte Artesia obligationer från det grekiska bolaget Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (den grekiska banken för industriell utveckling, nedan kallad ETVA). Den hänskjutande domstolen har förklarat att obligationerna hade en löptid om ett år räknat från utfärdandet och "omsattes på börsen eftersom de var noterade på Atenbörsen". Obligationerna betalades med medel från Artesias konvertibla drachmerkonto.

19. Den 24 augusti 1982 begärde Artesia tillstånd från Greklands centralbank att kreditera kontot med det belopp som motsvarade realisationsvinsten av obligationerna för att repatriera vinsten till Belgien. Greklands centralbank avslog begäran upprepade gånger fram till den 24 november 1986 då tillstånd slutligen lämnades. En av grunderna för avslaget tycks ha varit att tillstånd inte getts för att använda det konvertibla drachmerkontot för det ursprungliga obligationsköpet och att kontot till följd av detta inte längre var konvertibelt.

20. Artesia väckte talan mot Greklands centralbank och begärde ersättning för förlorad ränta på grund av avslaget. Artesia hävdade att obligationsköpet omfattades av lista B i bilaga I, och av kategori IVA i nomenklaturen i bilaga II, i första direktivet om fri rörlighet för kapital, vilket innebar att medlemsstaterna var skyldiga att lämna tillstånd enligt artikel 2 i första direktivet.

21. Polimeles Protodikio (domstol i första instans), Aten, biföll Artesias talan. Efetio (appelationsdomstol), Aten, prövade överklagandet från Greklands centralbank. Sedan en rättsfråga överklagats vidare meddelade Arios Pagos Athinons (kassationsdomstolen i Aten) första avdelning ett majoritetsavgörande till Artesias förmån. Målet hänsköts till kassationsdomstolen i plenum, vilken enhälligt upphävde appellationsdomstolens dom med hänvisning till att förvärvet av obligationerna var en kapitalrörelse i den mening

som avses i lista B i bilaga I och kategori IVA i nomenklaturen. I enlighet därmed återförvisade kassationsdomstolen målet till appellationsdomstolen för avgörande. Denna domstol fastställde omfattningen av den skada som drabbat Artesia och fastställde underrättens dom.

22. Greklands centralbank överklagade appellationsdomstolens dom till kassationsdomstolens första avdelning, vilken har vilandeförklarat förfarandet och hänskjutit följande tolkningsfrågor till domstolen:

"1) Utgjorde obligationer som utfärdades år 1982 av en grekisk bank, oberoende av om denna ägdes av staten eller ej, som hade en löptid på ett år från utfärdandet och som omsattes och var börsnoterade, "kortfristiga investeringar i skattkammarväxlar och andra värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden" i den mening som avses i lista D i bilaga I, och kategori VI i nomenklaturen i bilaga II, i rådets första direktiv om fri rörlighet för kapital?

2) Omfattades användningen av medel på ett konto som den belgiska köparen var innehavare av i en grekisk bank, i grekisk valuta som var konvertibel till utländsk valuta, för förvärv av dessa obligationer av lista D i bilaga I, och kategori IX i nomenklaturen i bilaga II, i direktivet?"

23. Skriftliga yttranden har avgetts av Artesia, Greklands centralbank, den grekiska regeringen och kommissionen, som samtliga yttrade sig muntligen vid förhandlingen.

Tidigare förfaranden

24. År 1985 väckte kommissionen talan om fördragsbrott mot Grekland på grund av samma omständigheter som de som ligger till grund för förevarande mål.[5] Kommissionen gjorde för det första gällande att Grekland inte hade införlivat första och andra[6] direktiven om fri rörlighet för kapital och för det andra att Grekland, genom att inte ge Artesia (då Banque Paribas) tillstånd att repatriera erhållen likvid av de medel som investerats i ETVA-obligationer eller överföra den till ett konvertibelt konto, hade underlåtit att fullgöra sina förpliktelser enligt artikel 2 i första direktivet, och således förutsatt att transaktionen omfattades av lista B.

25. Grekland införlivade direktiven efter det att talan hade väckts, men innan förhandling hölls. Kommissionen förklarade vid förhand-

5 — Beslut av den 16 december 1987 i mål 132/85, kommissionen mot Grekland (REG 1987, s. 5293).

6 — Rådets andra direktiv 63/21/EEG av den 18 december 1962 om tillägg och ändringar till det första direktivet (EGT, engelsk specialutgåva, 1963-64, s. 5). Ändringarna saknar betydelse för förevarande mål.

lingen att den ändå önskade att förfarandet skulle föras vidare till ett avgörande, men sedan generaladvokaten Darmon hade föredragit sitt förslag till avgörande drogs ansökan tillbaka och dom meddelades inte.[7] Den punkt i förslaget till avgörande där sakfrågan behandlas går inte in på detaljer, utan lyder helt enkelt som följer:

"Det råder ingen tvekan om att det andra yrkandet är befogat. Under förfarandet har de behöriga grekiska myndigheterna indirekt medgivit detta och de beviljade slutligen fri konvertibilitet för samtliga medel som härrörde från likvideringen av Paribas investeringar i värdepapper. På liknande sätt övergav den svarande staten i sitt svaromål de argument som den ursprungligen framförde till sitt försvar, nämligen att de berörda aktiviteterna inte omfattades av de två direktiven. Den gjorde gällande att tillståndet hade beviljats sent på grund av att transaktionernas legalitet och äkthet hade granskats, ett krav som rättfärdigar den påstådda underlåtenheten att fullgöra skyldigheter."[8]

Bedömning

26. Följande är ostridigt: i) Artesia är en utländsk bank, ii) obligationerna, om de utgör värdepapper som omfattas av lista B, är inhemska värdepapper i nationell valuta, iii) det belopp som Artesia hade för avsikt att repatriera utgjorde erhållen likvid för dessa obligationer och iv) ETVA är ett inhemskt kreditinstitut.

27. Den centrala frågan är huruvida obligationerna var "värdepapper som omsätts på en fondbörs" i den mening som avses i lista B och kategori IVA, med påföljden att medlemsstaterna enligt artikel 2 i första direktivet om fri rörlighet för kapital var skyldiga att ge allmänt tillstånd till repatriering av erhållen likvid från försäljningen av dessa, eller om de var "värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden" och Artesias förvärv av dem var en "kortfristig investering" i den mening som avses i lista D och kategori VI, vilket skulle innebära att ingen av de skyldigheter att liberalisera kapitalrörelserna som anges i artiklarna 1, 2 och 3 i direktivet förelåg.

28. Följande frågor är sekundära: i) Gör det någon skillnad för ovanstående analys att den bank som utfärdade obligationerna var statligt ägd och ii) var tillgodohavandet, i nationell valuta som var konvertibel till utländsk valuta, på Artesias konvertibla drachmerkonto en behållning på ett löpande konto eller ett inlåningskonto hos ett kreditinstitut i den mening som avses i lista D och kategori IX?

7 — Kommissionen har i sitt skriftliga yttrande i förevarande mål förklarat att ansökan drogs tillbaka i det tidigare förfarandet sedan Grekland hade införlivat de två berörda direktiven (genom presidentdekreten 170/1986 och 207/1987) med retroaktiv verkan från den 1 januari 1981.

8 — Punkt 8.

29. Man skulle kunna tro att viss enighet skulle råda i fråga om de viktigaste av dessa omständigheter 23 år efter det att händelserna ägt rum och efter en dom i första instans, två från appellationsdomstolen och två från kassationsdomstolen i de nationella förfarandena, för att inte nämna en talan om fördragsbrott vid domstolen. Så är tyvärr inte fallet.

30. För det första har det inte varit möjligt att nå enighet om obligationernas löptid. Det förefaller visserligen vara ostridigt att obligationerna hade en nominell löptid på ett år, men parterna är inte eniga om vilken betydelse som skall tillmätas den till synes obestridda omständigheten att obligationerna gav innehavaren rätt att antingen begära tidigt återköp eller att förlänga löptiden ett år i taget upp till högst fyra år.

31. För det andra råder det inte heller enighet i frågan huruvida obligationerna var "värdepapper som omsätts på en fondbörs" eller "värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden". Den hänskjutande domstolen och Artesia har uppgett att obligationerna var noterade och omsattes på Atenbörsen. Artesia har vidare uppgett att de "normalt inte omsätts på penningmarknaden". Greklands centralbank och den grekiska regeringen har däremot hävdat att obligationerna omsattes på penningmarknaden. Något stöd för detta påstående har dock inte åberopats och av de yttranden som framförts av dessa parter framgår att de helt enkelt av sina egna beskrivningar av penningmarknaden och av obligationernas löptid drog slutsatsen att de omfattas av lista D och Kategori VI. Båda har även vidgått att obligationerna kan ha omsatts på en fondbörs men har hävdat att ett finansiellt instrument, även om det är ovanligt, kan omsättas på båda marknaderna och att det finansiella instrumentets kortfristiga art i så fall är avgörande för att det skall hänföras till lista D och Kategori VI.

Inledande synpunkter

32. Artesia har framfört två synpunkter.

33. Den belgiska banken har för det första påpekat att Greklands centralbank i de tidigare förfarandena vid EG-domstolen inte framförde argumentet att obligationerna i fråga snarare omfattades av lista D än av lista B. Detta argument framfördes för första gången vid förhandlingen år 1995 vid domstolen i första instans i Aten, inom ramen för de nationella skadeståndsförfarandena. Artesia har gjort gällande att detta agerande av Greklands centralbank, som är ett statligt grekiskt organ, står i uppenbar strid med artikel 10 EG.

34. Enligt artikel 10 EG skall medlemsstaterna vidta alla lämpliga åtgärder för att

säkerställa att de fördragsenliga skyldigheterna fullgörs, underlätta att gemenskapens uppgifter fullgörs och avstå från varje åtgärd som kan äventyra att fördragets mål uppnås. Greklands centralbanks kursändring kan visserligen förefalla överraskande, men jag anser inte att den utgör ett åsidosättande av artikel 10 EG från Greklands sida. Jag anser i alla händelser inte att det är lämpligt att utreda den frågan närmare, med tanke på att den nationella domstolen inte har begärt sådan vägledning.

35. Artesia har för det andra gjort gällande att begäran om förhandsavgörande inte kan tas upp till sakprövning på grund av att de hänskjutna tolkningsfrågorna redan har avgjorts av kassationsdomstolen i plenum.

36. Enligt fast rättspraxis ankommer det dock som regel uteslutande på den nationella domstol vid vilken målet är anhängigt att mot bakgrund av omständigheterna i målet bedöma såväl om ett förhandsavgörande är nödvändigt för att döma i saken, som relevansen av de frågor som ställs till domstolen. Följaktligen är domstolen i princip skyldig att meddela ett förhandsavgörande när de frågor som har ställts avser tolkningen av gemenskapsrätten.[9] Det faktum att en gemenskapsrättslig fråga redan har avgjorts av en nationell domstol, även när det är fråga om en högsta domstol, innebär i alla händelser inte att tolkningsfrågan inte kan tas upp till prövning.

9 — Se bland annat dom av den 9 juli 2002 i mål C-181/00, Flightline (REG 2002, s. I-6139), punkt 21.

Den centrala frågan

37. Genom den första tolkningsfrågan önskar den hänskjutande domstolen i huvudsak få klarhet i om obligationer som utfärdats av en bank, vilka har en löptid på ett år från utfärdandet och som omsätts och är noterade på börsen utgör i) "värdepapper som omsätts på en fondbörs" i den mening som avses i lista B i bilaga I till första direktivet om fri rörlighet för kapital eller ii) "kortfristiga investeringar i skattkammarväxlar och andra värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden" i den mening som avses i lista D i bilaga I.

38. Artesia och kommissionen anser att obligationerna i fråga är hänförliga till lista B medan Greklands centralbank och den grekiska regeringen anser att de omfattas av lista D. Artesia, Greklands centralbank och den grekiska regeringen har till stöd för sin ståndpunkt hänvisat till obligationernas löptid (som, såsom förklarats ovan, omväxlande anges till sex månader, ett år och upp till fyra år) och det "faktum" att de normalt omsätts på fondbörsen (enligt Artesia och, vilket kan noteras, den hänskjutande domstolen) och på penningmarknaden (enligt Greklands centralbank och den grekiska regeringen), även om dessa två parter som nämnts ovan tycks grunda det "faktum" att de omsätts på penningmarknaden enbart på obligationernas påstådda kortfristiga karaktär.

39. Om de berörda obligationerna i princip kan vara hänförliga till båda kategorierna av investeringar, nämligen dem i listorna B och D, måste kriterierna för att skilja dem åt, som kommissionen har påpekat, sökas i lagstiftningen.

40. Lista B omfattar "utlänningars förvärv av inhemska värdepapper som omsätts på en fondbörs". Det är således inte nödvändigt att värdepapperen har förvärvats på en fondbörs. Det avgörande kriteriet är det faktum att de *omsätts* på en fondbörs. [10] Denna tolkning stöds av samtliga ursprungliga språkversioner. [11]

41. I de förklarande anmärkningarna definieras "värdepapper som omsätts på en fondbörs" som "värdepapper för vilka handeln är reglerad genom bestämmelser och vars kurser publiceras regelbundet, antingen på en officiell fondbörs (noterade värdepapper) eller av andra organ knutna till en fondbörs t.ex. banksammanslutningar (onoterade värdepapper)". Det är således uppenbart att gemenskapslagstiftaren ansåg att det faktum att den potentiella handeln med vissa värdepapper var reglerad, särskilt med avseende på skyddet för investerarna och pristransparensen, var en viktig faktor som talade för att förvärv av dessa värdepapper borde liberaliseras.

42. Greklands centralbank har invänt att dessa faktorer saknar samband med kapitalrörelser och att de omfattas av andra gemenskapsrättsliga och nationella bestämmelser.

43. Jag anser dock att förekomsten av lagstiftning, oberoende av om den är gemenskapsrättslig eller nationell, som reglerar transaktioner på fondbörsen snarare talar för än mot uppfattningen att dessa transaktioner bör liberaliseras. Greklands centralbank medgav också vid förhandlingen att det faktum att värdepapperen var noterade på en fondbörs förhindrade eventuella bedrägerier genom falsk prissättning och befriade de nationella myndigheterna från en eventuell skyldighet att själva genomföra värderingar av de omsatta värdepapperen innan de medgav valutarörelser för förvärv av dessa eller för repatriering av erhållen likvid för dessa.

44. Med utgångspunkt i lydelsen av kategori IV i nomenklaturen innebär, enligt min uppfattning, det faktum att värdepapperen är noterade på en fondbörs, och därmed är föremål för den börsens reglering, därför *prima facie* att en valutautlännings förvärv av dem och repatriering av erhållen likvid omfattas av lista B i bilaga I.

10 — Se M. Sarmets bidrag om "Libre circulation des capitaux" i J. Mégret, *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), s. 204, som även citerats av kommissionen.

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. I den ursprungliga versionen av direktivet (den version som är relevant i förevarande mål) finns dock ingen antydan om att värdepapperens kort- eller långfristiga karaktär var ett relevant kriterium för klassificeringen av obligationer som omfattas av lista B. Denna åtskillnad infördes inte förrän år 1986, när definitionen av "obligationer" i de förklarande anmärkningarna ersattes med en definition som angav att obligationer har en löptid på två år eller mer från utfärdandet. [12]

46. Lista D omfattar "Kortfristiga investeringar i skattkammarväxlar och andra värdepapper som normalt omsätts på penningmarknaden" [13] Kategori VI i nomenklaturen, mot vilken kategorin svarar, omfattar enbart "utlänningarnas förvärv på en inhemsk penningmarknad" och "i landet bosatta personers kortfristiga investeringar på en utländsk penningmarknad" i nationell eller utländsk valuta, samt i båda fallen erhållen likvid. Huvudkriteriet för ett hänförande till kategori VI D tycks således vara i) de berörda värdepapperens kortfristiga natur, [14] ii) det faktum att de omsätts på penningmarknaden och iii) det faktum att investeringen gjordes på penningmarknaden.

47. Greklands centralbank har åberopat en definition av penningmarknaden i Europeiska centralbankens årsrapport från år 2002, medan Artesia har hänvisat till definitionen i *Longman's Dictionary of Business English*. Europeiska centralbankens definition är "den marknad på vilken kortfristigt kapital frigörs, investeras och omsätts med hjälp av finansiella instrument som vanligtvis har en ursprunglig löptid på upp till ett år". I *Longman's Dictionary* är definitionen "ett internationellt nätverk av investerare som gör affärer per telefon och som i första hand handlar med finansiella instrument som utfärdats av stater, banker och företag med hög kreditvärdighet, vars löptid understiger 12 månader". Med tanke på att den berörda klassificeringen går tillbaka till år 1960 och att de faktiska omständigheterna ägde rum år 1982 anser jag att det, i den mån en definition är till hjälp, är lämpligare att konsultera tidigare källor.

48. I 1973 års upplaga av *Encyclopædia Britannica* beskrivs penningmarknaden som "en uppsättning institutioner eller arrangemang för hantering av vad som kan betecknas 'grossisttransaktioner' i pengar och kortfristiga krediter [som] syftar till att förbättra möjligheterna för dem som erbjuder finansiella tjänster — kommersiella banker, sparinstitut, investeringsbolag, långivare och till och med regeringar — att fullgöra sina uppgifter". [15]

12 — Genom rådets direktiv 86/566/EEG av den 17 november 1986 (EGT L 332, s. 22), som skulle införlivas senast den 28 februari 1987.

13 — Det framgår av den holländska, den franska och den italienska versionen, men inte av den engelska, att denna rubrik omfattar "kortfristiga investeringar" i samtliga angivna värdepapper.

14 — Sarmet anger att lista D "comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*flyktigt kapital*)": aa., s. 207.

15 — Volym 15, s. 710. Inträdet på penningmarknaden inkluderar bidrag från Robert Vincent Roosa, f.d. vice ordförande för Federal Reserve Bank of New York, och Christiaan Glasz, f.d. statligt utredare, De Nederlandsche Bank.

49. I *Encyclopædia* anges att tillgångar på penningmarknaden kan "sträcka sig från de allra mest likvida — tillgodohavanden i centralbanken — till banktillgodohavanden och olika typer av kortfristiga papper som skattkammarväxlar, krediter hos börshandlare, växlar som accepterats av en bank och omsättningsbara löpande skuldebrev, däribland statspapper med längre löptid och andra typer av kreditinstrument som berättigar till förskott eller rediskontering hos centralbanken. ... Så länge de institutioner som använder en penningmarknad betraktar en viss typ av kreditinstrument som en tillräckligt god ersättning [för pengar] — det vill säga behandlar det som en likvid tillgång — och så länge centralbanken går med på eller godkänner detta synsätt, är det finansiella instrumentet i praktiken en tillgång på penningmarknaden".

50. Denna definition överensstämmer med synsättet i lista D genom att i huvudsak klassificera tillgångar som tillgångar på penningmarknaden med utgångspunkt från om de faktiskt omsätts på den marknaden.

51. Penningmarknaderna skiljer sig i en rad avseenden från sekundära kapitalmarknader som fondbörser. Penningmarknader är inte föremål för samma regler om pristransparens och investerarskydd som fondbörser. De är inte fysiskt hänförliga till en viss plats. De består av transaktioner i synnerligen likvida tillgångar vilka i huvudsak utförs av större banker och andra institutionella investerare som handlar per telefon. Tillgångar som skattkammarväxlar, omsättningsbara löpande skuldebrev och bankcertifikat har normalt en löptid från några timmar till några månader. Genom att anta lista D ville gemenskapslagstiftaren uppenbarligen ge medlemsstaterna möjlighet att begränsa spekulativa kapitalrörelser ("flyktigt kapital"), exempelvis plötslig export av stora kapitalvolymer som under perioden i fråga allvarligt kunde ha skadat den monetära politiken och växelkurserna. Det skall noteras att Greklands centralbank, den grekiska regeringen och kommissionen alla har godtagit att detta var syftet.

52. Dessutom framgår det tydligt av kategori VI i nomenklaturen ("utlänningarnas förvärv på en inhemsk penningmarknad" och "i landet bosatta personers kortfristiga investeringar på en utländsk penningmarknad") att en investering för att omfattas av lista D faktiskt måste ha gjorts på penningmarknaden. Detta utgör en skillnad jämfört med lista B, som omfattar förvärv, inte nödvändigtvis på en fondbörs, av värdepapper som normalt omsätts på en fondbörs.

53. Frågan vad som avses med kortfristiga värdepapper avgörs enligt min uppfattning av vilka värdepapper som faktiskt normalt omsätts på penningmarknaderna. Dessa marknader är per definition beroende av kortfristig finansiering. I Förenade kungariket var penningmarknaderna till exempel, vid den aktuella tidpunkten, i huvudsak

beroende av skattkammarväxlar, som utfärdades varje vecka, vanligen med en löptid på 91 dagar, och varuväxlar, som vanligen hade en löptid på tre månader.[16] Aktiva sekundärmarknader för de flesta penningmarknadsinstrument betyder att de kan säljas innan de förfaller om innehavaren vill omsätta dem tidigare.

54. Detta är kanske skälet till att en definition av "kortfristig" saknas i såväl nomenklaturen som de förklarande anmärkningarna. Artesia och kommissionen har analogt hänvisat till kategorierna VII och VIII i nomenklaturen, där "kortfristig" definieras som "mindre än ett år", "medelfristig" som "från ett till fem år" och "långfristig" som "fem år eller mer". Dessa definitioner avser emellertid klassificeringen av lån och krediter, som till sin karaktär skiljer sig från penningmarknadsinstrument. Jag anser därför att de saknar relevans.

55. Mot bakgrund av vad som anförts ovan finner jag att de berörda obligationerna från ETVA är "inhemska värdepapper" i den mening som avses i lista B.

56. För det första uppfyller de enligt den hänskjutande domstolens beskrivning villkoret att de "omsätts på en fondbörs" i direktivets mening.[17] Dessutom har Greklands centralbank och den grekiska regeringen medgett att de omsattes på detta sätt, även om de som nämnts ovan drar olika slutsatser av den påstådda omständigheten (som inte nämns av den hänskjutande domstolen och som förnekas av Artesia) att de även omsattes på penningmarknaden. Obligationerna skall således *prima facie* hänföras till lista B.

57. För det andra antyds det varken i beslutet om hänskjutande eller i något av de yttranden som ingivits till domstolen att obligationerna förvärvades på penningmarknaden. Tvärtom antyds det i beslutet om hänskjutande att de köptes från ETVA. Som angetts ovan[18] är det uppenbart att en investering, för att vara hänförlig till lista D, faktiskt måste ha gjorts på penningmarknaden.

58. Jag vill slutligen påpeka att även om det vore så att obligationerna omsattes både på fondbörsen och på penningmarknaden — en situation som enligt Greklands centralbank och den grekiska regeringen är möjlig, om än ovanlig — anser jag ändå att förvärvet av obligationerna omfattades av lista B och kategori IVA. Det skall erinras om att det i det enda skälet i direktivets ingress anges att för att uppnå gemenskapens mål "krävs

16 — Peter Donaldson, *Guide to the British Economy* (fjärde upplagan, 1976), s. 45.

17 — Detta framgår av villkoren för utfärdande, som har ingivits till domstolen. I punkt 10 anges att obligationerna kan omsättas på Atens fondbörs.

18 — Se punkt 52.

största möjliga frihet i fråga om rörligheten för kapital mellan medlemsstaterna och därmed en så omfattande och snabb liberalisering av kapitalrörelserna som möjligt". Mot bakgrund av det övergripande syftet anser jag att eventuella tvetydigheter i direktivet skall tolkas så, att denna liberalisering underlättas.

De sekundära frågorna

59. De två sekundära frågorna som tas upp i begäran om förhandsavgörande återstår att besvara. Det gäller följande frågor: i) Gör det någon skillnad för ovanstående analys att den bank som utfärdade obligationerna var statligt ägd och ii) var tillgodohavandet, i nationell valuta som var konvertibel till utländsk valuta på Artesias konvertibla drachmerkonto, en behållning på ett löpande konto eller ett inlåningskonto hos ett kreditinstitut i den mening som avses i lista D och kategori IX?

60. Beträffande den första frågan delar jag kommissionens uppfattning att det saknar betydelse huruvida den utfärdande banken ägdes av staten. I lista B i bilaga I hänvisas till kategori IVA i nomenklaturen, och med avseende på den definieras "obligationer" i de förklarande anmärkningarna som "obligationer utställda av privatpersoner, privata företag och offentliga organ".

61. Den andra frågan utgör kärnan i den andra tolkningsfrågan.

62. Artesia och kommissionen har gjort gällande att frågan är oklart formulerad. Kommissionen har tillagt att den inte avser tolkningen av en gemenskapsrättslig regel utan snarare tillämpningen av en gemenskapsrättslig regel på de faktiska omständigheterna och därför inte kan utgöra föremål för ett förhandsavgörande enligt artikel 234 EG.

63. Greklands centralbank och den grekiska regeringen har gjort gällande att eftersom lista D och kategori IX omfattar konton och tillgodohavanden i såväl nationell som utländsk valuta, måste de även omfatta konton och tillgodohavanden i konvertibel nationell valuta. Den grekiska regeringen har tillagt att eftersom kategori IV (kortfristiga investeringar) är mer specifik och precis är de berörda kapitalrörelserna hänförliga till den senare kategorin.

64. Jag delar uppfattningen att den andra frågan är något oklart formulerad. Det förefaller dock vara ostridigt att de kapitalrörelser som avses utgörs av Artesias användning av medel på sitt konvertibla drachmerkonto för köp av ETVA-obligationer. Enligt min uppfattning är det, även om det är klart att transaktionen inbegrep användning av medel på ett inlåningskonto hos ett kreditinstitut i den mening som avses i lista D och kategori IX, av ovan angivna skäl lika klart fråga om ett förvärv av inhemska värdepapper på en fondbörs. Om transaktionen betraktades

som huvudsakligen reglerad genom lista D och således inte omfattades av liberaliseringskraven, skulle den liberalisering av kapitalrörelser som regleras genom lista B (och analogt de som regleras genom listorna A och C) riskera att allvarligt hämmas. Utlänningarnas förvärv av inhemska börsnoterade värdepapper (lista B, kategori IVA) och i landet bosatta personers förvärv av utländska värdepapper (lista B, kategori IVB) finansieras förmodligen ofta genom tillgodohavanden på löpande konton och inlåningsräkningar i nationell eller utländsk valuta hos kreditinstitut (lista D, kategori IX). Om medlemsstaterna bibehöll rätten att begränsa de senare transaktionerna skulle de förra allvarligt försvåras, vilket skulle strida mot direktivets övergripande syfte.

Förslag till avgörande

65. Jag föreslår följaktligen att de frågor som har ställts av Arios Pagos Athinon skall besvaras på följande sätt:

1) Obligationer som utfärdades år 1982 av en grekisk bank, oberoende av om denna ägdes av staten eller ej, och som hade en löptid på ett år från utfärdandet, och som omsattes och var noterade på börsen, utgjorde "värdepapper som omsätts på en fondbörs" i den mening som avses i lista B i bilaga I, och i kategori IVA i nomenklaturen i bilaga II, i första direktivet om genomförandet av artikel 67 i fördraget. Ett belgiskt företags förvärv av dessa värdepapper och erhållen likvid för dessa reglerades således i artikel 2 i direktivet.

2) När förvärvet finansierades med medel från ett konto, i grekisk valuta som var konvertibel till utländsk valuta, som det belgiska bolaget hade i en grekisk bank, omfattades användningen av tillgodohavandet på kontot för förvärvet inte av lista D i bilaga I, och kategori IX i nomenklaturen i bilaga II, i direktivet.