OPINIA RZECZNIKA GENERALNEGO
F.G. JACOBSA
przedstawiona w dniu 14 kwietnia 2005 r. [1]

1. Jak powiedział były minister skarbu USA Andrew Mellon, „gentlemen prefer bonds" [2]. Jednakże Bank Grecji nie ma takich preferencji, czy też nie miał ich w 1982 r.: nabycie obligacji z zamiennych rachunków prowadzonych w drachmach wymagało specjalnego zezwolenia. W niniejszej sprawie Trybunał jest zasadniczo zapytywany, czy wymóg ten był sprzeczny z pierwszą dyrektywą kapitałową [3]. Odpowiedź na to pytanie zależy od właściwej klasyfikacji przedmiotowych obligacji do celów tej dyrektywy.

Prawo wspólnotowe

2. Pierwsza dyrektywa kapitałowa została przyjęta w dniu 11 maja 1960 r. Grecja była zobowiązana do transpozycji tej dyrektywy do dnia 1 stycznia 1981 r., daty jej przystąpienia.

3. Jedyny motyw w preambule do dyrektywy stanowi:

„Mając na uwadze, iż realizacja celów Traktatu ustanawiającego Europejską Wspólnotę Gospodarczą wymaga możliwie największej swobody przepływu kapitału pomiędzy państwami członkowskimi, a zatem najszerszej i najszybszej liberalizacji przepływów kapitału". [tłumaczenie nieoficjalne]

4. Artykuł 2 ust. 1 nakładał na państwa członkowskie obowiązek udzielenia ogólnego zezwolenia na przepływy kapitału określone w wykazie B załącznika I. Artykuł 1 ust. 1 i art. 3 ust. 1 miały w dużej mierze ten sam skutek w odniesieniu do innych transakcji określonych w wykazach A i C załącznika I, które nie są istotne w niniejszej sprawie.

1 — Język oryginału: angielski.

2 — Andrew Mellon był ministrem skarbu w latach 1921–1932, służąc prezydentom Hardingowi, Coolidge'owi i Hooverowi. Cytat ten był odpowiedzią na pytanie o opinię w kwestii inwestowania w obliczu sztucznego wzrostu giełdowego w 1920 r.

3 — Pierwsza Dyrektywa w sprawie wykonania art. 67 Traktatu (Dz.U., English Special Edition 1959–1962, str. 49); uchylona z mocą od dnia 1 lipca 1990 r. dyrektywą Rady 88/361/EWG z dnia 24 czerwca 1988 r. w sprawie wykonania art. 67 Traktatu (Dz.U. 1988 L 178, str. 5).

5. Nie było obowiązku udzielenia zgody lub zezwolenia w odniesieniu do przepływów kapitału określonych w wykazie D załącznika I. Takie przepływy podlegały jedynie art. 4 dyrektywy, który zobowiązywał Komitet Walutowy do zbadania co najmniej raz w roku ograniczeń stosowanych do wszystkich przepływów kapitału wymienionych w załączniku I i do złożenia sprawozdania Komisji w odniesieniu do ograniczeń, które mogłyby zostać zniesione, oraz art. 7, który zobowiązywał państwa członkowskie do powiadomienia Komisji o przepisach regulujących przepływy kapitału.

6. Załącznik I do dyrektywy zawiera wykazy A, B, C i D. Każdy wykaz wymienia szereg kategorii transakcji, przy każdej kategorii jest odniesienie do jednej lub kilku „pozycji nomenklatury". Załącznik II jest zatytułowany „Nomenklatura przepływów kapitału" i składa się z nagłówków odzwierciedlających kategorie przepływów kapitału wymienione w wykazach A, B, C i D wraz z podkategoriami i dalszymi opisami („nomenklatura"), po których następuje szereg wyjaśnień („wyjaśnienia") definiujących pewne pojęcia użyte w nomenklaturze. Artykuł 10 dyrektywy przewiduje, iż wykazy w załączniku I wraz z nomenklaturą i wyjaśnieniami „stanowią integralną część" dyrektywy.

7. Sąd krajowy jest zdania, że przepływy kapitału, o które chodzi w niniejszej sprawie, wchodzą w zakres wykazu B lub wykazu D załącznika I.

8. Wykaz B (przepływy kapitałowe, na które państwa członkowskie udzielają ogólnego zezwolenia) obejmuje szereg transakcji opatrzonych nagłówkiem „operacje odnoszące się do papierów wartościowych", łącznie z „nabyciem przez nierezydentów krajowych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu giełdowego (z wyłączeniem jednostek uczestnictwa funduszy powierniczych) oraz transfer dochodów z ich likwidacji". Ten rodzaj transakcji należy do pozycji IVA nomenklatury. Pozycja IVA w pkt 3(i) obejmuje „nabycie obligacji [...] denominowanych w walucie krajowej", a w pkt 4 „transfer dochodów z likwidacji obligacji".

9. „Papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu giełdowego" są zdefiniowane w wyjaśnieniach jako „papiery wartościowe, których obrót jest regulowany przepisami prawa, a ceny są regularnie publikowane bądź przez giełdy oficjalne (notowane papiery wartościowe), bądź przez inne instytucje związane z giełdą – np. komitety banków (nienotowane papiery wartościowe)". „Obligacje" są zdefiniowane w wyjaśnieniach jako „obligacje emitowane przez podmioty publiczne lub prywatne".

10. Wykaz D załącznika I (przepływy kapitału, których państwa członkowskie nie są zobowiązane liberalizować) zawiera trzy rodzaje przepływów kapitału, co do których utrzymuje się, że mają znaczenie w niniejszym postępowaniu.

11. Po pierwsze, wykaz D wymienia „krótkoterminowe inwestycje w bony skarbowe i inne papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym" z odniesieniem do pozycji VI nomenklatury. Pozycja ta jest zatytułowana:

„krótkoterminowe inwestycje w bony skarbowe i inne papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym

1. denominowane w walucie krajowej

2. denominowane w walucie obcej".

12. Pozycja VI obejmuje dwie kategorie przepływów kapitału: „A. Krótkoterminowe inwestycje nierezydentów na krajowym rynku pieniężnym oraz transfer dochodów z ich likwidacji" oraz „B. Krótkoterminowe inwestycje rezydentów oraz transfer dochodów z ich likwidacji", w każdym przypadku w walucie krajowej lub obcej.

13. Po drugie, wykaz D wymienia „otwieranie rachunków i lokowanie środków na rachunkach bieżących lub depozytowych, transfer lub wykorzystanie środków na rachunkach bieżących lub depozytowych w instytucjach kredytowych" z odniesieniem do pozycji IX nomenklatury, z której wynika, że kategoria ta obejmuje transakcje dokonywane przez nierezydentów z krajowymi instytucjami kredytowymi oraz rachunki i środki w walucie krajowej i obcej.

14. Po trzecie, wykaz D wymienia „udzielanie i spłatę krótkoterminowych pożyczek i kredytów niezwiązanych z transakcjami handlowymi" z odniesieniem do pozycji VIII A(i) nomenklatury, z której wynika, że „krótkoterminowe pożyczki i kredyty" to te poniżej jednego roku.

Uregulowania krajowe

15. Sąd krajowy wyjaśnia, że przepisy krajowe[4] w owym czasie przewidywały dwie kategorie rachunków depozytowych dla stałych zagranicznych rezydentów, mianowicie: a) zagraniczne rachunki depozytowe w drachmach płatne na żądanie (rachunek zamienny w drachmach) i b) zagraniczne rachunki depozytowe w walucie obcej płatne na żądanie.

4 — Decyzja 1097/1959 Komitetu Walutowego „w sprawie stosowania przez Grecję systemu ograniczonej wymienialności" (FEK 109/16.6.1959) podjęta na podstawie art. 3 ustawy 395/1945 oraz art. 3 i art. 10 ustawy 3076/1954.

16. Środki na rachunkach zamiennych w drachmach mogły być wykorzystywane bez specjalnego zezwolenia na określone ograniczone cele. Wykorzystanie rachunków zamiennych w drachmach bez specjalnego zezwolenia na cele inne niż określone przepisami, w tym na nabycie obligacji bankowych, powodowało utratę wymienialności odpowiednich środków w drachmach.

19. W dniu 24 sierpnia 1982 r. Artesia zwróciła się do Banku Grecji o wydanie zezwolenia na uznanie na tym rachunku dochodów z likwidacji obligacji tak, aby mogła przetransferować te dochody do Belgii. Bank Grecji wielokrotnie odmawiał wydania tego zezwolenia aż do dnia 24 listopada 1986 r., kiedy w końcu zezwolenia udzielił. Wydaje się, że co najmniej jednym z powodów odmowy było to, iż wykorzystanie rachunku zamiennego w drachmach do celów pierwotnego nabycia obligacji nie uzyskało zezwolenia, w wyniku czego rachunek utracił charakter zamienny.

Stan faktyczny i pytania prejudycjalne

17. W okresie istotnym dla rozstrzygnięcia sporu Banque Artesia (zwany dalej „Artesia"), bank belgijski, posiadał w swoim oddziale w Atenach rachunek zamienny w drachmach.

20. Artesia wniosła powództwo przeciwko Bankowi Grecji o odszkodowanie za odsetki utracone z powodu takiej odmowy, twierdząc, że nabycie przez nią obligacji wchodziło w zakres wykazu B załącznika I i pozycji IVA nomenklatury w załączniku II do pierwszej dyrektywy kapitałowej, a więc państwa członkowskie były zobowiązane do wydania zezwolenia na mocy art. 2 tej dyrektywy.

18. Od 28 kwietnia 1981 r. do 30 lipca 1982 r. Artesia nabywała obligacje wyemitowane w tym okresie przez grecką spółkę Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (Grecki Bank Rozwoju Przemysłu Sp. z o.o.) (zwaną dalej „ETVA"). Sąd krajowy wyjaśnia, iż termin wykupu obligacji wynosił jeden rok od daty emisji i „były one przedmiotem obrotu giełdowego, ponieważ były notowane na ateńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych". Za obligacje zapłacono z rachunku zamiennego w drachmach należącego do Artesii.

21. Polimeles Protodikio (sąd pierwszej instancji) w Atenach wydał wyrok na korzyść Artesii. Efetio (sąd apelacyjny) w Atenach uznał apelację Banku Grecji. Kasacja od wyroku została rozstrzygnięta przez Pierwszą Izbę Arios Pagos Athinon (Najwyższy Sąd Kasacyjny w Atenach) głównie na korzyść Artesii. Sprawa została przedstawiona Najwyższemu Sądowi Kasacyjnemu w pełnym składzie, który jednogłośnie uchylił wyrok sądu apelacyjnego na tej podstawie, iż nabycie obligacji było przepływem kapitału

w rozumieniu wykazu B załącznika I oraz pozycji IVA nomenklatury. Najwyższy Sąd Kasacyjny odpowiednio do tego zwrócił sprawę sądowi apelacyjnemu do ponownego rozpatrzenia. Sąd ten określił rozmiar szkody poniesionej przez Artesię i potwierdził wyrok sądu pierwszej instancji.

22. Bank Grecji odwołał się od tego wyroku sądu apelacyjnego do Pierwszej Izby Najwyższego Sądu Kasacyjnego, który zawiesił postępowanie i zwrócił się do Trybunału zasadniczo z następującymi pytaniami:

1. Czy obligacje wyemitowane w 1982 r. przez grecki bank, niezależnie od tego, czy był to bank państwowy, których termin wykupu wynosił jeden rok od daty emisji i które były przedmiotem obrotu i notowań na giełdzie papierów wartościowych, były „krótkoterminowymi inwestycjami w bony skarbowe i inne papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym" w rozumieniu wykazu D załącznika I i pozycji VI nomenklatury w załączniku II do pierwszej dyrektywy kapitałowej?

2. Czy wykorzystanie środków na rachunku posiadanym przez belgijskiego nabywcę w greckiej walucie wymienialnej na walutę obcą, do nabycia takich obligacji wchodzi w zakres wykazu D załącznika I i pozycji IX nomenklatury w załączniku II do tej dyrektywy?

23. Uwagi na piśmie przedłożyły Artesia, Bank Grecji, rząd grecki i Komisja, z których wszyscy byli reprezentowani na rozprawie.

Wcześniejsze postępowanie

24. W 1985 r. Komisja wniosła przeciwko Grecji skargę o uchybienie zobowiązaniom państwa członkowskiego opartą na tych samych faktach jak fakty w przedmiotowej sprawie [5]. Po pierwsze, Komisja twierdziła, iż Grecja nie transponowała pierwszej i drugiej [6] dyrektywy kapitałowej, a po drugie, iż nie wydając Artesii (wówczas Banque Paribas) zezwolenia na transfer lub przelew na rachunek zamienny dochodów z likwidacji środków zainwestowanych w obligacje ETVA, Grecja uchybiła zobowiązaniom ciążącym na niej na mocy art. 2 pierwszej dyrektywy, przy czym Komisja założyła, że przedmiotowa transakcja wchodziła w zakres wykazu B.

25. Grecja dokonała transpozycji dyrektyw po wniesieniu skargi, lecz przed rozprawą. Komisja wskazała na przesłuchaniu, że mimo

5 — Sprawa 132/85 Komisja przeciwko Grecji, Rec. str. 5293.

6 — Druga dyrektywa Rady 63/21/EWG z dnia 18 grudnia 1962 r. uzupełniająca i zmieniająca pierwszą dyrektywę (Dz.U. English Special Edition 1963-64, str. 5). Zmiany te nie mają znaczenia w niniejszej sprawie.

wszystko domaga się doprowadzenia postępowania do wydania wyroku, chociaż po przedstawieniu opinii przez rzecznika generalnego M. Darmona w istocie cofnęła skargę tak, iż wyrok nie został wydany [7]. Odpowiedni punkt opinii nie wchodzi w szczegóły, stwierdzając po prostu, co następuje:

„Nie ma wątpliwości, iż druga skarga jest dobrze uzasadniona. Podczas postępowania właściwe władze greckie przyznały to pośrednio i w końcu zezwoliły na swobodną wymienialność wszystkich środków pochodzących z likwidacji inwestycji Paribas w papiery wartościowe. Podobnie w swojej duplice pozwane państwo porzuciło główną linię argumentacji przedstawioną w obronie, a mianowicie, że przedmiotowe operacje nie były objęte dwoma dyrektywami; podnosiło ono, że zezwolenie wydano późno ze względu na badanie legalności i prawdziwego charakteru transakcji. Ten wymóg nie może usprawiedliwiać zarzucanego uchybienia" [8].

Ocena

26. Nie ma wątpliwości, że do celów pierwszej dyrektywy kapitałowej (i) Artesia jest nierezydentem, (ii) obligacje, jeżeli uważa się je za papiery wartościowe z wykazu B, są krajowymi papierami wartościowymi i są denominowane w walucie krajowej, (iii) kwotę, którą Artesia zamierzała przetransferować, stanowiły dochody z likwidacji tych obligacji i (iv) bank, w którym prowadzono rachunek zamienny w drachmach Artesii, był krajową instytucją kredytową.

27. Zasadniczą kwestią jest, czy obligacje były „papierami wartościowymi będącymi przedmiotem obrotu giełdowego" w rozumieniu wykazu B i pozycji IVA, tak iż państwa członkowskie były zobowiązane przez art. 2 pierwszej dyrektywy kapitałowej do udzielenia ogólnego zezwolenia na transfer dochodów z ich likwidacji, lub czy były „papierami wartościowymi będącymi przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym", a ich nabycie przez Artesię „inwestycją krótkoterminową" w rozumieniu wykazu D i pozycji VI, tak iż nie miało zastosowania żadne ze zobowiązań do liberalizacji przepływów kapitałowych określonych w art. 1, 2 i 3 dyrektywy.

28. Kwestiami drugorzędnymi są: (i) czy dla powyższej analizy ma znaczenie, że bank, który wyemitował obligacje, był własnością państwa, i (ii) czy środki w walucie krajowej wymienialnej na walutę obcą na rachunku zamiennym w drachmach należącym do Artesii były środkami na rachunku bieżącym lub depozytowym w instytucji kredytowej w rozumieniu wykazu D i pozycji IX.

7 — W swoich uwagach na piśmie w niniejszej sprawie Komisja twierdzi, że wycofała skargę we wcześniejszym postępowaniu po dokonaniu przez Grecję transpozycji dwóch przedmiotowych dyrektyw (w drodze prezydenckich zarządzeń 170/1986 i 207/1987) z mocą wsteczną od dnia 1 stycznia 1981 r.

8 — Zob. pkt 8.

29. Można byłoby pomyśleć, iż 23 lata po nastąpieniu faktów oraz po jednym wyroku sądu pierwszej instancji, dwóch sądu apelacyjnego i dwóch sądu kasacyjnego w postępowaniu krajowym, nie wspominając o postępowaniu w sprawie uchybienia zobowiązaniom państwa członkowskiego przed Trybunałem Sprawiedliwości wynikłego z tych samych faktów, doszło do jakiegoś porozumienia co do najistotniejszych z tych faktów. Niestety porozumienie takie nie nastąpiło.

30. Po pierwsze, nie można osiągnąć porozumienia w odniesieniu do terminu wykupu obligacji. Mimo że wydaje się ogólnie bezspornym, iż obligacje miały termin wykupu jednego roku, strony nie są jednomyślne co do znaczenia, jakie należy przypisać ewidentnie bezspornym faktom, iż obligacje przyznawały posiadaczowi wybór z jednej strony żądania ich wcześniejszego wykupu, a z drugiej strony przedłużenia terminu na kolejne jednoroczne okresy do maksymalnego terminu czterech lat.

31. Po drugie, wydaje się, iż brak jest porozumienia w odniesieniu do tego, czy obligacje były „przedmiotem obrotu giełdowego", czy „przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym". Sąd krajowy i Artesia twierdzą, że obligacje były notowane i wprowadzane do obrotu na ateńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Artesia twierdzi ponadto, że nie były one „przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym". Bank Grecji i rząd grecki utrzymują natomiast, że obligacje były przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym. Jednakże nie przedstawiono żadnego dowodu na poparcie tego twierdzenia, a z uwag wydaje się wynikać, że te strony wnioskują po prostu ze swoich opisów rynku pieniężnego i pojęcia obligacji, iż wchodzą one w zakres wykazu D i pozycji VI. Obie zatem przyznają, iż obligacje mogły być przedmiotem obrotu giełdowego, ale twierdzą, że mimo iż byłoby to nietypowe, instrument może być przedmiotem obrotu na obu rynkach, w tym przypadku krótkoterminowy charakter instrumentu jest rozstrzygający dla jego zaklasyfikowania w wykazie D i pozycji VI.

W przedmiocie uwag wstępnych

32. Artesia zgłasza dwie uwagi wstępne.

33. Po pierwsze, zauważa, iż w trakcie wcześniejszego postępowania przed Trybunałem Sprawiedliwości Bank Grecji nie podniósł argumentu, że przedmiotowe obligacje wchodziły raczej w zakres wykazu D niż wykazu B; ten argument był podniesiony po raz pierwszy na rozprawie w 1995 r. przed sądem pierwszej instancji w Atenach, w krajowym postępowaniu odszkodowawczym. Artesia podnosi, że takie działanie Banku Grecji, który jest organem państwa greckiego, stanowi rażące naruszenie art. 10 WE.

34. Artykuł 10 WE zobowiązuje państwa członkowskie do podejmowania wszelkich

właściwych środków w celu zapewnienia wykonania zobowiązań wynikających z Traktatu, do ułatwiania Wspólnocie wypełniania jej zadań oraz do powstrzymania się od podejmowania wszelkich środków, które mogłyby zagrozić urzeczywistnieniu celów Traktatu. Mimo że zmiana taktyki przez Bank Grecji może się wydawać zaskakująca, moim zdaniem nie prowadzi do naruszenia przez Grecję art. 10 WE. W każdym razie, nie uważam za stosowne dalszego zgłębiania tej kwestii, skoro sąd krajowy nie zwrócił się o jej wyjaśnienie.

35. Po drugie, Artesia podnosi, iż odwołanie jest niedopuszczalne, ponieważ przedłożone pytania zostały już rozstrzygnięte przez pełny skład Najwyższego Sądu Kasacyjnego.

36. Jednakże według utrwalonego orzecznictwa generalnie wyłącznie do sądu krajowego, do którego wniesiono sprawę, należy ustalenie w świetle konkretnych okoliczności sprawy zarówno potrzeby wydania orzeczenia prejudycjalnego w celu umożliwienia wydania wyroku, jak i znaczenia pytań przedłożonych Trybunałowi. Wobec tego, gdy przedłożone pytania dotyczą wykładni prawa wspólnotowego, Trybunał jest co do zasady zobowiązany do wydania orzeczenia [9]. W każdym razie fakt, że kwestia prawa wspólnotowego została już rozstrzygnięta przez sąd krajowy, nawet sąd najwyższy, nie czyni niedopuszczalnym przedłożenia takiego pytania.

9 — Zob. np. wyrok w sprawie C-181/00 Flightline Rec. str. I-6139, pkt 21.

W przedmiocie kwestii zasadniczej

37. W pierwszym pytaniu sąd krajowy zasadniczo zapytuje, czy obligacje wyemitowane przez bank, których termin wykupu wynosi jeden rok od daty emisji i które są przedmiotem obrotu i notowania na giełdzie, są (i) „papierami wartościowymi będącymi przedmiotem obrotu" w rozumieniu wykazu B załącznika I do pierwszej dyrektywy kapitałowej, czy (ii) „krótkoterminowymi inwestycjami w bony skarbowe i inne papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym" w rozumieniu wykazu D załącznika I.

38. Artesia i Komisja są zdania, że przedmiotowe obligacje wchodzą w zakres wykazu B, podczas gdy Bank Grecji i rząd grecki uważają, iż są one objęte wykazem D. Artesia, Bank Grecji i rząd grecki popierają swoją argumentację poprzez odwołanie do terminu wykupu obligacji (różnie określanych jako sześciomiesięczne, jednoroczne i do czterech lat, jak opisano powyżej) i do „faktu", iż są one przedmiotem obrotu giełdowego (według Artesii i, jak można zauważyć, sądu krajowego) oraz obrotu na rynkach pieniężnych (według Banku Grecji i rządu greckiego), mimo że jak wyjaśniono powyżej, te dwie strony postępowania zdają się wywodzić „fakt" bycia wprowadzonym do obrotu na rynku pieniężnym wyłącznie z utrzymywanego krótkoterminowego charakteru obligacji.

39. Jeśli przedmiotowe obligacje co do zasady mogą należeć do obu kategorii inwestycji, mianowicie tych z wykazów B i D, kryteriów odróżniających te kategorie należy szukać w przepisach, jak podnosi Komisja.

40. Wykaz B obejmuje „nabycie przez nierezydentów krajowych papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu giełdowego". Nie jest zatem konieczne, aby papiery wartościowe zostały nabyte na giełdzie: decydującym kryterium jest fakt *bycia przedmiotem obrotu* giełdowego [10]. Ta interpretacja jest potwierdzona przez wszystkie pierwotne wersje językowe [11].

41. Wyjaśnienia definiują „papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu giełdowego" jako „papiery wartościowe, których obrót jest regulowany przepisami prawa, a ceny są regularnie publikowane bądź przez giełdy oficjalne (notowane papiery wartościowe), bądź przez inne instytucje związane z giełdą - np. komitety banków (nienotowane papiery wartościowe)" [tłumaczenie nieoficjalne]. Jest zatem jasne, że ustawodawstwo wspólnotowe uznało fakt regulacji potencjalnego obrotu pewnymi papierami wartościowymi, w szczególności w odniesieniu do ochrony inwestorów i przejrzystości cen, za istotny czynnik przemawiający na korzyść liberalizacji nabycia takich papierów wartościowych.

42. Bank Grecji argumentuje, że czynniki te nie mają nic wspólnego z przepływami kapitału i są przedmiotem innych przepisów wspólnotowych i krajowych.

43. Wydaje mi się jednak, iż istnienie przepisów, czy to wspólnotowych, czy krajowych, regulujących operacje giełdowe raczej umacnia niż podważa opinię, że takie operacje powinny być zliberalizowane. W istocie Bank Grecji przyznał na rozprawie, iż fakt, że papiery wartościowe były notowane na giełdzie, wyklucza możliwość oszustwa wynikającego z fikcyjnego ustalania cen i zwalnia władze krajowe z obowiązku dokonania własnej oceny papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu przed zezwoleniem na przepływy waluty na ich nabycie lub na transfer zysków z ich likwidacji.

44. Moim zdaniem zatem, na podstawie brzmienia pozycji IV nomenklatury fakt, iż papiery wartościowe są notowane na giełdzie, a więc są objęte przepisami tej giełdy, prima facie powoduje, że ich nabycie przez nierezydenta i transfer dochodów z ich likwidacji są objęte wykazem B załącznika I.

10 — Zob. przyczynek M. Sarmet do „Libre circulation des capitaux" w J. Mégret, *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), str. 204, również powołane przez Komisję.

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. Nie ma jednakże żadnej sugestii w pierwotnej wersji dyrektywy (wersja mająca zastosowanie w niniejszej sprawie), iż krótko- lub długoterminowy charakter papierów wartościowych był odpowiednim kryterium dla zaklasyfikowania obligacji do wykazu B. To rozróżnienie nie było wprowadzone przed 1986 r., gdy definicja „obligacji" w wyjaśnieniach została zastąpiona definicją określającą, iż obligacje mają dwuletni lub dłuższy termin wykupu od daty emisji [12].

46. Wykaz D obejmuje „krótkoterminowe inwestycje w bony skarbowe i [w] inne papiery wartościowe będące przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym" [13]. Pozycja VI nomenklatury, do której odwołuje się ta kategoria, zawiera jedynie „krótkoterminowe inwestycje nierezydentów na krajowym rynku pieniężnym" i „krótkoterminowe inwestycje rezydentów na zagranicznym rynku pieniężnym", denominowane w walucie krajowej lub obcej, w obu przypadkach wraz z dochodami z ich likwidacji. Zasadniczymi kryteriami włączenia do pozycji VI D wydają się być zatem (i) krótkoterminowy charakter przedmiotowych papierów wartościowych [14], (ii) fakt, iż są one przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym oraz (iii) fakt, że inwestycja została dokonana na rynku pieniężnym.

47. Bank Grecji opiera się na definicji rynku pieniężnego z raportu rocznego Europejskiego Banku Centralnego za 2002 r., natomiast Artesia odwołuje się do definicji w *Longman's Dictionary of Business English*. Definicja Europejskiego Banku Centralnego brzmi: „rynek, na którym są pobierane, inwestowane i zbywane kapitały krótkoterminowe przy wykorzystaniu instrumentów o terminie wykupu przeważnie do jednego roku". Definicja *Longmana* określa „międzynarodową sieć inwestorów działających na telefon, obracających głównie instrumentami emitowanymi przez państwa, banki i spółki o najwyższej wiarygodności kredytowej, o terminie wykupu poniżej 12 miesięcy". Zakładając, że przedmiotowa klasyfikacja pochodzi z 1960 r., natomiast fakty nastąpiły w 1982 r., uważam, iż w zakresie w jakim definicja jest użyteczna, bardziej pomocne może być zajrzenie do wcześniejszych źródeł.

48. Wydanie *Encyclopædia Britannica* z 1973 r. określa rynek pieniężny jako „zespół instytucji lub środków do obsługiwania tzw. »hurtowych« transakcji pieniężnych i kredytów krótkoterminowych istniejący w celu polepszenia zdolności podmiotów detalicznych świadczących usługi finansowe — banków komercyjnych, instytucji oszczędnościowych, domów inwestycyjnych, agencji pożyczkowych, a nawet rządów — do wykonywania ich działalności" [15].

12 — Dyrektywa Rady 86/566/EWG z dnia 17 listopada 1986 r. (Dz.U. 1986 L 332, str. 22), która miała być transponowana do dnia 28 lutego 1987 r.

13 — Wynika to jasno z wersji holenderskiej, francuskiej i włoskiej, choć nie z wersji angielskiej, ponieważ nagłówek ten obejmuje „inwestycje krótkoterminowe" we wszystkich wymienionych papierach wartościowych.

14 — Sarmet twierdzi, że wykaz D „comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*hot money*)": op. cit., str. 207.

15 — Tom 15, str. 710. O wprowadzeniu na rynki pieniężne przyczynek Roberta Vincenta Roosy, byłego wiceprezesa Banku Rezerw Federalnych w Nowym Jorku oraz Christiaana Glasza, byłego komisarza królewskiego w De Nederlandsche Bank.

49. *Encyclopædia* wyjaśnia, że środki rynku pieniężnego „mogą sięgać od najwyższej formy płynności — depozytów bankowych i różnych form papierów krótkoterminowych takich jak bony skarbowe, kredyty krótkoterminowe, akcepty bankowe, bony komercyjne łącznie z państwowymi papierami wartościowymi o dłuższym terminie wykupu i inne rodzaje instrumentów kredytowych kwalifikujących się do kredytów lombardowych lub redyskont w banku centralnym. [...] Jak długo instytucje korzystające z rynku pieniężnego uznają konkretny rodzaj instrumentu kredytowego za rozsądnie bliski substytut [pieniądza] — tzn. traktują go jako »płynny« — i jak długo bank centralny przychyla się lub akceptuje to stanowisko, instrument ten jest w praktyce środkiem rynku pieniężnego".

50. Ta definicja odpowiada perspektywie przyjętej w wykazie D, zasadniczo klasyfikując środki rynku pieniężnego przez odniesienie do faktu, iż w rzeczywistości są one przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym.

51. Rynki pieniężne różnią się od wtórnych rynków kapitałowych, takich jak giełdy papierów wartościowych, na wiele sposobów. Rynki pieniężne nie podlegają tym samym regułom dotyczącym przejrzystości cen i ochrony inwestorów jak giełdy papierów wartościowych. Nie są one fizycznie przypisane do konkretnego miejsca. Polegają na operacjach wysoce płynnymi środkami, które zasadniczo są dokonywane przez wielkie banki i innych inwestorów instytucjonalnych działających na telefon. Środki takie jak bony skarbowe, bony komercyjne i certyfikaty depozytowe zwykle mają termin wykupu od kilku godzin do kilku miesięcy. Przyjmując wykaz D, ustawodawstwo wspólnotowe ewidentnie zamierzało zezwolić państwom członkowskim na ograniczenie spekulacyjnych przepływów kapitału („hot money"), np. nagłego wywozu znacznego kapitału, który w okresie istotnym dla rozstrzygnięcia sporu mógłby poważnie zagrozić polityce monetarnej i kursom wymiany. Należy zauważyć, że Bank Grecji, rząd grecki i Komisja zgadzają się, iż taki był cel.

52. Ponadto, z pozycji VI nomenklatury („krótkoterminowe inwestycje nierezydentów na krajowym rynku pieniężnym" i „krótkoterminowe inwestycje rezydentów na zagranicznym rynku pieniężnym") jasno wynika, iż aby wchodzić w zakres wykazu D, inwestycja musi być w istocie dokonana na rynku pieniężnym; kontrastuje to z pozycją z wykazu B, która obejmuje nabycie, niekoniecznie na giełdzie, papierów wartościowych będących przedmiotem obrotu giełdowego.

53. O tym, co należy rozumieć przez krótkoterminowe papiery wartościowe, przesądzają moim zdaniem papiery wartościowe, które w istocie są przedmiotem obrotu na rynkach pieniężnych. Takie rynki ze swej natury polegają na krótkoterminowym finansowaniu. Na przykład w czasie istotnym dla rozstrzygnięcia sporu w Zjednoczonym Królestwie rynki pieniężne zasadniczo opierały

się na bonach skarbowych emitowanych co tydzień zwykle na okresy 91 dni oraz bonach komercyjnych, których termin wykupu zasadniczo wynosił trzy miesiące [16]. Aktywne rynki wtórne dla większości instrumentów rynku pieniężnego oznaczają, że mogą one być sprzedane przed terminem wykupu, jeżeli ich posiadacz chce je zlikwidować wcześniej.

54. Być może dlatego ani w nomenklaturze, ani w wyjaśnieniach nie ma definicji pojęcia „krótkoterminowy". Artesia i Komisja opierają się w drodze analogii na pozycjach VII i VIII nomenklatury, gdzie „krótkoterminowy" jest określony jako „poniżej jednego roku", „średnioterminowy" jako „od roku do pięciu lat", a „długoterminowy" jako „pięć lat i więcej". Jednakże te definicje są przeznaczone dla celów klasyfikacji pożyczek i kredytów, które różnią się rodzajem od instrumentów rynku pieniężnego. Z tej przyczyny uważam, że nie mają one tutaj znaczenia.

55. W świetle powyższego wydaje mi się, że przedmiotowe obligacje ETVA są „krajowymi papierami wartościowymi" w rozumieniu wykazu B.

16 — Peter Donaldson, *Guide to the British Economy* (wydanie 4, 1976 r.), str. 45.

56. Po pierwsze, według opisu sądu krajowego spełniają one warunek „bycia przedmiotem obrotu giełdowego" w rozumieniu dyrektywy [17]. Ponadto Bank Grecji i rząd grecki uznają, że były one takim przedmiotem obrotu, mimo że - jak omówiono powyżej - wysnuwają odmienne wnioski z podnoszonego faktu (niewspomnianego przez sąd krajowy i zaprzeczonego przez Artesię), że były one też przedmiotem obrotu na rynku pieniężnym. Zatem prima facie obligacje są objęte wykazem B.

57. Po drugie, w postanowieniu odsyłającym ani w żadnej z uwag przedłożonych Trybunałowi nie ma żadnej sugestii, że obligacje zostały nabyte na rynku pieniężnym; przeciwnie, postanowienie odsyłające sugeruje, że były one kupione od ETVA. Jak omówiono powyżej [18], oczywistym jest, iż aby wchodzić w zakres wykazu D, inwestycja musiałaby rzeczywiście być dokonana na rynku pieniężnym.

58. Wreszcie chciałbym zauważyć, że nawet gdyby obligacje były przedmiotem obrotu zarówno giełdowego, jak i na rynku pieniężnym — sytuacja, którą Bank Grecji i rząd grecki uważają za możliwą aczkolwiek nietypową — pozostałbym przy zdaniu, iż nabycie obligacji wchodzi w zakres wykazu B i pozycji IVA. Przypominam, że jedyny motyw dyrektywy stanowi, iż realizacja celów Traktatu „wymaga możliwie naj-

17 — Wskazują na to warunki emisji, które zostały przedłożone Trybunałowi: pkt 10 stwierdza, że obligacje mogą być przedmiotem obrotu na ateńskiej Giełdzie Papierów Wartościowych.

18 — Zob. pkt 52.

większej swobody przepływu kapitału pomiędzy państwami członkowskimi, a zatem najszerszej i najszybszej liberalizacji przepływów kapitału". W świetle tego nadrzędnego celu uważam, że wszelka niejednoznaczność w dyrektywie powinna być rozumiana jako sprzyjająca takiej liberalizacji.

61. Drugi punkt stanowi przedmiot drugiego pytania prejudycjalnego.

62. Artesia i Komisja podnoszą, że pytanie jest nieprecyzyjne. Komisja dodaje, iż nie dąży ono do uzyskania wykładni przepisu prawa wspólnotowego, lecz raczej zastosowania przepisu prawa wspólnotowego do faktów, a zatem nie może być przedmiotem orzeczenia prejudycjalnego na podstawie art. 234 WE.

W przedmiocie kwestii pomocniczych

59. Pozostają dwie kwestie pomocnicze wynikające z postanowienia odsyłającego, a mianowicie: (i) czy dla powyższej analizy ma znaczenie, że bank, który wyemitował obligacje, był własnością państwa, i (ii) czy środki w walucie krajowej wymienialnej na walutę obcą na rachunku zamiennym w drachmach należącym do Artesii były środkami na rachunku bieżącym lub depozytowym w instytucji kredytowej w rozumieniu wykazu D i pozycji IX.

63. Bank Grecji i rząd grecki podnoszą, iż skoro wykaz D i pozycja IX obejmują rachunki i środki zarówno w walucie krajowej, jak i obcej, muszą również obejmować rachunki i środki w krajowej walucie wymienialnej. Rząd grecki dodaje, iż ponieważ pozycja IV (inwestycje krótkoterminowe) jest bardziej szczegółowa i precyzyjna, przedmiotowe przepływy kapitału wchodzą w zakres tej ostatniej kategorii.

60. W odniesieniu do pierwszego punktu zgadzam się z Komisją, że nie ma znaczenia, czy bank emitujący był własnością państwa: wykaz B załącznika I odnosi się do pozycji IVA nomenklatury, dla celów której „obligacje" są zdefiniowane w wyjaśnieniach jako „obligacje emitowane przez podmioty publiczne lub prywatne".

64. Zgadzam się, że drugie pytanie jest nieco nieprecyzyjne. Jednakże wydaje się jasne, że omawianym przepływem kapitału jest wykorzystanie przez Artesię środków na jej rachunku zamiennym w drachmach do nabycia obligacji ETVA. W mojej opinii, podczas gdy ta transakcja ewidentnie obejmowała wykorzystanie środków na rachunku depozytowym w instytucji kredytowej w rozumieniu wykazu D i pozycji IX, z podanych wyżej przyczyn równie ewidentne jest, że stanowiła ona nabycie krajowych papierów wartościowych będących

przedmiotem obrotu giełdowego. Gdyby transakcja ta była uważana za zasadniczo podlegającą wykazowi D, a zatem nieobjętą wymogiem liberalizacji, liberalizacja przepływów kapitałowych podlegających wykazowi B (i analogicznie przepływów podlegających wykazom A i C) byłaby poważnie zagrożona. Nabycie krajowych papierów wartościowych przez nierezydentów (wykaz B, pozycja IVA) i zagranicznych papierów wartościowych przez rezydentów (wykaz B, pozycja IVB) jest przypuszczalnie często finansowane poprzez wykorzystanie środków na rachunkach bieżących lub depozytowych, denominowanych w walucie krajowej lub obcej w instytucjach kredytowych (wykaz D, pozycja IX). Gdyby państwom członkowskim pozostawiono swobodę ograniczenia tych ostatnich transakcji, te poprzednie byłyby poważnie utrudnione, co stałoby w sprzeczności z nadrzędnym celem dyrektywy.

Wnioski

65. Wobec powyższego wnioskuję, aby na pytania przedłożone przez Arios Pagos Athinon udzielić następujących odpowiedzi:

1) Obligacje wyemitowane w 1982 r. przez grecki bank, niezależnie od tego, czy jest on własnością państwa, których termin wykupu wynosił jeden rok od daty emisji i które były przedmiotem obrotu i notowań na giełdzie, były „papierami wartościowymi będącymi przedmiotem obrotu giełdowego" w rozumieniu wykazu B załącznika I i pozycji IVA nomenklatury w załączniku II do pierwszej dyrektywy w sprawie wykonania art. 67 Traktatu. Nabycie takich papierów wartościowych przez spółkę belgijską oraz dochody z ich likwidacji były odpowiednio do tego regulowane przez art. 2 tej dyrektywy.

2) W przypadku gdy nabycie to było finansowane z rachunku prowadzonego na rzecz spółki belgijskiej w walucie greckiej wymienialnej na walutę obcą, wykorzystanie środków z tego rachunku dla celów nabycia nie wchodziło w zakres wykazu D załącznika I oraz pozycji IX nomenklatury w załączniku II do dyrektywy.