STANOVISKO GENERÁLNÍHO ADVOKÁTA
F. G. JACOBSE
přednesené dne 14. dubna 2005 [1]

1. „Gentlemen prefer bonds“ (Gentlemani dávají přednost dluhopisům), řekl bývalý ministr financí Spojených států Andrew Mellon [2]. Bank of Greece (řecká centrální banka) nicméně žádnou takovou prioritu nemá, nebo ji neměla v roce 1982: koupě dluhopisů z účtů ve směnitelných drachmách vyžadovala zvláštní povolení. V projednávané věci je podstatou otázky Soudnímu dvoru, zda tento požadavek byl v rozporu s první směrnicí o pohybu kapitálu [3]. Odpověď na tuto otázku závisí na přesném zařazení dotčených dluhopisů pro účely této směrnice.

Právní úprava Společenství

2. První směrnice o pohybu kapitálu byla přijata dne 11. května 1960. Řecko mělo povinnost provést tuto směrnici k 1. lednu 1981, datu svého přistoupení.

3. Jediný bod odůvodnění preambule směrnice stanoví:

„Vzhledem k tomu, že dosažení cílů Smlouvy o založení Evropského hospodářského společenství vyžaduje co nejvolnější pohyb kapitálu mezi členskými státy, a v důsledku toho nejširší a nejrychlejší liberalizaci pohybu kapitálu mezi těmito státy.“ *(neoficiální překlad)*

4. Článek 2 odst. 1 umožňuje členským státům udělit obecné povolení pro pohyb kapitálu podle seznamu B přílohy I. Článek 1 odst. 1 a čl. 3 odst. 1 mají zhruba stejné důsledky, pokud se týče ostatních transakcí uvedených v seznamech A a C přílohy I, které nejsou předmětem v projednávané věci.

1 – Původní jazyk: angličtina.

2 — Andrew Mellon byl ministrem financí USA od roku 1921 do roku 1932, za prezidentů Hardinga, Coolidge a Hoovera. Odpověděl touto větou, když měl vyjádřit svůj názor na investování na trhu cenných papírů v atmosféře nadhodnoceného trhu dvacátých let 20. století.

3 — První směrnice, kterou se provádí článek 67 Smlouvy (Úř. věst. č. 43, 12. 7. 1960, s. 921/60); zrušená s účinností od 1. července 1990 směrnicí Rady 88/361/EHS ze dne 24. června 1988, kterou se provádí článek 67 Smlouvy (Úř. věst. L 178, 8. 7. 1988, s. 5; Zvl. vyd. 10/01, s. 10).

5. Neexistoval zde žádný požadavek udělit svolení nebo povolení s ohledem na pohyb kapitálu uvedený v seznamu D přílohy I. Takový pohyb podléhal pouze článku 4 směrnice, který vyžadoval, aby Měnový výbor přezkoumal nejméně jednou ročně omezení, která se vztahovala na veškerý pohyb kapitálu uvedený v příloze I a informoval Komisi o omezeních, která by mohla být odstraněna, a článek 7, který vyžadoval, aby členské státy oznamovaly Komisi ustanovení, která upravují pohyb kapitálu.

6. Příloha I směrnice obsahuje seznamy A, B, C a D. Každý seznam uvádí řadu kategorií transakcí; v každé kategorii je odkaz na jednu nebo více položek klasifikace. Příloha II je nazvána „Klasifikace pohybu kapitálu" a obsahuje názvy, které odrážejí kategorie pohybu kapitálu uvedené v seznamech A, B, C a D spolu s podkategoriemi a dalšími popisy (dále jen „klasifikace") následované řadou vysvětlivek (dále jen „vysvětlivky"), které definují určité výrazy používané v klasifikaci. Článek 10 směrnice uvádí, že seznamy v příloze I spolu s klasifikací a vysvětlivkami tvoří nedílnou součást směrnice. *(neoficiální překlad)*

7. Předkládající soud tvrdí, že dotčený pohyb kapitálu v projednávané věci spadá buď na seznam B, nebo na seznam D v příloze I.

8. Seznam B (pohyb kapitálu, pro který musí členské státy udělit obecné povolení) uvádí řadu transakcí pod názvem „Operace s cennými papíry" včetně „Koupě domácích cenných papírů, obchodovaných na burze, nerezidenty (s vyloučením podílových listů podílových fondů) a repatriace výnosů z tohoto zpeněžení". U tohoto popisu je odkaz na položku IV A klasifikace. Položka IV A zahrnuje pod bodem 3 písm. i) „Koupě dluhopisů [...] v národní měně" a pod bodem 4 „Repatriace výnosů ze zpeněžení dluhopisů". *(neoficiální překlad)*

9. „Cenné papíry obchodované na burze cenných papírů" jsou definovány ve vysvětlivkách jako „cenné papíry, jejichž obchodování je upraveno předpisy a jejichž kurzy jsou pravidelně zveřejňovány buď úřední burzou (kotované cenné papíry) nebo jinými orgány spojenými s burzou, např. výbory bank (nekotované cenné papíry)". „Dluhopisy" jsou definovány ve vysvětlivkách jako „dluhopisy vydané veřejnoprávními nebo soukromoprávními subjekty". *(neoficiální překlad)*

10. Seznam D v příloze I (pohyb kapitálu, který nemusí členské státy liberalizovat) zahrnuje tři typy pohybu kapitálu, které se zdají být předmětem v projednávaných věcech.

11. Zaprvé seznam D zmiňuje „Krátkodobé investice do pokladničních poukázek a jiných cenných papírů běžně obchodovaných na peněžním trhu" s odkazem na položku VI klasifikace. Tato položka se nazývá:

„Krátkodobé investice do pokladničních poukázek a jiných cenných papírů běžně obchodovaných na peněžním trhu

1) v národní měně

2) v cizí měně." *(neoficiální překlad)*

12. Položka VI obsahuje dvě kategorie pohybu kapitálu: „A. Krátkodobé investice na domácím peněžním trhu nerezidenty a repatriace výnosů z tohoto zpeněžení" a „B. Krátkodobé investice na zahraničním peněžním trhu rezidenty a repatriace výnosů z tohoto zpeněžení", v obou případech jak v národní, tak i v cizí měně.

13. Zadruhé seznam D zmiňuje „Otevírání a umísťování prostředků na běžné a vkladové účty, repatriace a použití aktiv na běžných nebo vkladových účtech u uvěrových institucí" s odkazem na položku IX klasifikace, z které je zřejmé, že tato kategorie zahrnuje transakce provedené nerezidenty s domácími úvěrovými institucemi a že zahrnuje účty a aktiva jak v národní, tak i v zahraniční měně. *(neoficiální překlad)*

14. Zatřetí seznam D zmiňuje „Poskytování a splácení krátkodobých půjček a úvěrů nespojených s obchodními transakcemi" s odkazem na položku VIII A písm. i) klasifikace, ze které je zřejmé, že „krátkodobé půjčky a úvěry" jsou ty, které trvají méně než jeden rok. *(neoficiální překlad)*

Vnitrostátní právní úprava

15. Předkládající soud vysvětluje, že vnitrostátní právní úprava [4] umožňovala v rozhodném období dvě kategorie zahraničních vkladových účtů na jméno osob, které měly trvalý pobyt v zahraničí, a to a) zahraniční vkladové účty v drachmách (účet ve směnitelných drachmách) a b) zahraniční vkladové účty v zahraniční měně.

4 — Rozhodnutí Měnového výboru č. 1097/1954 o použití systému omezené směnitelnosti v Řecku (Úřední věstník Řecké republiky č. 109 ze dne 16. června 1959), které bylo přijato podle článku 3 zákona 395/1945 a článků 3 a 10 zákona 3076/1954.

16. Prostředky na účtech ve směnitelných drachmách mohly být používány bez zvláštního povolení na určité specifické omezené účely. Pokud by byly účty ve směnitelných drachmách použity bez zvláštního povolení pro účel jiný než pro uvedené účely, včetně koupě bankovních dluhopisů, ekvivalent drachmy by ztratil svoji směnitelnost.

19. Dne 24. srpna 1982 požádala Artesia o povolení Bank of Greece, aby mohly být vloženy na tento účet výnosy ze zpeněžení dluhopisů, aby mohla převést tyto výnosy do Belgie. Bank of Greece opakovaně odmítala udělit povolení až do 24. listopadu 1986, kdy nakonec povolení udělila. Zdá se, že přinejmenším jedním z důvodů pro odmítnutí bylo, že použití účtu ve směnitelných drachmách pro počáteční koupi dluhopisů nebylo povoleno; v důsledku toho prostředky na tomto účtu již nebyly směnitelné.

Skutkový stav a položené otázky

17. V rozhodném období měla Banque Artesia (dále jen „Artesia"), belgická banka, ve své aténské pobočce účet ve směnitelných drachmách.

20. Artesia podala žalobu proti Bank of Greece, domáhajíc se vyrovnání ušlého úroku, který jí vznikl takovým odmítnutím, přičemž tvrdila, že její koupě dluhopisů spadá pod seznam B přílohy I a pod položku IV A klasifikace přílohy II první směrnice o pohybu kapitálu, tedy že členské státy měly povinnost povolit tuto koupi na základě článku 2 této směrnice.

18. V období od 28. dubna 1981 do 30. července 1982 Artesia nakoupila dluhopisy vydané během tohoto období řeckou společností Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (řecká banka pro rozvoj průmyslu, akciová společnost) (dále jen „ETVA"). Předkládající soud uvádí, že dluhopisy měly splatnost jeden rok od jejich emise a „byly obchodovány na burze cenných papírů, jelikož byly kotovány na Aténské burze cenných papírů". Za dluhopisy bylo zaplaceno z účtu ve směnitelných drachmách společnosti Artesia.

21. Polimeles Protodikio (soud prvního stupně) v Aténách rozhodl ve prospěch Artesia. Efetio (odvolací soud) v Aténách vyhověl odvolání Bank of Greece. Při dalším odvolání ohledně právní otázky první senát Arios Pagos Athinon (nejvyšší kasační soud v Aténách) rozhodl většinou ve prospěch Artesia. Věc byla předložena nejvyššímu kasačnímu soudu k rozhodnutí v plénu, které jednohlasně zrušilo rozsudek odvolacího soudu z důvodu, že koupě dluhopisů byla pohybem kapitálu ve smyslu seznamu B

přílohy I a položky IV A klasifikace. Nejvyšší kasační soud tedy vrátil věc zpět odvolacímu soudu k rozhodnutí. Soud vyčíslil škodu utrpěnou Artesia a potvrdil rozsudek soudu prvního stupně.

22. Bank of Greece podala proti tomuto rozsudku odvolacího soudu kasační stížnost k prvnímu senátu nejvyššího kasačního soudu, který přerušil řízení a položil Soudnímu dvoru následující otázky:

1) Byly dluhopisy vydané v roce 1982 řeckou bankou, ať už ve vlastnictví státu, nebo nikoli, které měly splatnost jeden rok od emise a které byly obchodovány a kotovány na burze cenných papírů, krátkodobými investicemi do pokladničních poukázek a jiných cenných papírů běžně obchodovaných na peněžním trhu ve smyslu seznamu D v příloze I a položky VI klasifikace v příloze II první směrnice o pohybu kapitálu?

2) Spadá použití, za účelem koupě takových dluhopisů, prostředků na účtu belgického kupujícího v řecké měně směnitelné do zahraniční měny do seznamu D v příloze I a položky IX klasifikace v příloze II této směrnice?

23. Písemná vyjádření byla předložena Artesia, Bank of Greece, řeckou vládou a Komisí, které byly všechny při jednání zastoupeny.

Předchozí řízení

24. V roce 1985 Komise zahájila řízení o nesplnění povinnosti proti Řecku na základě stejných skutečností jako v projednávané věci [5]. Komise se jednak domnívala, že Řecko neprovedlo první a druhou [6] směrnici o pohybu kapitálu, a jednak, že tím, že nevydalo Artesia (tehdy Banque Paribas) povolení repatriovat nebo převést na směnitelný účet výnosy ze zpeněžení prostředků investovaných do dluhopisů ETVA, nesplnilo povinnosti, které pro něj vyplývají z článku 2 první směrnice, přičemž se Komise domnívala, že dotčená transakce spadala do seznamu B.

25. Řecko provedlo směrnice až po zahájení řízení, ale před jednáním. Komise při jednání uvedla, že by si přesto přála, aby řízení

5 — Komise v. Řecko, 132/85, Recueil 1987, s. 5293.

6 — Druhá směrnice Rady 63/21/EHS ze dne 18. prosince 1962, která doplňuje a mění první směrnici, kterou se provádí článek 67 Smlouvy (Úř. věst. P 009, 22.1.1963, s. 62). Tyto změny nejsou podstatné pro projednávanou věc.

pokračovalo a byl vydán rozsudek, ale poté, co generální advokát Darmon vydal své stanovisko, vzala svoji žalobu zpět, takže žádný rozsudek nebyl vydán [7]. Bod stanoviska, který se zabýval podstatou problému, nešel do podrobností, pouze konstatoval následující:

„Neexistuje zde žádná pochybnost, že druhý žalobní důvod je opodstatněný. Během řízení to příslušné řecké orgány nepřímo připustily a nakonec vydaly povolení k volné směnitelnosti všech prostředků ze zpeněžení investice Paribas do cenných papírů. Obdobně ve své duplice žalovaný stát opustil hlavní linii argumentu, který původně uvedl ve své žalobní odpovědi, zejména, že dotčené operace nebyly pokryty těmito dvěma směrnicemi; připustil, že povolení bylo vydáno pozdě kvůli posuzování legality a skutečné povahy transakce, kterýžto požadavek nemůže omluvit tvrzené nesplnění povinností." [8]

Rozbor

26. Je nesporné, že pro účely první směrnice o pohybu kapitálu i) je Artesia nerezident; ii) dluhopisy, pokud jsou cennými papíry seznamu B, jsou domácími cennými papíry a jsou v národní měně; iii) částka, kterou si Artesia přála repatriovat, byl výnos ze zpeněžení těchto dluhopisů; a iv) banka, ve které měla Artesia účet ve směnitelných drachmách, byla domácí finanční institucí.

27. Základní otázkou je, zda dluhopisy byly „cennými papíry obchodovanými na burze cenných papírů" ve smyslu seznamu B a položky IV A, takže členské státy byly povinny na základě článku 2 první směrnice o pohybu kapitálu udělit obecné povolení pro repatriaci výnosů z jejich zpeněžení, nebo zda byly „cennými papíry běžně obchodovanými na peněžním trhu" a jejich koupě Artesia byla „krátkodobou investicí" ve smyslu seznamu D a položky VI, takže žádná z povinností liberalizovat pohyb kapitálu uvedená v článcích 1, 2 a 3 směrnice se nepoužila.

28. Vedlejšími otázkami jsou i) zda to nějak změní výše uvedené analýzy, pokud banka, která vydala dluhopisy, byla vlastněna státem, a ii) zda zůstatek, v národní měně směnitelné na zahraniční měnu, účtu Artesia ve směnitelných drachmách byl zůstatek na běžném nebo vkladovém účtu u finanční instituce ve smyslu seznamu D a položky IX.

7 — Komise ve svém písemném vyjádření v projednávané věci uvedla, že vzala svoji žalobu v předchozím řízení zpět poté, co Řecko provedlo dvě dotčené směrnice (nařízeními prezidenta 170/1986 a 207/1987) se zpětnou účinností od 1. ledna 1981.

8 — Bod 8.

29. Mohlo by se zdát, že 23 let po vzniku skutečností a po vydání jednoho rozsudku soudem prvního stupně, dvou rozsudků odvolacími soudy a dvou rozsudků kasačními soudy ve vnitrostátních řízeních, nemluvě o řízení pro nesplnění povinnosti před Soudním dvorem na základě stejných skutečností, existuje nějaká shoda ohledně těch nejvíce relevantních skutečností. To ale bohužel není tento případ.

30. Zaprvé shoda ohledně doby splatnosti dluhopisů zůstává nedosažitelná. Ačkoliv se zdá nesporné, že dluhopisy měly nominální dobu jeden rok, účastníci nejsou jednotní ohledně významu, který má být přikládán zjevně nenapadnutým skutečnostem, že dluhopisy poskytovaly držiteli jednak možnost požadovat dřívější vyplacení a jednak možnost prodloužení doby o další rok po nejvýše čtyři roky.

31. Zadruhé se zdá, že neexistuje shoda v tom, zda dluhopisy byly „obchodovány na burze cenných papírů" nebo „běžně obchodovány na peněžním trhu". Předkládající soud a Artesia tvrdí, že dluhopisy by kotovány a obchodovány na Aténské burze cenných papírů. Artesia také tvrdí, že nebyly „běžně obchodovány na peněžním trhu". Bank of Greece a řecká vláda naopak tvrdí, že dluhopisy byly obchodovány na peněžním trhu. Žádné potvrzení této skutečnosti není nicméně poskytnuto a z vyjádření se zdá, že tito účastníci vycházejí ze svých popisů peněžního trhu a z charakteru dluhopisů, že spadají na seznam D a pod položku VI. Oba také připouštějí, že dluhopisy mohly být obchodovány na burze cenných papírů, ale prohlašují, že, ačkoliv by to bylo neobvyklé, nástroj může být obchodován na obou trzích – v tomto případě je krátkodobý charakter nástroje rozhodující pro jeho zařazení na seznam D a pod položku VI.

Úvodní poznámky

32. Artesia vznáší dvě otázky.

33. Zaprvé poznamenává, že během předchozího řízení před Soudním dvorem Bank of Greece nevznesla argument, že dotčené dluhopisy spadají pod seznam D spíše než pod seznam B; tento argument byl poprvé vznesen při jednání v roce 1995 před soudem prvního stupně v Aténách ve vnitrostátním řízení o náhradu škody. Artesia tvrdí, že takové jednání Bank of Greece, která je orgánem řeckého státu, je zjevným porušením článku 10 ES.

34. Článek 10 ES požaduje, aby členské státy přijaly veškerá vhodná opatření k plnění

závazků, které vyplývají ze Smlouvy, aby usnadnily plnění poslání Společenství a zdržely se jakýchkoliv opatření, jež by mohla ohrozit dosažení cílů této Smlouvy. Ačkoliv se změna v jednání Bank of Greece může zdát překvapující, podle mého názoru to nepředstavuje porušení článku 10 Smlouvy Řeckem. V každém případě nepovažuji za vhodné zkoumat tuto otázku i proto, že vnitrostátní soud nežádal o její posouzení.

35. Zadruhé Artesia tvrdí, že žádost o rozhodnutí o předběžné otázce je nepřípustná, jelikož o předložených otázkách již bylo rozhodnuto nejvyšším kasačním soudem v plenárním zasedání.

36. Z ustálené judikatury nicméně vyplývá, že obecně je zcela na vnitrostátním soudu, který projednává spor, aby posoudil s ohledem na konkrétní okolnosti případu jednak potřebu žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce, aby byl schopen vydat rozsudek, a jednak důležitost otázek, které pokládá Soudnímu dvoru. Tudíž pokud se položené otázky týkají výkladu práva Společenství, Soudní dvůr je v zásadě povinen o nich rozhodnout[9]. V každém případě skutečnost, že o otázce práva Společenství bylo již rozhodnuto vnitrostátním soudem, dokonce i nejvyšším soudem, nečiní žádost o rozhodnutí o předběžné otázce nepřípustnou.

9 — Viz zejména rozsudek Flightline, C-181/00, Recueil 2002, s. I-6139, bod 21.

Hlavní otázka

37. Podstatou první otázky předkládajícího soudu je, zda dluhopisy vydané bankou, které mají splatnost jeden rok od emise a které jsou obchodovány a kotovány na burze cenných papírů, jsou i) „cennými papíry obchodovanými na burze cenných papírů" ve smyslu seznamu B v příloze I první směrnice o pohybu kapitálu nebo ii) „krátkodobými investicemi do pokladničních poukázek a jiných cenných papírů běžně obchodovaných na peněžním trhu" ve smyslu seznamu D v příloze I.

38. Artesia a Komise se domnívají, že dotčené dluhopisy spadají pod seznam B, zatímco Bank of Greece a řecká vláda si myslí, že spadají pod seznam D. Artesia, Bank of Greece a řecká vláda podporují svá tvrzení odkazem na dobu splatnosti dluhopisů (různě popsanou jako na šest měsíců, jeden rok a do čtyř let, jak bylo vysvětleno výše) a na skutečnost, že jsou běžně obchodovány na burze cenných papírů (podle Artesia a, jak si můžeme všimnout, podle předkládajícího soudu) a na peněžních trzích (podle Bank of Greece a řecké vlády), ačkoliv, jak bylo vysvětleno výše, se zdá, že tito dva účastníci odvozují tuto skutečnost, ohledně obchodování na peněžních trzích, pouze z údajného krátkodobého charakteru dluhopisů.

39. Pokud dotčené dluhopisy mohou v zásadě spadat do obou kategorií investic, zejména těch na seznamech B a D, kritéria rozlišující tyto kategorie musí být, jak tvrdí Komise, nalezena v právní úpravě.

40. Seznam B zahrnuje „koupi domácích cenných papírů, obchodovaných na burze, nerezidenty". Není tudíž nezbytné pro cenné papíry, aby byly koupeny na burze cenných papírů: rozhodujícím kritériem je skutečnost, že *jsou obchodovány* na burze cenných papírů [10]. Tento výklad je potvrzen všemi původními jazykovými verzemi [11].

41. Vysvětlivky definují „Cenné papíry obchodované na burze cenných papírů" jako „cenné papíry, jejichž obchodování je řízeno předpisy a jejichž kurzy jsou pravidelně zveřejňovány buď orgány úřední burzy (kotované cenné papíry) nebo jinými orgány spojenými s burzou, např. komisemi bank (nekotované cenné papíry)". Je tudíž zřejmé, že zákonodárce Společenství došel k závěru, že skutečnost, že případné obchodování s určitými cennými papíry bylo upraveno zejména s ohledem na ochranu investora a průhlednost cen, byla rozhodujícím faktorem mluvícím ve prospěch liberalizace koupě takových cenných papírů.

42. Bank of Greece namítá, že tyto faktory nemají nic společného s pohybem kapitálu a jsou předmětem ostatních ustanovení práva Společenství a vnitrostátních právních ustanovení.

43. Zdá se mi nicméně, že existence právních předpisů, ať Společenství nebo vnitrostátních, upravujících transakce na burze cenných papírů, spíše podporuje, než podkopává názor, že takové transakce by měly být liberalizovány. Bank of Greece přitom při jednání potvrdila, že skutečnost, že cenné papíry byly kotovány na burze cenných papírů, zabraňovala jakémukoliv podvodu vyplývajícímu z fiktivního oceňování a zbavovala vnitrostátní orgány povinnosti provádět jejich vlastní ohodnocení obchodovaných cenných papírů před povolením pohybu měny pro jejich koupi nebo repatriaci výnosů z jejich zpeněžení.

44. Podle mého názoru tedy na základě znění položky IV klasifikace skutečnost, že cenné papíry jsou kotovány na burze cenných papírů, a tedy podléhají předpisům této burzy, zjevně znamená, že jejich koupě nerezidentem a repatriace výnosů z jejich zpeněžení spadá pod seznam B v příloze I.

10 — Viz příspěvek M. Sarmet „Libre circulation des capitaux" v *Le droit de la Communautéeconomique européenne*, J. Mégret, 1971, s. 204; také citovaný Komisí.

11 — „Acquisition by non-residents of domestic securities dealt in on a stock exchange", „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. V původním znění směrnice (znění relevantním pro projednávanou věc) nicméně neexistuje žádný náznak, že krátkodobý nebo dlouhodobý charakter cenných papírů byl relevantním kritériem pro zařazení dluhopisů spadajících pod seznam B. Toto rozlišení nebylo přijato až do roku 1986, kdy definice dluhopisů ve vysvětlivkách byla nahrazena definicí uvádějící, že splatnost dluhopisů je dva nebo více let od emise [12].

46. Seznam D zahrnuje „Krátkodobé investice do pokladničních poukázek a jiných cenných papírů běžně obchodovaných na peněžním trhu" [13]. Položka VI klasifikace, týkající se této kategorie, obsahuje pouze „Krátkodobé investice nerezidenty na domácím peněžním trhu" a „Krátkodobé investice rezidenty na zahraničním peněžním trhu", v národní a zahraniční měně, v obou případech spolu s výnosy z jejich zpeněžení. Hlavním kritériem pro zahrnutí pod položku VI D se tedy zdá i) krátkodobý charakter dotčených cenných papírů [14], ii) skutečnost, že jsou obchodovány na peněžním trhu, a iii) skutečnost, že investice byla provedena na peněžním trhu.

47. Bank of Greece vychází z definice peněžního trhu ve výroční zprávě Evropské centrální banky pro rok 2002, zatímco Artesia odkazuje na definici v *Longman's Dictionary of Business English*. Definice Evropské centrální banky je „trh, na kterém jsou krátkodobé peněžní prostředky pořizovány, investovány a obchodovány za použití nástrojů, které mají obecně původní splatnost do jednoho roku". Definice v *Longman* je „mezinárodní síť investorů, kteří podnikají po telefonu, obchodují převážně s nástroji vydanými pouze vládami, bankami a společnostmi s vysokou důvěryhodností, se splatností méně než 12 měsíců". Jestliže daná klasifikace pochází z roku 1960 a ke skutečnostem došlo v roce 1982, myslím si, že do té míry, ve které je definice potřebná, může být užitečné podívat se do dřívějších zdrojů.

48. Vydání *Encyclopedia Britannica* z roku 1973 popisuje peněžní trh jako „souhrn institucí nebo dohod pro provádění, jež lze označit jako provádění „ve velkém", transakcí s penězi a krátkodobými úvěry, které existují za účelem zlepšení schopnosti maloobchodníků s finančními službami – komerčních bank, spořitelních institucí, investičních společností, úvěrových společností, a dokonce i vlád – provádět svoji činnost" [15].

12 — Změna provedená směrnicí Rady 86/566/EHS ze dne 17. listopadu 1986 (Úř. věst. L 332, 26. 11. 1986, s. 22), která měla být provedena do 28. února 1987.

13 — Z holandské, francouzské a italské verze je zřejmé, i když ne z verze anglické, že tento nadpis zahrnuje „krátkodobé investice" do všech vyjmenovaných cenných papírů.

14 — Podle Sarmeta seznam D „comprend essentiellement des capitaux á court terme très mobiles (*hot money*)": op. cit., s. 207.

15 — Svazek 15, s. 710. Heslo „peněžní trh" obsahuje příspěvky Roberta Vincenta Roosa, bývalého viceprezidenta Federal Reserve Bank of New York, a Christiaana Glasze, bývalého Royal Commissioner De Nederlandsche Bank.

49. *Encyclopedia* objasňuje, že aktiva obchodovaná na peněžním trhu „mohou být různá od nejvyšší formy likvidity – vklady v centrální bance – přes bankovní vklady a různé formy krátkodobých cenných papírů, jako jsou pokladniční poukázky, půjčky obchodníků, bankovní akceptace a obchodní cenné papíry, včetně vládních cenných papírů s delší splatností, a jiné druhy úvěrových nástrojů poskytující právo na zpeněžení nebo reeskont v centrální bance. [...] Pokud instituce využívají peněžního trhu ohledně konkrétního typu úvěrového nástroje jako rozumně blízké náhrady za peníze – to znamená, že s ním nakládají jako s likvidním – a pokud centrální banka sdílí tento přístup nebo s ním souhlasí, tento nástroj je ve skutečnosti aktivem peněžního trhu".

50. Tato definice je shodná s přístupem seznamu D, v zásadě klasifikujícím aktiva peněžního trhu odkazem na skutečnost, že jsou ve skutečnosti obchodována na peněžním trhu.

51. Peněžní trhy se liší od sekundárních kapitálových trhů, jako jsou burzy cenných papírů, v mnoha věcech. Peněžní trhy nepodléhají stejným pravidlům týkajícím se průhlednosti cen a ochrany investorů jako burzy cenných papírů. Nejsou fyzicky spojeny s konkrétním místem. Sestávají z transakcí do vysoce likvidních aktiv, které jsou v zásadě prováděny velkými bankami a jinými institucionálními investory obchodujícími po telefonu. Aktiva jako pokladniční poukázky, obchodní cenné papíry a vkladové certifikáty mají obvykle splatnost několik hodin až několik měsíců. Přijetím seznamu D zákonodárce Společenství zjevně zamýšlel umožnit členským státům omezit spekulativní pohyb kapitálu („hot money"), například náhlý vývoz podstatného kapitálu, který by během předmětného období mohl vážně ohrozit měnovou politiku a kurz měny. Můžeme si všimnout, že jak Bank of Greece, tak řecká vláda i Komise, všichni souhlasí, že toto bylo cílem.

52. Navíc je zřejmé z položky VI klasifikace („Krátkodobé investice na domácím peněžním trhu nerezidenty" a „Krátkodobé investice na zahraničním peněžním trhu rezidenty"), že aby investice spadaly pod seznam D, musí být ve skutečnosti provedeny na peněžním trhu; to je v rozporu s obsahem seznamu B, který pokrývá koupě, ne nezbytně na burze cenných papírů, cenných papírů běžně obchodovaných na burze cenných papírů.

53. Otázka, co je míněno krátkodobými cennými papíry, je podle mého názoru určena cennými papíry, které jsou ve skutečnosti běžně obchodovány na peněžních trzích. Takové trhy jsou svojí povahou založeny na krátkodobých financích. Ve Spojeném království v rozhodném období, například, byly peněžní trhy založeny v zásadě na pokladničních poukázkách,

vydávaných každý týden na období obvykle 91 dní, a na komerčních cenných papírech, které měly obvykle splatnost tři měsíce [16]. Aktivní sekundární trhy pro většinu nástrojů peněžního trhu znamenají, že mohou být prodány před splatností, pokud si je držitel přeje zpeněžit ještě dříve.

54. To je zřejmě důvod, proč není žádná definice „krátkodobosti" v klasifikaci nebo ve vysvětlivkách. Artesia a Komise vycházejí obdobně z položek VII a VIII klasifikace, kde „krátkodobý" je definován jako „méně než jeden rok", „střednědobý" jako „od jednoho roku do pěti let" a „dlouhodobý" jako „pět let a více". Tyto definice jsou nicméně dané pro účely klasifikace půjček a úvěrů, které jsou svojí povahou rozdílné od nástrojů peněžního trhu. Z tohoto důvodu je nepovažuji za relevantní.

55. Na základě výše uvedeného se přikláním k tomu, že dotčené dluhopisy ETVA jsou „domácími cennými papíry" ve smyslu seznamu B.

56. Zaprvé, podle popisu předkládajícího soudu splňují dluhopisy podmínku, že jsou „obchodovány na burze cenných papírů" ve smyslu směrnice [17]. Mimoto Bank of Greece a řecká vláda souhlasí, že se s nimi takto obchodovalo, ačkoliv, jak bylo uvedeno výše, vyvodily jiný závěr z údajné skutečnosti (neuvedené předkládajícím soudem a popřené Artesia), že byly také obchodovány na peněžním trhu. Zjevně tedy dluhopisy spadají pod seznam B.

57. Zadruhé, neexistuje žádná zmínka v předkládacím usnesení nebo v jakémkoliv vyjádření předloženém Soudnímu dvoru, že dluhopisy byly pořízeny na peněžním trhu; naopak, předkládací usnesení podotýká, že byly koupeny od ETVA. Jak bylo uvedeno výše [18], je zřejmé, že aby investice spadala pod seznam D, musí být skutečně provedena na peněžním trhu.

58. A konečně bych poznamenal, že i kdyby se jednalo o případ, kdy byly dluhopisy obchodovány jak na burze cenných papírů, tak i na peněžním trhu – situaci, kterou Bank of Greece a řecká vláda připouští jako možnou, třebaže neobvyklou –, zůstal bych u toho názoru, že koupě dluhopisů spadá pod seznam B a pod položku IV A. Připomínám, že jediný bod odůvodnění

16 — Peter Donaldson, *Guide to the British Economy* (4. vydání, 1976), s. 45.

17 — Podmínky vydání, které byly předloženy Soudnímu dvoru, toto potvrzují: jejich bod 10 uvádí, že dluhopisy jsou obchodovatelné na Aténské burze cenných papírů.

18 — Viz bod 52.

v preambuli směrnice uvádí, že dosažení cílů Smlouvy „vyžaduje co nejvíce možný volný pohyb kapitálu mezi členskými státy, a tedy nejširší a nejrychlejší liberalizaci pohybu kapitálu". V souvislosti s převažujícím cílem si myslím, že jakákoliv nejednoznačnost ve směrnici by měla být chápana způsobem podporujícím takovou liberalizaci.

61. Druhý bod tvoří základ druhé položené předběžné otázky.

62. Artesia a Komise tvrdí, že tato otázka není přesná; Komise dodává, že si nežádá výklad pravidla práva Společenství, ale spíše použití pravidla práva Společenství na skutečnosti, a nemůže tedy být předmětem žádosti o rozhodnutí o předběžné otázce na základě článku 234 ES.

Vedlejší otázky

59. Zůstávají zde ještě dvě vedlejší otázky položené v žádosti, zejména i) zda nějak změní výše uvedené analýzy, pokud banka, která vydala dluhopisy, byla vlastněna státem, a ii) zda zůstatek, v národní měně směnitelné do zahraniční měny, účtu Artesia ve směnitelných drachmách byl zůstatek na běžném nebo vkladovém účtu u finanční instituce ve smyslu seznamu D a položky IX.

63. Bank of Greece a řecká vláda tvrdí, že jelikož seznam D a položka IX zahrnují účty a zůstatky jak v národní, tak i v zahraniční měně, musí také zahrnovat účty a zůstatky v převoditelné národní měně. Řecká vláda dodává, že jelikož položka IV (krátkodobé investice) je konkrétnější a přesnější, dotyčný pohyb kapitálu spadá do posledně jmenované kategorie.

60. Co se týče prvního bodu, souhlasím s Komisí, že skutečnost, že vydávající banka byla vlastněna státem, nemá na případ žádný vliv: seznam B v příloze I odkazuje na položku IV A klasifikace, z důvodu, z kterého jsou „dluhopisy" definovány ve vysvětlivkách jako „dluhopisy vydané veřejnoprávními nebo soukromoprávními subjekty". *(neoficiální překlad)*

64. Souhlasím s tím, že druhá otázka je svým způsobem nepřesná. Nicméně se zdá být nesporné, že předmětným pohybem kapitálu je použití peněžních prostředků Artesia z jejího účtu ve směnitelných drachmách ke koupi dluhopisů ETVA. Podle mého názoru, i když se transakce jednoznačně týká použití peněžních prostředků z vkladového účtu u finanční instituce ve smyslu seznamu D a položky IX, jednalo se jednoznačně také, z důvodů uvedených výše, o koupi domácích

cenných papírů obchodovaných na burze cenných papírů. Pokud by transakce měla být považována za upravenou hlavně seznamem D, a tedy nikoli předmětem požadavku na liberalizaci, liberalizace pohybu kapitálu upraveného seznamem B (a obdobně pohyb kapitálu upravený seznamy A a C) by podstoupila riziko, že bude vážně ohrožena. Koupě domácích cenných papírů nerezidenty (seznam B, položka IV A) a zahraničních cenných papírů rezidenty (seznam B, položka IV B) jsou podle všeho často financovány použitím zůstatků na běžných nebo vkladových účtech v národní nebo zahraniční měně u finančních institucí (seznam D, položka IX). Pokud by členské státy měly možnost omezit posledně jmenované transakce, dříve jmenované by byly vážně omezeny, což by bylo v rozporu s prvořadým cílem směrnice.

Závěry

65. Docházím tedy k závěru, že na otázky položené Arios Pagos Athinon by mělo být odpovězeno následovně:

1) Dluhopisy vydané v roce 1982 řeckou bankou, ať už vlastněnou státem, či nikoliv, které měly splatnost jeden rok od emise a které byly obchodovány a kotovány na burze cenných papírů, byly „cennými papíry obchodovanými na burze cenných papírů" ve smyslu seznamu B v příloze I a položky IV A klasifikace v příloze II první směrnice, kterou se provádí článek 67 Smlouvy. Koupě takových dluhopisů belgickou společností a výnosy z jejich zpeněžení byly tudíž upraveny článkem 2 této směrnice.

2) Pokud byla tato koupě financována z účtu, v řecké měně směnitelné do zahraniční měny, belgické společnosti, použití zůstatku na tomto účtu pro účely koupě nespadá pod seznam D v příloze I a pod položku IX klasifikace v příloze II uvedené směrnice.