SKLEPNI PREDLOGI GENERALNEGA PRAVOBRANILCA F. G. JACOBSA, predstavljeni 14. aprila 2005[1]

1. Nekdanji ameriški minister za finance Andrew Mellon je rekel: „Gentlemen prefer bonds".[2] Vendar banka Grčije nima te preference oziroma je ni imela v letu 1982, kajti za nakup obveznic z računov v konvertibilnih drahmah je bilo potrebno posebno dovoljenje. V obravnavanem primeru se Sodišče v bistvu sprašuje, ali ta zahteva nasprotuje Prvi direktivi o pretokih kapitala.[3] Odgovor na to vprašanje je odvisen od pravilne razvrstitve zadevnih obveznic za izvajanje te direktive.

Zakonodaja Skupnosti

2. Prva direktiva o pretokih kapitala je bila sprejeta 11. maja 1960. Grčija bi morala to direktivo izvesti do 1. januarja 1981, dne pristopa.

3. Edina uvodna izjava preambule te direktive se glasi:

„Ker doseganje ciljev Pogodbe o ustanovitvi Evropske gospodarske skupnosti zahteva največji možen prosti pretok kapitala med državami članicami in zato širšo in hitrejšo liberalizacijo pretoka kapitala."

4. Člen 2(1) od držav članic zahteva, naj izdajo splošno dovoljenje za pretoke kapitala, naštete v Seznamu B Priloge 1. Člena 1(1) in 3(1) v večji meri enako učinkujeta glede preostalih transakcij, naštetih v seznamih A in C Priloge 1, ki v obravnavani zadevi niso sporne.

1 — Jezik izvirnika: angleščina.

2 — Andrew Mellon je bil od l. 1921 do l. 1932 minister za finance, delal je za predsednike Hardinga, Coolidgea in Hooverja. Citat je njegov odgovor na vprašanje o njegovem mnenju o investiranju v milni mehurček trga vrednostnih papirjev v dvajsetih letih 20. stoletja.

3 — Prva direktiva za izvajanje člena 67 Pogodbe (UL, posebna angleška izdaja 1959–1962, str. 49); razveljavljena z veljavnostjo od 1. julija 1990 z Direktivo Sveta 88/361/EGS z dne 24. junija 1988 za izvajanje člena 67 Pogodbe (UL L 178, str. 5).

5. Za pretoke kapitala, naštete v Seznamu D Priloge I se ni zahtevala izdaja odobritve ali dovoljenja. Za te pretoke sta veljala le člen 4 Prve direktive, ki je od Monetarnega odbora zahteval, naj najmanj enkrat letno preveri omejitve, ki veljajo za vse pretoke kapitala, naštete v Prilogi I k tej direktivi, in Komisiji poroča o omejitvah, ki bi se lahko odpravile, in člen 7, ki je od držav članic zahteval, naj Komisiji priglasijo določbe, ki urejajo pretoke kapitala.

6. Priloga I k Prvi direktivi vsebuje sezname A, B, C in D. Vsak seznam navaja številne vrste transakcij; pri vsaki od njih je napotilo na eno ali več „postavk nomenklature". Priloga II ima naslov „Nomenklatura pretokov kapitala" in vsebuje naslove, ki odsevajo vrste pretokov kapitala, naštetih v seznamih A, B, C in D, skupaj s podvrstami in nadaljnjimi opisi (v nadaljevanju: nomenklatura), ki jim sledi vrsta pojasnjevalnih opomb (v nadaljevanju: pojasnjevalne opombe), ki opredeljujejo določene izraze, uporabljene v nomenklaturi. Člen 10 te direktive določa, da seznami v Prilogi I skupaj z nomenklaturo in pojasnjevalnimi opombami „tvorijo bistven sestavni del" Prve direktive.

7. Predložitveno sodišče meni, da v obravnavani zadevi sporni pretoki kapitala sodijo bodisi v okvir Seznama B bodisi Seznama D Priloge I.

8. Seznam B (pretoki kapitala, za katere mora država članica izdati splošno dovoljenje) našteva številne transakcije pod naslovom „Operacije z vrednostnimi papirji", skupaj s „Pridobit[vijo] domačih vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na borzi, s strani nerezidentov (brez deležev naložbenih skladov) in repatriacij[o] izkupička od njihove likvidacije". Pri tem opisu je napotek na postavko IVA nomenklature. Postavka IVA pod 3(i) zajema „Pridobitev obveznic [...] izraženih v nacionalni valuti" in pod 4 „Repatriacij[o] izkupička od likvidacije obveznic".

9. „Vrednostni papirji, s katerimi se trguje na borzi", so v pojasnjevalnih opombah opredeljeni kot „Vrednostni papirji, katerih trgovanje je nadzorovano s predpisi in katerih cene redno objavljajo bodisi uradne borze (vrednostni papirji, ki kotirajo) ali drugi organi, povezani z borzo – npr. odbori bank (vrednostni papirji, ki ne kotirajo)". „Obveznice" so v pojasnjevalnih opombah opredeljene kot „Obveznice, ki jih izdajo javni ali zasebni organi".

10. Seznam D v Prilogi I (pretoki kapitala, ki jih državi članici ni treba liberalizirati) vsebuje tri vrste pretokov kapitala, ki so domnevno sporni v obravnavanem postopku.

11. Prvič, Seznam D navaja „kratkoročne naložbe v zakladne menice in druge vrednostne papirje, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu" z napotilom na postavko VI nomenklature. Naslov te postavke je:

„Kratkoročne naložbe v zakladne menice in druge vrednostne papirje, s katerimi se po navadi trguje na denarnem trgu,

1. izražene v nacionalni valuti,

2. izražene v tuji valuti."

12. Postavka VI zajema dve vrsti pretokov kapitala: „A. Kratkoročne naložbe nerezidentov na domačem denarnem trgu in repatriacija izkupička od njihove likvidacije" in „B. Kratkoročne naložbe rezidentov na tujem denarnem trgu in repatriacija izkupička od njihove likvidacije", v obeh primerih bodisi v nacionalni bodisi v tuji valuti.

13. Drugič, Seznam D navaja „odprtje in polog sredstev na tekoče ali depozitne račune, repatriacija ali uporaba sredstev na tekočih ali depozitnih računih pri kreditnih institucijah" z napotilom na postavko IX nomenklature, iz katere očitno izhaja, da vrsta vključuje transakcije nerezidentov z domačimi kreditnimi institucijami in da so računi in sredstva kriti v obeh, nacionalni in tuji valuti.

14. Tretjič, Seznam D navaja „odobritev in poplačilo kratkoročnih posojil in kreditov, ki niso povezani s trgovinskimi transakcijami" z napotilom na postavko VIIIA(i) nomenklature, iz katere jasno izhaja, da so „kratkoročna posojila in krediti" tisti, ki so krajši od enega leta.

Nacionalne določbe

15. Predložitveno sodišče pojasnjuje, da je nacionalna zakonodaja[4] v upoštevnem času predvidevala dve vrsti depozitnih računov na ime stalnih tujih rezidentov, namreč (a) tuji depozitni računi na vpogled v drahmah (računi v konvertibilnih drahmah) in (b) tuji depozitni računi na vpogled v tuji valuti.

4 — Odločba Monetarnega odbora 1097/1959 „o uporabi sistema omejene zamenljivosti v Grčiji" (FEK 109/16.6.1959), ki je bila sprejeta na podlagi člena 3 zakona 395/1945 ter členov 3 in 10 zakona 3076/1954.

16. Sredstva na računih v konvertibilnih drahmah so se lahko uporabila brez posebnega dovoljenja za določene podrobno označene omejene namene. Če so bili računi v konvertibilnih drahmah uporabljeni brez posebnega dovoljenja za namen, ki ni bil predpisan, skupaj z nakupom bančnih obveznic, bi ekvivalent drahme izgubil zamenljivost.

19. Artesia je 24. avgusta 1982 od banke Grčije zahtevala dovoljenje, da lahko na ta račun položi izkupiček od likvidacije obveznic, zato da bi lahko ta izkupiček repatriirala v Belgijo. Banka Grčije je to zahtevo večkrat zavrnila do 24. novembra 1986, ko je končno izdala dovoljenje. Izkaže se, da je bil razlog za zavrnitev vsaj delno to, da za uporabo računa v konvertibilnih drahmah za prvotno pridobitev obveznic dovoljenje ni bilo izdano; posledično račun ni bil več konvertibilen.

Dejansko stanje in predloženi vprašanji

17. Belgijska banka Banque Artesia (v nadaljevanju: Artesia) je imela v obravnavanem času v svoji atenski podružnici račun v konvertibilnih drahmah.

20. Artesia je zoper banko Grčije vložila tožbo za povračilo zaradi zavrnitve izgubljenih obresti, v kateri je zatrjevala, da je njena pridobitev obveznic sodila v okvir Seznama B Priloge I in postavke IVA nomenklature v Prilogi II k Prvi direktivi o pretokih kapitala, zato so ga države članice morale dovoliti na podlagi člena 2 te direktive.

18. Artesia je od 28. aprila 1981 do 30. julija 1982 kupila obveznice, ki jih je v tem obdobju izdala grška družba Elliniki Trapeza Viomikhanikis Anaptuxeos AE (grška banka za industrijski razvoj, d. d., v nadaljevanju: ETVA). Predložitveno sodišče navaja, da so imele obveznice ročnost enega leta od izdaje in „se je z njimi trgovalo na borzi, saj so kotirale na atenski borzi". Obveznice so bile plačane z računa družbe Artesia v konvertibilnih drahmah.

21. Polimeles Protodikio (sodišče prve stopnje), Atene, je izreklo sodbo v korist družbe Artesia. Efetio (pritožbeno sodišče), Atene, je ugodilo pritožbi banke Grčije. O nadaljnji pritožbi s pravnim vprašanjem je prvi senat Arios Pagos Athinon (kasacijsko sodišče v Atenah) z večino odločil v korist družbe Artesia. Zadeva je bila napotena na plenarno sejo kasacijskega sodišča, ki je soglasno razveljavilo sodbo pritožbenega sodišča z utemeljitvijo, da je pridobitev obveznic pretok kapitala v smislu Seznama B v Prilogi I in

postavke IVA nomenklature. V skladu s tem je kasacijsko sodišče zadevo vrnilo v odločanje pritožbenemu sodišču. To sodišče je določilo vrednost škode, ki jo je utrpela Artesia, in potrdilo sodbo sodišča prve stopnje.

22. Banka Grčije je zoper sodbo pritožbenega sodišča vložila pritožbo pri prvem senatu kasacijskega sodišča, ta pa je prekinil postopek in Sodišču predložil ti vprašanji:

„1. Ali so bile obveznice, ki jih je v letu 1982 izdala grška banka, naj je bila v lasti države ali ne, z dospelostjo enega leta od izdaje in s katerimi se je trgovalo na borzi in so na njej kotirale, „kratkoročne naložbe v zakladne menice in druge vrednostne papirje, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu" v smislu Seznama D v Prilogi I in postavke VI nomenklature v Prilogi II k Prvi direktivi o pretokih kapitala?

2. Ali uporaba sredstev na računu belgijskega kupca v grški valuti, zamenljivi v tujo valuto, za pridobitev teh obveznic sodi v okvir Seznama D v Prilogi I in postavke IX nomenklature v Prilogi II k tej direktivi?"

23. Pisna stališča so predložile Artesia, banka Grčije, grška vlada in Komisija, ki so imele predstavnike tudi na obravnavi.

Prejšnji postopki

24. Komisija je leta 1985 zoper Grčijo sprožila postopek za ugotavljanje kršitev, na podlagi istih dejstev, kot so sporna v obravnavani zadevi.[5] Komisija je trdila, da, prvič, Grčija ni izvajala Prve in Druge[6] direktive o pretokih kapitala in, drugič, ni izpolnila obveznosti na podlagi člena 2 Prve direktive, ker družbi Artesia (takrat Banque Paribas) ni dovolila, da repatriira ali prenese na konvertibilni račun izkupiček od likvidacije sredstev, vloženih v obveznice ETVA, ker je domnevala, da je sporna transakcija sodila v okvir Seznama B.

25. Grčija je navedeni direktivi izvedla po začetku postopkov, a pred obravnavo. Komisija je na obravnavi naznanila, da bi postopek

5 — Zadeva Komisija proti Grčiji, 132/85, Recueil, str. 5293.

6 — Druga direktiva Sveta 63/21/EGS z dne 18. decembra 1962, ki dopolnjuje in spreminja Prvo direktivo (UL, angleška posebna izdaja, 1963–64, str. 5). Spremembe niso pomembne za obravnavno zadevo.

želela nadaljevati do sodbe, čeprav je potem, ko je generalni pravobranilec Darmon podal sklepne predloge, zahtevo dejansko umaknila in sodba ni bila izrečena.[7] Odstavek sklepnih predlogov, ki obravnava to vsebino, se ne spušča v podrobnosti, preprosto navaja naslednje:

„Ni dvoma, da je druga trditev dobro utemeljena. Med postopkom so pristojni grški organi to brezpogojno priznali in so končno dovolili svobodo zamenljivosti vseh sredstev, ki so izvirala iz likvidacije naložb Paribas v vrednostne papirje. Podobno je tožena država v nasprotnem odgovoru opustila glavnega od argumentov, ki jih je prvotno navedla v svojo obrambo, namreč, da direktivi ne zajemata zadevnih operacij; navedla je, da je bilo dovoljenje izdano pozno zaradi pregleda zakonitosti in prave narave transakcije – zahteve, ki ne more upravičiti domnevne neizpolnitve obveznosti."[8]

Presoja

26. Ni sporno, da je za namene Prve direktive o pretokih kapitala (i) Artesia nerezident; (ii) da so obveznice, če se štejejo za vrednostne papirje v okviru Seznama B, domači vrednostni papirji, izraženi v nacionalni valuti; (iii) da je bil znesek, ki ga je Artesia želela repatriirati, izkupiček od likvidacije teh obveznic; in (iv) da je bila banka, kjer je imela Artesia račun v konvertibilnih drahmah, domača kreditna institucija.

27. Glavno vprašanje je, ali so bile obveznice „vrednostni papirji, s katerimi se je trgovalo na borzi" v smislu Seznama B in postavke IVA, in so bile države članice na podlagi člena 2 Prve direktive o pretokih kapitala zavezane, da izdajo splošno dovoljenje za repatriacijo izkupičkov od njihovih likvidacij, ali pa so bile „vrednostni papirji, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu" in je njihova pridobitev s strani družbe Artesia „kratkoročna naložba" v smislu Seznama D in postavke VI, tako da ne velja nobena od obveznosti za liberalizacijo pretokov kapitala, določenih v členih 1, 2 in 3 Direktive.

28. Podredni vprašanji sta, (i) ali zgornjo preučitev spremeni dejstvo, da je bila banka, ki je obveznice izdala, v lasti države, in (ii) ali je bilo stanje v nacionalni valuti, zamenljivi v tujo valuto, na računu družbe Artesia v konvertibilnih drahmah stanje na tekočem ali depozitnem računu pri kreditni instituciji v smislu Seznama D in postavke IX.

7 — Komisija v pisnih stališčih v obravnavanem postopku navaja, da je v prejšnjem postopku zahtevo umaknila po tem, ko je Grčija izvedla obe sporni direktivi (s predsedniškima uredbama 170/1986 in 207/1987) z retroaktivnim učinkom od 1. januarja 1981.

8 — Točka 8.

29. Morda bi mislili, da bi 23 let po nastopu dejanskega stanja in po eni sodbi na prvi stopnji, dveh sodbah pritožbenega in dveh kasacijskega sodišča v nacionalnih postopkih, da ne omenimo postopka za ugotavljanje kršitev pred Sodiščem, ki je bil sprožen na podlagi istih dejstev, obstajalo določeno soglasje vsaj o najpomembnejših dejstvih. Na žalost ni tako.

30. Prvič, ostaja nesoglasje o časovni veljavnosti obveznic. Čeprav se zdi, da ni sporno, da imajo obveznice nominalno ročnost enega leta, stranke niso soglasne o pomenu, ki naj se pripiše navidezno neizpodbojnima dejstvoma, da so obveznice na imetnika prenesle opcijo, da zahteva na eni strani zgodnji odkup in na drugi strani podaljšanje ročnosti za zaporedna obdobja enega leta do najdaljše ročnosti štirih let.

31. Drugič, zdi se, da ni soglasja o tem, ali se je z obveznicami „trgovalo na borzi" ali „običajno trgovalo na denarnem trgu". Predložitveno sodišče in Artesia trdita, da so obveznice kotirale in se je z njimi trgovalo na atenski borzi. Artesia prav tako trdi, da se z njimi ni „običajno trgovalo na denarnem trgu". Banka Grčije in grška vlada pa nasprotno navajata, da se je z obveznicami trgovalo na denarnem trgu. Vendar za to izjavo nista ponudili nobene podkrepitve, iz pripomb pa izhaja, da ti stranki na podlagi njunega opisa denarnega trga in ročnosti obveznic preprosto sklepata, da obveznice sodijo v Seznam D in postavko VI. Obe tudi dopuščata, da se je z obveznicami lahko trgovalo na borzi, a zatrjujeta, da bi se z vrednostnim papirjem lahko, čeprav bi bilo nenavadno, trgovalo na obeh trgih, pri čemer je v tem primeru kratkoročnost vrednostnega papirja odločilna za njegovo razvrstitev v Seznam D in postavko VI.

Vprašanji za predhodno odločanje

32. Artesia postavlja dve vprašanji za predhodno odločanje

33. Prvič, navaja, da banka Grčije v prejšnjih postopkih pred Sodiščem ni navajala, da sodijo sporne obveznice bolj v okvir Seznama D kot pa Seznama B; ta argument je prvič navedla na obravnavi pred sodiščem prve stopnje v Atenah leta 1995 v nacionalnem odškodninskem postopku. Artesia trdi, da je tako ravnanje banke Grčije, ki je organ grške države, očitna kršitev člena 10 ES.

34. S členom 10 ES se od države članice zahteva, da mora sprejeti vse ustrezne

ukrepe, da bi zagotovila izpolnjevanje obveznosti po Pogodbi, da pospešuje izpolnjevanje nalog Skupnosti in da se vzdrži kakršnega koli ukrepa, ki bi lahko ogrozil doseg ciljev Pogodbe. Čeprav se morda zdi sprememba ravnanja banke Grčije presenetljiva, menim, da ne pomeni, da je Grčija kršila člen 10 ES. V vsakem primeru menim, da tega vprašanja ni primerno dalje preiskovati, glede na to, da nacionalno sodišče navodila ni zahtevalo.

35. Drugič, Artesia navaja, da je predlog nedopusten, saj je o predloženih vprašanjih že odločalo plenarno kasacijsko sodišče.

36. Vendar pa je ustaljena sodna praksa taka, da lahko na splošno le nacionalno sodišče, pri katerem je bil začet spor, v smislu posebnih okoliščin primera določi tako potrebo po predhodnem odločanju, ki mu omogoči, da izda sodbo, kot pomembnost vprašanj, ki jih predloži Sodišču. Posledično mora Sodišče, kadar predložena vprašanja zadevajo razlago prava Skupnost, načeloma izdati sodbo.[9] V vsakem primeru pa dejstvo, da je o vprašanju prava Skupnosti že odločilo nacionalno, tudi vrhovno sodišče, predlog za sprejetje predhodne odločbe glede tega vprašanja ni nedopusten.

9 — Glej na primer zadevo Flightline, C-181/00, Recueil, str. I-6139, odstavek 21.

Glavni spor

37. Predložitveno sodišče s prvim vprašanjem v bistvu sprašuje, ali so obveznice, ki jih je izdala banka, ki dospejo v roku enega leta od izdaje in s katerimi se trguje na borzi in na njej kotirajo, (i) „vrednostni papirji, s katerimi se trguje na borzi“ v smislu Seznama B v Prilogi I k Prvi direktivi o pretokih kapitala ali (ii) „kratkoročne naložbe v zakladne menice in druge vrednostne papirje, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu“ v smislu Seznama D v Prilogi I.

38. Artesia in Komisija menita, da zadevne obveznice sodijo v okvir Seznama B, medtem ko banka Grčije in grška vlada menita, da sodijo v okvir Seznama D. Artesia, banka Grčije in grška vlada podpirajo svoje razloge s sklicevanjem na ročnost obveznic (ki so različno opisane kot šestmesečne, enoletne in vse do štirih let, kot je pojasnjeno zgoraj) in na „dejstvo“, da se z njimi običajno trguje na borzi (kot navaja Artesia in, naj poudarim, predložitveno sodišče) in na denarnih trgih (kot navajata banka Grčije in grška vlada), čeprav se zdi, kot je bilo pojasnjeno zgoraj, da ti stranki o „dejstvu“ trgovanja na denarnih trgih sklepata le na podlagi domnevne kratkoročnosti obveznic.

39. Če zadevne obveznice načeloma sodijo v okvir obeh vrst naložb, namreč tistih s seznamov B in D, je treba merilo za razlikovanje obeh vrst poiskati v zakonodaji, kot navaja Komisija.

40. Seznam B vključuje „pridobitev domačih vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na borzi, s strani nerezidentov". Torej ni nujno, da so vrednostni papirji pridobljeni na borzi, odločilno merilo je dejstvo *trgovanja* na borzi.[10] Ta razlaga izhaja iz vseh izvornih jezikovnih različic.[11]

41. Pojasnjevalne opombe opredeljujejo „vrednostne papirje, s katerimi se trguje na borzi" kot „vrednostne papirje, katerih trgovanje je nadzorovano s predpisi in katerih cene redno objavljajo bodisi uradne borze (vrednostni papirji, ki kotirajo) ali drugi organi, povezani z borzo – npr. odbori bank (vrednostni papirji, ki ne kotirajo)". Tako je jasno, da je zakonodajalec Skupnosti menil, da je dejstvo, da je potencialno trgovanje z določenimi vrednostnimi papirji urejeno, še posebno v zvezi z zaščito investitorjev in transparentnostjo cen, pomemben dejavnik za liberalizacijo pridobitev teh vrednostnih papirjev.

42. Banka Grčije ugovarja, da ti dejavniki nimajo nobene zveze s pretoki kapitala in so predmet drugih določb Skupnosti in nacionalnih določb.

43. Zdi se mi, da obstoj zakonodaje, bodisi Skupnosti ali nacionalne, ki ureja borzne transakcije, bolj krepi kot slabi stališče, da bi morale biti te transakcije liberalizirane. Banka Grčije je na obravnavi res priznala, da kotacija vrednostnih papirjev na borzi izključuje vsako goljufijo, ki izhaja iz fiktivnega določanja cen, in nacionalne organe odvezuje vsake obveznosti, da sami ovrednotijo vrednostne papirje, s katerimi se trguje, preden dovolijo spremembe tečaja za njihovo pridobitev ali repatriacijo izkupičkov od njihove likvidacije.

44. Na podlagi besedila postavke IV nomenklature menim, da ker vrednostni papirji kotirajo na borzi in zato za njih veljajo pravila te borze, na prvi pogled njihova pridobitev s strani nerezidenta in repatriacija izkupička od njihove likvidacije sodita v okvir Seznama B v Prilogi I.

10 — Glej prispevek o „Libre circulation des capitaux", M. Sarmet v J. Mégret, *Le droit de la Communauté économique européenne* (1971), str. 204, ki jo prav tako citira Komisija.

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. V izvirni različici Prve direktive (različica, ki je pomembna za obravnavano zadevo) ni predloga, da je kratkoročnost ali dolgoročnost vrednostnih papirjev pomembno merilo za razvrščanje obveznic, ki sodijo v okvir Seznama B. To razlikovanje je bilo uvedeno šele leta 1986, ko je bila opredelitev „obveznic" v pojasnjevalnih opombah nadomeščena z opredelitvijo, ki je določala, da imajo obveznice zapadlost dve leti ali več od izdaje.[12]

46. Seznam D vključuje „kratkoročne naložbe v zakladne menice in druge vrednostne papirje, s katerimi se običajno trguje na denarnem trgu".[13] Postavka VI nomenklature, na katero je napotilo pri tej vrsti, obsega le „Kratkoročne naložbe nerezidentov na domačem denarnem trgu" in „Kratkoročne naložbe rezidentov na tujem denarnem trgu", izražene v nacionalni ali tuji valuti, v obeh primerih skupaj z izkupički od njihove likvidacije. Glavna merila za vključitev v postavko VID se tako zdijo (i) kratkoročnost zadevnih vrednostnih papirjev,[14] (ii) dejstvo, da se z njimi trguje na denarnem trgu, in (iii) dejstvo, da je bila naložba izvedena na denarnem trgu.

47. Banka Grčije se opira na opredelitev denarnega trga v letnem poročilu Evropske centralne banke za leto 2002, medtem ko se Artesia sklicuje na opredelitev v *Longman's Dictionary of Business English*. Opredelitev Evropske centralne banke je „trg, na katerem se kratkoročna sredstva zbirajo, nalagajo in trgujejo z uporabo vrednostnih papirjev, katerih izvirna ročnost je na splošno do enega leta". Longmanova opredelitev pa je „mednarodna mreža investitorjev, ki poslujejo prek telefona, trgujejo predvsem z vrednostnimi papirji, ki jih izdajajo samo države, banke ali družbe z najvišjo kreditno sposobnostjo, in dospejo v manj kot 12 mesecih". Glede na to, da zadevna razvrstitev izhaja iz 60-ih let in da so dejstva nastala v letu 1982, menim, da bi bilo za uporabno definicijo bolj v pomoč, da se poseže po zgodnejših virih.

48. Izdaja dela *Encyclopædia Britannica* iz 1973 opisuje denarni trg kot „skupek ustanov ali dogovorov za ravnanje, ki bi ga lahko poimenovali kot transakcije ‚na debelo' z denarjem in kratkoročnimi krediti, ki obstoji z namenom izboljšanja sposobnosti prodajalcev finančnih storitev na drobno – komercialnih bank, varčevalnih ustanov, investicijskih hiš, posojilnih agencij in celo držav –, da opravljajo svoje delo".[15]

12 — Z Direktivo Sveta 86/566/EGS z dne 17. novembra 1986 (UL L 332, str. 22), ki je zahtevala izvedbo do 28. februarja 1987.

13 — Iz nizozemske, francoske in italijanske različice, na pa tudi iz angleške, jasno izhaja, da ta naslov pokriva „kratkoročne naložbe" v vse vrednostne papirje s seznama.

14 — Sarmet navaja, da Seznam D „comprend essentiellement des capitaux à court terme très mobiles (*hot money*)": cit.zgoraj, str. 207.

15 — Vol. 15, str. 710. Vstop na denarne trge vsebuje prispevek Roberta Vincenta Roosea, nekdanjega podpredsednika Federal Reserve Bank New York, in Christiaana Glasza, nekdanjega kraljevega poverjenika, De Nederlandsche Bank.

49. *Encyclopædia* razloži, da se lahko vrednostni papirji denarnega trga „gibajo od najvišje oblike likvidnosti – depoziti pri centralni banki – prek bančnih depozitov in različnih oblik kratkoročnih papirjev, kot so zakladne menice, posojila finančnih posrednikov, bančni akcepti in komercialni zapisi, skupaj z državnimi vrednostnimi papirji daljše dospelosti in preostalimi vrstami kreditnih instrumentov, ki so na voljo za avanse ali reeskontne kvote pri centralni banki [...] Dokler institucije, ki delujejo na monetarnem trgu, obravnavajo določeno vrsto kreditnega instrumenta kot sprejemljiv bližnji nadomestek [za denar] – to je, ga obravnavajo kot likvidnega – in dokler centralna banka v ta pristop privoli ali ga dovoli, je v praksi instrument vrednostni papir denarnega trga".

50. Ta opredelitev sledi pristopu Seznama D v tem, da v bistvu razvrsti vrednostne papirje denarnega trga s sklicevanjem na dejstvo, da se z njimi dejansko trguje na denarnem trgu.

51. Denarni trgi so v marsičem različni od sekundarnih kapitalnih trgov, kot so borze. Za denarne trge ne veljajo enaka pravila glede transparentnosti cen in varstva investitorjev kot za borze. Niso fizično vezani na določeno mesto. Sestojijo iz transakcij z visoko likvidnimi vrednostnimi papirji, ki jih pravzaprav vodijo večje banke in preostali institucionalni investitorji prek telefona. Vrednostni papirji, kot so zakladne menice, komercialni zapisi in potrdila o depozitih, imajo značilno ročnost med nekaj urami in nekaj meseci. S sprejetjem Seznama D je zakonodajalec Skupnosti očitno želel državam članicam dovoliti, da omejijo špekulativne pretoke kapitala (*hot money*), na primer nenaden izvoz precejšnjega kapitala, ki bi lahko v določenem obdobju resno ogrozil denarno politiko in menjalne tečaje. Opaziti je, da banka Grčije, grška vlada in Komisija vse sprejemajo, da je bil to cilj.

52. Poleg tega iz postavke VI nomenklature („Kratkoročne naložbe nerezidentov na domačem denarnem trgu" in „Kratkoročne naložbe rezidentov na tujem denarnem trgu") jasno izhaja, da mora biti naložba izvedena na denarnem trgu, da bi sodila v okvir Seznama D; to je nasprotno položaju na podlagi Seznama B, ki krije pridobitve, ne nujno na borzi, vrednostnih papirjev, s katerimi se običajno trguje na borzi.

53. Kaj je mišljeno s kratkoročnimi vrednostnimi papirji, po mojem mnenju določajo vrednostni papirji, s katerimi se dejansko običajno trguje na denarnih trgih. Ti trgi se po naravi opirajo na kratkoročno financiranje. V upoštevnem času so se na primer denarni trgi v Združenem kraljestvu opirali v glavnem na zakladne menice, ki so bile

izdane vsak teden za običajno 91 dni, in komercialne zapise, ki so imeli po navadi ročnost treh mesecev.[16] Aktivni sekundarni trgi imajo za večino instrumentov denarnega trga pomen, da se lahko prodajo pred dospelostjo, če jih imetnik želi likvidirati celo prej.

54. To je morda razlog, zakaj ni opredelitve izraza „kratkoročni" niti v nomenklaturi niti v pojasnjevalnih opombah. Artesia in Komisija se smiselno opirata na postavki VII in VIII nomenklature, kjer je „kratkoročno" opredeljeno kot „manj kot eno leto", „srednjeročno" kot „od enega do petih let" in „dolgoročno" kot „pet let ali več". Te opredelitve so namenjene razvrstitvi posojil in kreditov, ki pa so po naravi drugačni od instrumentov denarnega trga. Zato menim, da niso pomembne.

55. V luči zgoraj povedanega se mi zdi, da so sporne obveznice ETVA „domači vrednostni papirji" v smislu Seznama B.

56. Prvič, v skladu z opisom predložitvenega sodišča zadostijo pogoju, da „se z njimi trguje na borzi" v smislu Prve direktive.[17] Poleg tega banka Grčije in grška vlada sprejemata, da se z njimi tako trguje, čeprav zaključita drugače na podlagi domnevanega dejstva (ki ga predložitveno sodišče ne omenja, Artesia pa zanika), da se je z njimi trgovalo tudi na denarnem trgu, kot je bilo obravnavano zgoraj. Na prvi pogled torej obveznice sodijo v okvir Seznama B.

57. Drugič, niti v odločbi o predložitvi niti v katerem od Sodišču predloženih stališč ni navedbe, da so bile obveznice pridobljene na denarnem trgu; nasprotno, odločba o predložitvi navaja, da so bile kupljene od ETVA. Kot je bilo obravnavano zgoraj,[18] je jasno, da mora biti naložba dejansko izvedena na denarnem trgu, da bi sodila v okvir Seznama D.

58. Končno bi poudaril, da čeprav bi šlo za primer, ko bi se z obveznicami trgovalo tako na borzi kot na denarnem trgu – položaj, za katerega banka Grčije in grška vlada zatrjujeta, da je možen, četudi nenavaden –, bi zavzel stališče, da je pridobitev obveznic sodila v Seznam B in postavko IVA. Naj spomnim, da edina uvodna izjava preambule Prve direktive navaja, da doseganje ciljev

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

17 — Pogoji za izdajo, ki so bili predloženi Sodišču, potrjujejo naslednje: točka 10 navaja, da se z obveznicami lahko trguje na atenski borzi.

18 — Glej točko 52.

Pogodbe „zahteva največji možen prosti pretok kapitala med državami članicami in zato širšo in hitrejšo liberalizacijo pretoka kapitala". V luči tega najpomembnejšega cilja menim, da se mora vsaka nedvoumnost v tej direktivi razlagati na način, ki podpira to liberalizacijo.

61. Drugo vprašanje se vsebinsko ujema z drugim predloženim vprašanjem.

62. Artesia in Komisija navajata, da vprašanje ni natančno; Komisija dodaja, da ne stremi k razlagi pravila prava Skupnosti, pač pa uporabi pravila prava Skupnosti glede na dejansko stanje in zato ne more biti predmet predloga za sprejetje predhodne odločbe na podlagi člena 234 ES.

Podredni vprašanji

59. Ostajata še dve podredni vprašanji, ki izhajata iz predloga, namreč (i) ali zgornjo preučitev spremeni dejstvo, da je bila banka, ki je obveznice izdala, v lasti države, in (ii) ali je bilo stanje v nacionalni valuti, zamenljivi v tujo valuto, na računu družbe Artesia v konvertibilnih drahmah stanje na tekočem ali depozitnem računu pri kreditni instituciji v smislu Seznama D in postavke IX.

63. Banka Grčije in grška vlada navajata, da morata Seznam D in postavka IX vključevati tudi račune in stanja v konvertibilni nacionalni valuti, saj vključujeta račune in stanja tako v nacionalni kot tuji valuti. Grška vlada dodaja, da zadevni pretoki kapitala sodijo v okvir postavke IV (kratkoročne naložbe), saj je ta bolj posebna in natančna.

60. Glede prvega vprašanja se strinjam s Komisijo, da ni pomembno, ali je banka izdajateljica v lasti države: Seznam B v Prilogi I napotuje na postavko IVA nomenklature, za namene katere so „obveznice" v pojasnjevalnih opombah opredeljene kot „Obveznice, ki jih izdajo javni ali zasebni organi".

64. Strinjam se, da drugo vprašanje delno ni natančno. Vendar se zdi, da ni sporno, da je pretok kapitala, na katerega se nanaša, uporaba sredstev na računu družbe Artesia v konvertibilnih drahmah s strani te družbe za nakup obveznice ETVA. Čeprav je ta transakcija očitno vključevala uporabo sredstev na depozitnem računu pri kreditni instituciji v smislu Seznama D in postavke IX, je bila po mojem enako očitno, iz razlogov, navedenih zgoraj, pridobitev do-

mačih vrednostnih papirjev, s katerimi se je trgovalo na borzi. Če bi transakcijo obravnavali, kot da je v prvi vrsti urejena v Seznamu D in zato zanjo ne velja zahteva za liberalizacijo, bi tvegali, da bi bila liberalizacija pretokov kapitala, ki jih ureja Seznam B (in smiselno tistih, ki jih urejata seznama A in C), resno ogrožena. Pridobitve domačih vrednostnih papirjev s strani nerezidentov (Seznam B, postavka IVA) in tujih vrednostnih papirjev s strani rezidentov (Seznam B, postavka IVB) se domnevno pogosto financirajo z uporabo stanj na tekočih ali depozitnih računih v nacionalni ali tuji valuti pri kreditnih institucijah (Seznam D, postavka IX). Če bi države članice zadnje transakcije prosto omejevale, bi bile prve resno ovirane, kar bi bilo v nasprotju z najpomembnejšim ciljem Prve direktive.

Predlog

65. V skladu s tem predlagam naslednji odgovor na vprašanji, ki ju je predložilo Arios Pagos Athinon:

1. Obveznice, ki jih le v letu 1982 izdala grška banka, naj je bila v lasti države ali ne, z dospelostjo enega leta od izdaje, s katerimi se je trgovalo na borzi in so na njej kotirale, so bile „vrednostni papirji, s katerimi se trguje na borzi“ v smislu Seznama B v Prilogi I in postavke IVA nomenklature v Prilogi II k Prvi direktivi za izvajanje člena 67 Pogodbe. V skladu s tem je pridobitev teh vrednostnih papirjev s strani belgijske družbe in izkupiček od njihove likvidacije urejal člen 2 Prve direktive.

2. Če je bila pridobitev financirana s sredstvi z računa v grški valuti, zamenljivi v tujo valuto, ki ga je imela belgijska družba, uporaba sredstev tega računa za namen pridobitve ni sodila v okvir Seznama D v Prilogi I in postavke IX nomenklature v Prilogi II k Prvi direktivi.