FORSLAG TIL AFGØRELSE FRA GENERALADVOKAT N. JÄÄSKINEN fremsat den 14. april 2011 [1]

I — Indledning

1. Med den foreliggende sag har Europa-Kommissionen nedlagt påstand om, at Domstolen fastslår, at Republikken Polen har tilsidesat sine forpligtelser i henhold til artikel 56 EF, nu artikel 63 TEUF [2], idet den har opretholdt artikel 143, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a, stk. 2, i lov af 28. august 1997 om pensionsfondes organisation og virksomhed [3], som ændret (herefter »lov om pensionsfonde«), som begrænser muligheden for pensionsfonde, der indgår i en national, opsparingsbaseret ordning med tvungen tilslutning (såkaldte »åbne pensionsfonde«), for at investere i udlandet.

2. De retsforskrifter, som Kommission har anfægtet, har til formål at sætte et loft for de polske åbne pensionsfondes investeringer i udlandet på 5 % af deres aktiver [4].

3. Principalt har Republikken Polen påstået, at artikel 56 EF ikke finder anvendelse. Polen mener bl.a., at de pågældende pensionsfonde er offentlige enheder, som kan sidestilles med den polske stat, og at alle retsforskrifter, som begrænser deres investeringer, derfor falder uden for anvendelsesområdet for princippet om kapitalens frie bevægelighed.

4. Subsidiært har Republikken Polen gjort gældende, at såfremt den pågældende lovgivning medfører en restriktion for de frie kapitalbevægelser, er denne begrundet.

1 — Originalsprog: fransk.

2 — Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Dz. U. af 2004, nr. 159, position 1667).

3 — Da Kommissionens begrundede udtalelse til Republikken Polen er dateret den 23.9.2008, vil henvisningerne til EF-traktatens bestemmelser følge den nummerering, der gjaldt før Lissabontraktatens ikrafttrædelse.

4 — Ifølge Republikken Polens oplysninger af 31.12.2008 har de åbne pensionsfonde investeret mellem 0 og 4,5 % af deres aktiver i udlandet. Fem af pensionsfondene har ikke investeret i udlandet. Fondenes samlede kapital anslås til 147 mia. PLN, der svarer til ca. 35 mia. EUR (Kommissionens oplysninger på grundlag af de tal pr. 29.5.2009, som er offentliggjort på den polske finanstilsynskommissions websted (http://www.knf.gov.pl)). Jeg mener, at det fremgår af disse tal, at de åbne pensionsfondes investeringer har stor betydning for likviditeten på kapitalmarkedet og for finansieringen af virksomheder og offentligretlige retssubjekter i Polen.

5. For at afgøre denne tvist må det først undersøges, om artikel 56 EF finder anvendelse på den pågældende lovgivning. I bekræftende fald er det herefter nødvendigt at undersøge, om den pågældende lovgivning udgør en restriktion for de frie kapitalbevægelser, og derefter om denne restriktion kan begrundes i traktatens bestemmelser eller i tvingende almene hensyn som fastlagt i Domstolens praksis.

II — Nationale retsforskrifter

A — *Pensionssystemet*

6. Det gældende pensionssystem i Polen bygger på tre søjler og kan sammenfattes i nedenstående oversigtstabel [5].

Søjler	Første søjle obligatorisk ordning; skattefinansieret	Anden søjle obligatorisk ordning; opsparingsbaseret	Tredje søjle valgfri ordning
Retsfor-skrifter	Lov af 13. oktober 1998 om den sociale sikringsordning [6]	lov om pensionsfonde	Lov af 20. april 2004 om individuelle pensionskonti [7]
Institutioner	den sociale sikrings-institution (Zakład Ubezpieczeń Społecznych, herefter »ZUS«)	14 administrations-selskaber (Powszechne Towarzystwa Emerytalne, herefter »PTE«)	frivillig, supplerende opsparings-ordning
Fonde	social-forsikrings-kasser (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych, herefter »FUS«)	14 åbne pensionsfonde (Otwarte Fundusze Emerytalne, herefter »OFE«)	

5 — Det gældende system ved udløbet af den frist, som blev sat ved Kommissionens begrundede udtalelse af 23.9.2008. Det bemærkes, at den polske regering i januar 2011 iværksatte en offentlig høring med henblik på en ændring af systemet (jf. dokument *Analizy* nr. 2(46) af 2.2.2011, udarbejdet af det polske parlaments analysebureau, som foreligger på webadressen http://www.bas.sejm.gov.pl).

6 — Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych (Dz. U. de 2007, n° 11, position 74).

7 — Ustawa o indywidualnych kontach emerytalnych (Dz. U. n° 116, position 1205).

B — *Lov om pensionsfonde*

7. I henhold til artikel 3, stk. 1, nr. 2, i lov af 13. oktober 1998 om den sociale sikringsordning defineres åbne pensionsfonde i overensstemmelse med bestemmelserne i lov om pensionsfonde.

8. I henhold til artikel 2 i lov om pensionsfonde har en åben pensionsfond til formål at akkumulere og investere finansielle midler med henblik på at udbetale disse midler til medlemmerne, når de når pensionsalderen.

9. I henhold til denne lovs artikel 3 er en åben pensionsfond en juridisk person, der har form af en stiftelse, hvis aktiver er adskilt fra det selskab, som har oprettet den og administrerer den, og som har eneret til at repræsentere den i forhold til tredjeparter (herefter »administrationsselskabet«). Dette administrationsselskab udøver kun virksomhed i form af et aktieselskab (lovens artikel 27) og mod vederlag (lovens artikel 29). Et administrationsselskab kan kun administrere én åben pensionsfond.

10. Medlemmerne kan frit vælge deres åbne pensionsfonde, og ZUS indbetaler herefter op til en tredjedel af de pensionsindbetalinger, som vedrører de enkelte medlemmer.

11. I henhold til artikel 180 i lov om pensionsfonde er der under visse betingelser statsgaranti for dækningen af åbne pensionsfondes underskud.

12. I lovens artikel 134-137 fastsættes den måde, hvorpå de åbne pensionsfondes virksomhed finansieres. I henhold til disse bestemmelser kan fondene aflønne sig selv ved at fratrække en procentdel, højst 3,5 %, af de indbetalte bidrag, før disse konverteres til pensionspoint. De kan desuden fakturere udgifterne til administrationsselskabets administration af fonden. Disse udgifter beregnes i forhold til aktivernes værdi og må ikke overstige de grænser, der er fastsat i lovens artikel 136, stk. 2a.

13. Vedrørende fastsættelsen af aktivernes værdi, der danner grundlag for fastsættelsen af disse udgifters størrelse, bestemmes følgende i artikel 136, stk. 3, i lov om pensionsfonde.

»Ved fastsættelsen af værdien af de af fonden forvaltede nettoaktiver, jf. stk. 2 og 2a, tages hverken hensyn til værdien af de i artikel 141, stk. 1, nr. 8, omhandlede investeringer eller til investeringer i andele, som er udstedt af institutter for kollektiv investering med hjemsted i udlandet som omhandlet i artikel 143, stk. 1.«

14. Desuden fastsætter artikel 136a i lov om pensionsfonde følgende:

»1. Omkostninger i forbindelse med opbevaring af aktiver og gennemførelse samt afvikling af transaktioner til erhvervelse eller afhændelse af fondens aktiver, som svarer til de afgifter, der skal betales til de clearingcentraler, som fonden i henhold til særlige bestemmelser skal anvende til formidling, og som udgør en del af vederlaget til depot, fratrækkes fondens aktiver i henhold til den pågældende clearingcentrals gældende tabel over provision og udgifter.

2. De i stk. 1 omhandlede omkostninger svarende til de afgifter, som skal betales til udenlandske clearingcentraler, fratrækkes fondens aktiver op til en grænse svarende til de beløb, der skal betales til de i stk. 1 omhandlede nationale clearingcentraler.«

15. Artikel 139-156 i lov om pensionsfonde omhandler åbne pensionsfondes investeringsaktiviteter.

16. Lovens artikel 139 fastsætter, at fondene skal investere deres aktiver i henhold til denne lovs bestemmelser, idet de skal bestræbe sig på at optimere såvel sikkerhed som afkast af disse investeringer.

17. Artikel 141, stk. 1, i lov om pensionsfonde har følgende ordlyd:

»1. Fondens aktiver må, med forbehold af artikel 146, kun placeres i følgende instrumentkategorier:

1) obligationer, skatkammerbeviser og andre værdipapirer udstedt af staten eller Polens nationalbank samt lån og kreditter til disse organer

2) obligationer og andre gældsinstrumenter, der er baseret på kontantydelser garanteret af staten eller Polens nationalbank eller med sikkerhed i disse organer, samt indlån, kredit og lån garanteret af disse organer eller med sikkerhed heri

3) bankindskud og værdipapirer udstedt af banker i polsk valuta

3a) bankindskud og værdipapirer udstedt af banker i en valuta tilhørende en medlemsstat i [Organisationen for Økonomisk Samarbejde og Udvikling (OECD)] eller en anden stat, hvormed Republikken Polen har indgået en aftale om gensidig fremme og beskyttelse af investeringer, idet disse valutaer dog kun kan erhverves med det formål at afvikle fondens løbende fordringer

4) aktier i selskaber, der er noteret på et reguleret børsmarked, samt fortegningsretter, aktieoptioner og obligationer, der kan ombyttes til aktier i selskaber, som er noteret på et reguleret børsmarked

5) aktier i selskaber, der er noteret på et ikke-reguleret marked, eller papirløse aktier i henhold til bestemmelserne i lov af 29. juli 2005 om omsætning af finansielle instrumenter, aktier i selskaber, som ikke kan omsættes på et reguleret marked, samt tegningsretter, aktieoptioner og obligationer, der kan ombyttes til aktier i selskaber, der er noteret på et ikke-reguleret marked, eller papirløse aktier, som ikke er noteret på et reguleret marked

6) andele i nationale investeringsfonde

7) investeringscertifikater udstedt af lukkede investeringsfonde

8) andele, som er overdraget af åbne investeringsfonde eller specialiserede åbne investeringsfonde

9) obligationer og andre gældsinstrumenter udstedt af lokale og regionale myndigheder, grupper af lokale og regionale myndigheder eller byen Warszawa, som er papirløse, jf. den i nr. 5 omhandlede lov

10) andre instrumenter end obligationer og andre papirløse gældsinstrumenter udstedt af lokale og regionale myndigheder, grupper af lokale og regionale myndigheder eller Warszawa by

10a) deltagende obligationer som omhandlet i lov af 29. juni 1995 om obligationer (Dz. U. af 2001, nr. 120, position 1300; Dz. U. af 2002, nr. 216, position 1824, og Dz. U. af 2003, nr. 217, position 2124)

11) papirløse obligationer i henhold til den i nr. 5 omhandlede lov, udstedt af andre organer end regionale og lokale myndigheder, grupper af regionale og lokale myndigheder eller Warszawa by, som er omfattet af en garanti op til deres fulde nominelle værdi, forhøjet med en eventuel rente

12) andre instrumenter end papirløse obligationer og andre gældsinstrumenter, udstedt af andre organer end regionale og lokale myndigheder, grupper af regionale og lokale myndigheder eller Warszawa by, som er omfattet af en garanti op til deres nominelle værdi, forhøjet med en eventuel rente

13) andre obligationer og andre gældsinstrumenter udstedt af offentlige selskaber end de i nr. 11 og 12 omhandlede instrumenter

13a) papirløse obligationer og andre gældsinstrumenter i henhold til den i nr. 5 omhandlede lov, som ikke er omhandlet i nr. 9 og 11

13b) pantebreve

13c) indlånsbeviser som omhandlet i lov af 29. juli 2005 om omsætning af finansielle instrumenter, som kan handles på et reguleret marked i Polen.

[…]«

18. I artikel 143 i lov om pensionsfonde defineres desuden de kategorier af udenlandske instrumenter, som de åbne pensionsfonde kan investere deres aktiver i. Den har følgende ordlyd:

»1. På grundlag af en generel tilladelse, som meddeles ved en bekendtgørelse udstedt af ministeren med ansvar for finansielle institutioner, og på de i denne tilladelse fastsatte vilkår, kan en åben pensionsfonds aktiver investeres i udlandet i værdipapirer udstedt af selskaber, som er noteret på hovedbørserne i OECD-medlemsstater eller andre stater, som er nærmere angivet i tilladelsen, samt i skatkammerbeviser eller værdipapirer udstedt af disse staters centralbanker og i andele udstedt af institutter for kollektiv investering med hjemsted i disse stater, hvis disse institutter udbyder disse andele til den brede offentlighed og tager dem tilbage på investors anmodning.

2. Den samlede værdi af investeringer foretaget

(1) af en åben pensionsfond i instrumenter omfattet af de i stk. 1 omhandlede kategorier må ikke overstige 5 % af værdien af fondens aktiver.

[…]«

C — *Ministeriel bekendtgørelse af 23. december 2003*

19. Lov om pensionsfonde suppleres af artikel 1 i finansministeriets bekendtgørelse af 23. december 2003 om generel tilladelse til pensionsfondes investeringer uden for landets grænser [7], som ændret (herefter »ministeriel bekendtgørelse af 23. december 2003«). Det

7 — Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. nr. 229, position 2286).

fremgår bl.a. af bekendtgørelsens artikel 1, stk. 3, at investeringerne i udenlandske aktiver skal ledsages af en vurdering af investeringens kvalitet foretaget af et specialiseret kreditvurderingsbureau, som er anerkendt på et internationalt kapitalmarked. Bureauet vurderer den investeringsrisiko, som er forbundet med de pågældende værdipapirer, samt udstederens evne til at opfylde sine kontraktmæssige forpligtelser på forfaldsdatoen.

III — Den administrative procedure

20. Den 23. oktober 2007 sendte Kommissionen en åbningsskrivelse til Republikken Polen vedrørende tilsidesættelse af artikel 56 EF. I skrivelsen gjorde Kommissionen gældende, at bestemmelserne i artikel 143, sammenholdt med artikel 141, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a, stk. 2, i lov om pensionsfonde, begrænser åbne pensionsfondes investeringer i udlandet og derfor er i strid med det grundlæggende princip om de frie kapitalbevægelser, som er fastsat i artikel 56 EF.

21. Ved skrivelse af 20. december 2007 gjorde den polske regering i sit svar på Kommissionens klagepunkter gældende, at artikel 56 EF ikke finder anvendelse på åbne pensionsfonde.

22. Den 23. september 2008 tilsendte Kommissionen Republikken Polen en begrundet udtalelse, hvori den afviste de polske myndigheders argumenter om, at artikel 56 EF ikke finder anvendelse på åbne pensionsfondes investeringer, og fastholdt påstanden om tilsidesættelse af artikel 56 EF som følge af den begrænsning af investeringer, som er fastsat ved artikel 143, sammenholdt med artikel 141, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a, stk. 2, i lov om pensionsfonde.

23. I sit svar af 24. november 2008 på Kommissionens begrundede udtalelse gjorde den polske regering gældende — ud over at artikel 56 EF ikke finder anvendelse på åbne pensionsfondes investeringsaktiviteter — at det var nødvendigt at beskytte offentlige interesser ved at garantere det sociale sikringssystems finansielle stabilitet, hvorfor restriktionerne for disse fondes investeringer var begrundede.

24. På baggrund af Republikken Polens holdning besluttede Kommissionen den 16. juli 2009 at anlægge nærværende sag.

25. I retsmødet, der blev afholdt den 16. december 2010, afgav Kommissionen og Republikken Polen mundtlige indlæg.

IV — Stillingtagen

A — *Formaliteten*

26. Republikken Polen har i duplikken bestridt, at sagen kan antages til realitetsbehandling, og har anført to grunde til støtte herfor.

27. For det første, at sagen ikke kan antages til realitetsbehandling, fordi Republikken Polen og Kommissionen har vurderet de faktiske omstændigheder i sagen og de faktorer, som anses for at udgøre en tilsidesættelse af EU-retten, forskelligt.

28. Ifølge Republikken Polen har Kommissionen dels ikke givet en nøjagtig definition af sagens genstand under den administrative procedure, dels tilsidesat artikel 38, stk. 1, litra c), i Domstolens procesreglement, idet den ikke på korrekt og fuldstændig vis har fastlagt de åbne pensionsfondes karakter og de principper og den retlige ordning, der gælder for disse. I denne henseende har medlemsstaten anført, at de divergerende opfattelser vedrører spørgsmålet om de åbne pensionsfondes tilknytning til de forskellige søjler i den sociale sikringsordning, den offentlige karakter af de åbne pensionsfondes kapital samt opdelingen mellem de åbne pensionsfonde og administrationsselskaberne. Specifikt hvad angår det første af disse elementer har den polske regering anført, at Kommissionen har misforstået principperne for den polske sociale sikringsordnings funktion, hvilket har medført, at den har adskilt den første søjle fra den anden med hensyn til de styrende principper, og at den har ligestillet den anden og den tredje søjle og på dette grundlag draget den fejlagtige konklusion, at de åbne pensionsfonde skal anses for enheder, der udøver økonomisk aktivitet.

29. Jeg gør opmærksom på, at en forskriftsmæssig administrativ procedure ifølge fast retspraksis udgør en med EF-traktaten tilsigtet væsentlig garanti, ikke blot med henblik på at beskytte den pågældende medlemsstats rettigheder, men også med henblik på at sikre, at en eventuel efterfølgende retssag vedrører en klart afgrænset tvist. Det følger af dette formål, at formålet med åbningsskrivelsen dels er at afgrænse tvistens genstand og give medlemsstaten, der opfordres til at fremsætte sine bemærkninger, de fornødne oplysninger til, at den kan forberede sit forsvar, dels at give medlemsstaten lejlighed til at opfylde sine forpligtelser, før sagen indbringes for Domstolen [8]. Medlemsstaten kan således præcisere og korrigere Kommissionens fremstilling af de faktiske omstændigheder under hele den administrative procedure.

30. Formålet med denne procedure er imidlertid ikke, at Kommissionen og medlemsstaten bliver enige på alle punkter om de faktiske omstændigheder eller bedømmelsen af disse. Kommissionen har ret til at anlægge

8 — Jf. i denne retning dom af 10.4.2008, sag C-442/03, Kommissionen mod Italien, Sml. I, s. 2413, præmis 22.

en sag, hvis den finder det hensigtsmæssigt, og hvis de processuelle bestemmelser er fuldt ud overholdt. Det forhold, at medlemsstaten ikke er helt enig i Kommissionens analyse, forhindrer således ikke sidstnævnte i at indlede et traktatbrudssøgsmål. Bevisbyrden påhviler dog altid Kommissionen.

31. I denne sag var Kommissionens påstande under den administrative procedure tilstrækkeligt klare til, at Republikken Polen kunne gøre sin modargumentation gældende, hvilket afviklingen af denne fase i proceduren viser.

32. Denne formalitetsindsigelse skal derfor forkastes som ugrundet.

33. For det andet har Republikken Polen i sin duplik fremført endnu en formalitetsindsigelse vedrørende Kommissionens påberåbelse, i sin replik, af ministeriel bekendtgørelse af 23. december 2003. Ifølge Republikken Polen er den ikke blevet nævnt under den administrative procedure og er derfor et nyt klagepunkt, som er uden tilknytning til de oprindelige klagepunkter og derfor ikke kan anses for en udvikling heraf.

34. Jeg gør opmærksom på, at Kommissionen ikke har påberåbt sig ministeriel bekendtgørelse af 23. december 2003 under den administrative procedure, men først har gjort det i replikken under sagen ved Domstolen. Den har dog kun påberåbt denne som svar på Republikken Polens kommentarer i svarskriftet i denne henseende. Kommissionen har ved at kommentere denne bekendtgørelse i sin replik ikke ændret de klagepunkter, som den har fremsat i stævningen mod den pågældende medlemsstat [9].

35. På baggrund heraf skal også denne formalitetsindsigelse forkastes som ugrundet.

B — *Realiteten*

36. Kommissionen har gjort gældende, at de begrænsninger med hensyn til det beløb, som kan investeres i udlandet, samt investeringernes art, som er fastsat i artikel 143, stk. 1 og 2, i lov om pensionsfonde, sammenholdt med denne lovs artikel 141, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a, stk. 2, vedrørende omkostningerne til de åbne pensionsfondes funktion, som kan afskrække disse fonde fra at investere deres aktiver uden for Polen, udgør hindringer for de frie kapitalbevægelser i artikel 56 EF's forstand.

9 — Jf. dom af 20.6.2002, sag C-287/00, Kommissionen mod Tyskland, Sml. I, s. 5811, præmis 24.

37. Ifølge Republikken Polen finder artikel 56 EF ikke anvendelse på åbne pensionsfondes investeringsaktivitet. Republikken Polen har nærmere bestemt gjort gældende, at åbne pensionsfondes juridiske status og det forhold, at deres aktivitet hører under den obligatoriske alderspensionsordning, medfører, at bestemmelserne i artikel 143, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a i lov om pensionsfonde ikke er omfattet af anvendelsesområdet for den traktatsikrede grundlæggende frihed i form af kapitalens frie bevægelighed.

38. Det skal derfor først undersøges, om artikel 56 EF finder anvendelse i denne sag.

1. Anvendelsesområdet for artikel 56 EF

39. Det skal indledningsvis bemærkes, at artikel 56, stk. 1, EF på generel måde forbyder restriktioner for kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne [10].

40. Da traktaten ikke definerer begrebet »kapitalbevægelser«, som omhandlet i artikel 56, stk. 1, EF, har Domstolen udtalt, at nomenklaturen for kapitalbevægelser, som er indeholdt i bilag I til direktiv 88/361/EØF [11], har vejledende værdi.

41. Domstolen har fastslået, at kapitalbevægelser som omhandlet i artikel 56, stk. 1, EF bl.a. er såkaldte »porteføljeinvesteringer«, dvs. erhvervelse af værdipapirer, der handles på kapitalmarkedet med det ene formål at investere uden at ville opnå indflydelse på virksomhedens drift og kontrollen med den [12].

42. Domstolen har fastslået, at nationale foranstaltninger, som kan hindre eller begrænse erhvervelsen af aktier i de omhandlede virksomheder, eller som kan afholde investorer fra andre medlemsstater fra at investere i disse virksomheders kapital, skal kvalificeres som »restriktioner« i den betydning, hvori begrebet er anvendt i artikel 56, stk. 1, EF [13].

10 — Jf. bl.a. dom af 28.9.2006, forenede sager C-282/04 og C-283/04, Kommissionen mod Nederlandene, Sml. I, s. 9141, præmis 18 og den deri nævnte retspraksis, og af 23.10.2007, sag C-112/05, Kommissionen mod Tyskland, Sml. I, s. 8995, præmis 17.

11 — Rådets direktiv af 24.6.1988 om gennemførelse af traktatens artikel 67 (ophævet ved Amsterdamtraktaten) (EFT L 178, s. 5).

12 — Jf. dommen i sagen Kommissionen mod Nederlandene, præmis 19 og den deri nævnte retspraksis.

13 — Jf. dom af 4.6.2002, sag C-367/98, Kommissionen mod Portugal, Sml. I, s. 4731, præmis 45 og 46, af 4.6.2002, sag C-483/99, Kommissionen mod Frankrig, Sml. I, s. 4781, præmis 40, af 13.5.2003, sag C-463/00, Kommissionen mod Spanien, Sml. I, s. 4581, præmis 61 og 62, af 13.5.2003, sag C-98/01, Kommissionen mod Det Forenede Kongerige, Sml. I, s. 4641, præmis 47 og 49, og af 2.6.2005, sag C-174/04, Kommissionen mod Italien, Sml. I, s. 4933, præmis 30 og 31, samt dommen i sagen Kommissionen mod Nederlandene, præmis 20.

43. Jeg mener, at åbne pensionsfondes investeringer fuldstændig passer til definitionen af porteføljeinvesteringer. Republikken Polen har imidlertid hævdet, at pensionsfondene på grund af deres statslige karakter falder uden for anvendelsesområdet for artikel 56 EF.

44. Før det undersøges, om de pågældende fonde er af en sådan karakter, skal det fastslås, om pensionsfondes statslige karakter kan spille en afgørende rolle hvad angår frie kapitalbevægelser, da det er unødigt at undersøge, hvorvidt de pågældende fonde er af »privat« eller »statslig« karakter, hvis dette ikke er tilfældet [14].

45. Liberaliseringen af kapitalbevægelserne, som blev fastsat i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Økonomiske Fællesskab, var, som det fremgik af den oprindelige udgave af EØF-traktatens artikel 67, et mål, som blot skulle opnås ved hjælp af fremtidige foranstaltninger [15].

46. Hvad angår liberaliseringens rækkevidde kunne den oprindelige tekst, med sin henvisning til »personer, der er bosat eller har hjemsted i medlemsstaterne«, give anledning til en vis usikkerhed om denne bestemmelses rækkevidde. Jeg mener dog, at det er klart, at den oprindelige bestemmelse vedrørte medlemsstaterne [16], hvilket også fremgår af den ændring, som blev indført ved Maastrichttraktaten, hvor enhver henvisning til personer blev fjernet, idet ordene »personer, der er bosat eller har hjemsted i medlemsstaterne« blev slettet [17].

47. Artikel 56 EF finder således anvendelse på åbne pensionsfonde, også selv om deres aktiviteter er »statslige«. Følgelig skal foranstaltninger som de i denne sag omhandlede være i overensstemmelse med traktatens bestemmelser om frie kapitalbevægelser, uanset om de relevante åbne pensionsfondes aktiver er af statslig eller privat oprindelse. Under disse omstændigheder er det end ikke nødvendigt at fastslå, om de pågældende fonde

14 — Jeg gør dog opmærksom på, at fondenes »offentlige« eller »private« karakter kan have en indflydelse på, om restriktionerne er objektivt begrundede eller ikke. Dette spørgsmål behandles senere.

15 — EØF-traktatens artikel 67, stk. 1, som bestemmer følgende: »I det omfang, det er nødvendigt for fællesmarkedets tilfredsstillende funktion, afskaffer medlemsstaterne gradvis i løbet af overgangsperioden indbyrdes restriktioner for kapitalbevægelser, såfremt kapitalen tilhører personer, der er bosat eller har hjemsted i medlemsstaterne, ligesom de ophæver enhver forskelsbehandling, der støtter på partnernes nationalitet eller bopæl eller på stedet for kapitalens anbringelse.«

16 — Jf. i denne retning den tidligere artikel 68, stk. 3, i EØF-traktaten (ophævet ved Maastrichttraktaten den 1.1.1994), hvorefter »[l]ån, der er bestemt til direkte eller indirekte at finansiere en medlemsstat eller dens lokale offentlige organer, [...] kun [kan] emitteres eller anbringes i andre medlemsstater, såfremt de pågældende Stater er blevet enige herom. Denne bestemmelse hindrer ikke anvendelsen af artikel 22 i protokollen vedrørende vedtægterne for Den Europæiske Investeringsbank«. Denne bestemmelse havde efter min opfattelse været overflødig, hvis EØF-traktatens bestemmelser om frie kapitalbevægelser ikke havde omfattet medlemsstaternes transaktioner på kapitalmarkederne.

17 — Jf. EF-traktatens artikel 73B, stk. 1 (nu artikel 56, stk. 1, EF), hvorefter »[i]nden for rammerne af bestemmelserne i dette kapitel […] alle restriktioner for kapitalbevægelser mellem medlemsstaterne indbyrdes og mellem medlemsstaterne og tredjelande [er] forbudt«.

er af »statslig« oprindelse, sådan som Republikken Polen har hævdet. Det er heller ikke relevant, hvem der skal anses for »ejer« af de aktiver, som de åbne pensionsfonde er indehavere af[18].

Denne bestemmelse udgør således en kvantitativ restriktion af kapitalbevægelserne. Den svarer til en forpligtelse til at investere 95 % af en åben pensionsfonds aktiver i polske aktier, gældsinstrumenter eller bankindskud, og skaber således et nationalt præferencesystem for disse fondes investeringer.

2. Spørgsmålet, om der foreligger en restriktion af de frie kapitalbevægelser

50. Desuden omfatter den liste over udenlandske investeringer, som er opstillet i artikel 143, stk. 1, i lov om pensionsfonde, ikke alle de kategorier af investeringer, som er omhandlet i samme lovs artikel 141 vedrørende mulige indenlandske investeringer. Ifølge lovens artikel 143, stk. 1, er der nemlig kun nedenstående muligheder for de åbne pensionsfondes investering af aktiver uden for Polen:

a) Artikel 143 i lov om pensionsfonde

48. Kommissionens har som sit første klagepunkt vedrørende begrænsning af de frie kapitalbevægelser anført, at artikel 143, stk. 2, i lov om pensionsfonde sætter en grænse for værdien af de investeringer uden for Polen, som en åben pensionsfond kan foretage.

— værdipapirer udstedt af selskaber, som er noteret på hovedbørserne i en OECD-medlemsstat eller i en stat anført i den ministerielle tilladelse

— skatkammerbeviser eller værdipapirer udstedt af centralbanken i en OECD-medlemsstat eller en stat anført i den ministerielle tilladelse, og

49. I henhold til denne bestemmelse kan investeringer i udlandet ikke overstige 5 % af værdien af den pågældende fonds aktiver.

— andele udstedt af institutter for kollektiv investering med hjemsted uden for Polen, hvis disse andele er tilgængelige for den brede offentlighed og tages tilbage på investors anmodning.

18 — Det bør understreges, at traktaten ikke fastsætter en undtagelse vedrørende »offentlig administration« eller »offentlig myndighed«, sådan som det er tilfældet vedrørende den frie bevægelighed for personer i henhold til artikel 39, stk. 4, EF, for etableringsretten i henhold til artikel 45, første afsnit, EF, og for tjenesteydelser i henhold til artikel 55 EF.

51. Sammenlignet med de kategorier af investeringer, som kan foretages i Polen, og som er opregnet i artikel 141, stk. 1, i lov om pensionsfonde, kan åbne pensionsfonde således ikke investere i udlandet i bl.a. følgende instrumenter:

— lån og kreditter, som er ydet regeringen i en anden medlemsstat eller dennes centralbank (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 1)

— obligationer og andre værdipapirer, bl.a. bankindskud og lån i andre enheder, som er garanteret af regeringen i en anden medlemsstat eller dennes centralbank (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 2)

— obligationer og andre gældsinstrumenter udstedt af en regional eller lokal myndighed i en anden medlemsstat (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 9-12)

— aktier i selskaber, der er noteret på en anden børs end det primære marked (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 5), og ombyttelige obligationer (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 4) og

— fortegningsretter, aktieoptioner og obligationer, der kan ombyttes til aktier i selskaber, som er noteret på et ikke-reguleret marked, eller papirløse aktier, som ikke er noteret på et reguleret marked (jf. artikel 141, stk. 1, nr. 5).

52. Republikken Polen har selv anerkendt, at artikel 143 i lov om pensionsfonde indfører en grænse for åbne pensionsfondes investeringer.

53. Det er min opfattelse, at en liste over mulige investeringer i udlandet, som er mindre omfattende end listen over mulige indenlandske investeringer, ikke blot udgør en restriktion for kapitalbevægelserne som omhandlet i artikel 56, stk. 1, EF, men også en forskelsbehandling hvad angår investeringer i udenlandske værdipapirer i forhold til indenlandske.

b) Artikel 136, stk. 3, i lov om pensionsfonde

54. Kommissionens har som det andet klagepunkt vedrørende begrænsning af de frie kapitalbevægelser anført, at der i henhold til artikel 136, stk. 3, i lov om pensionsfonde i forbindelse med fastsættelsen af en åben pensionsfonds nettoaktiver ikke tages hensyn til værdien af den pågældende fonds investeringer i andele udstedt af institutter for kollektiv investering (investeringsfonde) med hjemsted i udlandet som omhandlet i artikel 143, stk. 1, i lov om pensionsfonde. Det beløb, som betales administrationsselskabet for

administrationen af den åbne pensionsfond, beregnes imidlertid, i henhold til artikel 136, stk. 2a, i lov om pensionsfonde, på grundlag af værdien af fondens nettoaktiver. Administrationsselskabet kan derfor ikke opkræve betaling for administration af den åbne pensionsfonds aktiver, som er investeret i investeringsfonde med hjemsted i udlandet, uanset hvilken investeringskategori der er tale om.

55. Jeg mener, at denne bestemmelse udgør en restriktion for kapitalbevægelserne i artikel 56 EF's forstand, idet den afholder de åbne pensionsfonde fra at investere deres aktiver i udenlandske investeringsfonde. Der er her tale om en direkte restriktion.

56. Desuden udgør bestemmelsen en indirekte restriktion for kapitalbevægelserne, idet den begrænser de investeringer, som de åbne pensionsfonde kan foretage i indenlandske investeringsfonde, som herefter investerer deres kapital i udlandet [19].

57. Ved denne bestemmelse straffes investeringer i udenlandske investeringsfonde således i forhold til åbne pensionsfondes investeringer i indenlandske investeringsfonde, som ikke er anført i artikel 141, stk. 1, nr. 8, i lov om pensionsfonde (f.eks. lukkede investeringsfonde), som administrationsselskabet kan opkræve administrationsafgifter for.

c) Artikel 136a, stk. 2, i lov om pensionsfonde

58. Kommissionen har som sit tredje klagepunkt vedrørende begrænsning af de frie kapitalbevægelser anført, at de transaktionsudgifter, som betales til udenlandske clearingcentraler, i henhold til artikel 136a, stk. 2, i lov om pensionsfonde kun kan dækkes af den åbne pensionsfonds aktiver op til et beløb svarende til de transaktionsafgifter, som betales til indenlandske clearingcentraler.

59. Denne bestemmelse kan efter min opfattelse også afholde de åbne pensionsfonde fra at investere i udlandet, eftersom de ikke fuldt ud kan dække udgifterne til disse transaktioner med deres aktiver, sådan som de kan ved investeringer i Polen. Herved udgør lovens artikel 136a, stk. 2, ikke blot en restriktion for kapitalbevægelserne, den straffer også åbne pensionsforeningers investeringer i udlandet.

19 — Lovens artikel 136, stk. 3, som henviser til samme lovs artikel 141, stk. 1, nr. 8, behandler kun investeringer i nationale åbne investeringsfonde og specialiserede åbne investeringsfonde på denne måde.

3. Spørgsmålet, om restriktionerne for de frie kapitalbevægelser er begrundede

60. På baggrund af ovenstående må det fastslås, at den omhandlede ordning medfører restriktioner for kapitalbevægelserne i artikel 56 EF's forstand. Nationale foranstaltninger, der begrænser de frie kapitalbevægelser, kan ifølge fast retspraksis begrundes i de i artikel 58 EF nævnte hensyn eller i tvingende almene hensyn, forudsat at de er egnede til at virkeliggøre det formål, som de forfølger, og ikke går videre end nødvendigt med henblik på at virkeliggøre dette formål [20]. Andre undtagelsesbestemmelser i traktaten kan naturligvis også påberåbes, sådan som Republikken Polen har gjort. Jeg mener, at man i denne forbindelse bør undersøge artikel 58 EF, artikel 86, stk. 2, EF, artikel 137, stk. 4, EF og artikel 295 EF, som Republikken Polen har påberåbt sig, med henblik på at fastslå, om de restriktioner, som er konstateret, kan begrundes ud fra disse bestemmelser.

61. Uden at Kommissionen har betvivlet nødvendigheden af at sørge for sikkerheden af de finansielle midler, som er opsparet på de åbne pensionsfondes konti, mener den ikke, at sådanne restriktioner er begrundet i hverken artikel 58, stk. 1, litra b), EF eller nogen anden af de øvrige nævnte bestemmelser, og heller ikke i tvingende almene hensyn i form af de åbne pensionsfondes finansielle ligevægt eller beskyttelsen af deres medlemmer, eftersom de har karakter af forskelsbehandling og under alle omstændigheder er uforholdsmæssige.

62. Republikken Polen har ikke bestridt, at de anfægtede foranstaltninger er begrænsende, men har hævdet, at de er begrundede. Det er derfor nødvendigt at undersøge de fremførte begrundelser.

a) Begrundelsen baseret på artikel 58 EF

63. Republikken Polen har fremført to typer af begrundelser på grundlag af artikel 58 EF som begrundelse for en strengere behandling af investeringer foretaget af åbne pensionsfonde i udlandet i forhold til investeringer i Polen. Den har for det første henvist til risikoen for valutaudsving og for det andet til de problemer, den angiveligt har haft med at indhente oplysninger om de udenlandske kapitalmarkeder og instrumenterne på disse markeder, hvilket skulle have skabt »asymmetri med hensyn til informationer«.

20 — Jf. dom af 11.11.2010, sag C-543/08, Kommissionen mod Portugal, Sml. I, s. 11241, præmis 83 og den deri nævnte retspraksis.

64. Jeg gør opmærksom på, at artikel 56 EF i henhold til artikel 58, stk. 1, litra b), EF ikke griber ikke ind i medlemsstaternes ret til at træffe de nødvendige foranstaltninger for at hindre overtrædelser af deres nationale ret og forskrifter, især på skatte- og afgiftsområdet og i forbindelse med tilsynet med finansielle institutioner, eller til af administrative eller statistiske hensyn at fastlægge procedurer for anmeldelse af kapitalbevægelser eller til at træffe foranstaltninger, der er begrundet i hensynet til den offentlige orden eller den offentlige sikkerhed [21].

65. Jeg mener ikke, at de polske åbne pensionsfonde kan klassificeres som finansielle institutioner, selv om den pågældende lovgivning kan anses for relevant for tilsynet med disse fonde. Republikken Polens argumenter tager således alle sigte på at påvise, at pensionsfondene er organer under den polske stat, hvilket ifølge min opfattelse netop udelukker, at de kan klassificeres som finansielle institutioner. I øvrigt har medlemsstaten ikke påberåbt sig en undtagelse begrundet i den offentlige orden eller offentlige sikkerhed og kan efter min opfattelse heller ikke gøre dette. De øvrige undtagelser i henhold til denne bestemmelse er ikke relevante.

21 — Desuden fastsætter artikel 58, stk. 3, at de foranstaltninger og fremgangsmåder, der er nævnt i stk. 1 og 2, ikke må udgøre et middel til vilkårlig forskelsbehandling eller en skjult begrænsning af den frie bevægelighed for kapital og betalinger, som defineret i artikel 56 EF.

66. Nærværende restriktioner for de frie kapitalbevægelser kan derfor ikke begrundes med henvisning til artikel 58, stk. 1, litra b), EF.

b) Begrundelsen baseret på artikel 86, stk. 2, EF

67. Republikken Polen har gjort gældende, at det ligeledes på grundlag af artikel 86, stk. 2, EF bør afvises, at artikel 56 EF finder anvendelse, i det omfang de åbne pensionsfonde er virksomheder, der har fået overdraget at udføre tjenesteydelser af almindelig økonomisk interesse.

68. Jeg gør opmærksom på, at artikel 86, stk. 2, EF kun finder anvendelse, hvis der er tale om en virksomhed, der som operatør på markedet tilbyder f.eks. varer eller tjenesteydelser. Det er muligt, at en virksomhed er tildelt visse statslige prærogativer med dette mål for øje [22].

22 — Jeg skal i denne forbindelse gøre opmærksom på, hvad generaladvokat Jacobs skrev vedrørende den funktionsorienterede holdning i sit forslag til afgørelse i den sag, der lå til grund for dommen af 16.3.2004, forenede sager C-264/01, C-306/01, C-354/01 og C-355/01, AOK Bundesverband m.fl., Sml. I, s. 2493, præmis 25, nemlig: »Hvad angår sygekassernes status kan Domstolens generelle holdning til spørgsmålet, om en enhed er en virksomhed i konkurrencereglernes forstand, beskrives som funktionsorienteret derved, at den fokuserer på den type af virksomhed, der udøves, snarere end på kendetegnene ved de aktører, som udøver den, det sociale formål eller enhedens retlige status og finansieringsmåde i en bestemt medlemsstat [...] Hvis en virksomhed er af økonomisk karakter, vil de, der udøver den, være undergivet de fællesskabsretlige konkurrenceregler.«

69. I denne sag har Republikken Polen defineret de pågældende fonde som statslige organer, der tjener sociale formål. Efter min opfattelse udelukker dette, at de kan klassificeres som virksomheder, der udøver økonomisk virksomhed, hvilket er en betingelse for, at artikel 86, stk. 2, EF finder anvendelse.

70. I princippet er det imidlertid ikke udelukket, at fondenes administrationsselskaber, betragtet separat, samt de enheder, administrationsselskaberne og deres fonde udgør, kan anses for virksomheder, selv om der er tale om en lovbestemt pensionsordning, såfremt disse virksomheder agerer på markedet.

71. Et administrationsselskab tilbyder imidlertid ikke sine tjenesteydelser til en åben kreds af kunder, da polsk lovgivning kræver, at et administrationsselskab kun må administrere en enkelt åben pensionsfond. Efter min opfattelse udelukker dette, at deres aktiviteter i konkurrenceretlig forstand kan anses for levering af tjenesteydelser, selv om lovgiveren sandsynligvis har fastsat, at de skal have et erhvervsmæssigt formål, for at øge konkurrencen på området for lovbestemt pension.

72. Hvad angår de åbne pensionsfonde, hvor modtagerne er bidragsyderne, kan deres virksomhed karakteriseres som tjenesteydelser af almen interesse, for så vidt som den består i at forvalte kapital med henblik på at overføre likvide midler til ZUS, som derefter kan udbetale disse til medlemmer, der er berettigede til pension svarende til de opsparede bidrag. Den anden del af de åbne pensionsfondes virksomhed, der består i at investere aktiverne, adskiller sig derimod ikke fra den virksomhed, der udøves af andre institutionelle investorer, som er underlagt et strengt tilsyn, f.eks. livsforsikringsselskaber.

73. Selv om det antages, at administrationsselskaberne betragtet separat eller sammen med de fonde, de administrerer, er virksomheder i konkurrenceretlig forstand, har Republikken Polen derfor sammenfattende ikke påvist, hvorledes de pågældende restriktioner er nødvendige for at opnå de mål, som forfølges med fondene. Den har ikke påvist, at national præference med hensyn til investeringer er påkrævet for at opnå fondenes formål, nemlig at udbyde tjenesteydelser vedrørende forvaltning af kapital til den lovbestemte pensionsordning.

74. Af disse grunde finder denne begrundelse heller ikke anvendelse.

c) Begrundelsen baseret på artikel 137, stk. 4, EF

75. Republikken Polen har anført, at den i henhold til artikel 137, stk. 4, EF har enekompetence til at fastsætte principperne for det

obligatoriske sociale sikringssystems funktion, og at dette på ingen vis er omfattet af artikel 56 EF.

76. Denne opfattelse kan ikke tiltrædes.

77. Selv om det ifølge fast retspraksis tilkommer den enkelte medlemsstat i mangel af en harmonisering på fællesskabsplan at fastsætte betingelserne i lovgivningen bl.a. for forpligtelsen til at tilslutte sig en social sikringsordning og dermed at fastsætte metoden for finansieringen af denne ordning, er medlemsstaterne dog ved udøvelsen af denne kompetence forpligtet til at overholde fællesskabsretten [23].

78. Desuden angiver artikel 137, stk. 4, EF rammerne for de bestemmelser, som EU-lovgiver skal vedtage i henhold til denne artikel. Den har ikke til formål at afvige fra de grundlæggende friheder, som er fastsat i traktaten.

79. Denne begrundelse må således forkastes.

d) Begrundelsen baseret på artikel 295 EF

80. For så vidt angår artikel 295 EF, hvorefter »[d]e ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne [ikke] berøres [...] af denne traktat«, skal det blot bemærkes, at denne bestemmelse i henhold til fast retspraksis ikke kan bevirke, at de ejendomsretlige ordninger i medlemsstaterne undtages fra traktatens grundlæggende regler og derfor ikke kan påberåbes som begrundelse for hindringer af traktatens friheder [24]. Domstolen har tidligere anvendt dette princip i forbindelse med de ordninger med »golden shares«, som visse medlemsstater forbeholder sig i privatiserede virksomheder.

81. Jeg mener dog ikke, at de restriktioner, som lovgiveren har pålagt vedrørende genstanden for åbne pensionsfondes porteføljeinvesteringer, kan anses for at indgå i den pågældende medlemsstats ejendomsretlige ordning.

82. Af disse grunde kan denne begrundelse heller ikke påberåbes.

23 — Jf. i denne retning dom af 5.3.2009, sag C-350/07, Kattner Stahlbau, Sml. I, s. 1513, præmis 74.

24 — Jf. i denne retning dom af 8.7.2010, sag C-171/08, Kommissionen mod Portugal, Sml. I, s. 6817, præmis 64 og den deri nævnte retspraksis.

e) Begrundelsen baseret på tvingende almene hensyn

83. Republikken Polen har som hovedargument gjort gældende, at de åbne pensionsfonde er af offentlig karakter og oprindelse. Jeg vil ikke udelukke, at restriktionerne vedrørende disse fondes investeringer kan begrundes i tvingende almene hensyn, som er forbundet med disse fondes opgaver og formål inden for det sociale sikringssystem [25]. Af disse grunde er det indlysende, at en åben investeringsfonds investeringer skal opfylde kravene med hensyn til likviditet og sikkerhed, for at pensionssystemet kan udbetale pensionisterne de ydelser, som de har krav på.

84. Jeg vil først bemærke, at en fornuftig institutionel investor fastsætter sin investeringsstrategi ud fra den risiko og volatilitet, som kan accepteres, samt ud fra det ønskede udbytte af investeringen. Et nødvendigt element i fastsættelsen af denne politik består i at fordele investeringerne på forskellige kategorier og sprede dem på forskellige geografiske markeder.

85. Hvad angår offentlige investorer, f.eks. staten, centralbanker, andre offentlige retssubjekter samt institutter og organer, som er en del af det sociale sikringssystem, anser jeg det for normalt, at de overordnede investeringsstrategiske rammer kan fastsættes ved lov eller administrative bestemmelser, sådan som det er tilfældet med institutter, som er underlagt tilsyn [26].

86. Med hensyn til offentligretlige retssubjekter finder jeg det ligeledes berettiget, at reglerne for deres investeringsstrategi kan gå ud over de forsigtighedsprincipper, som de private investorer anvender for deres egne investeringsstrategier, hvis dette er nødvendigt for, at de kan udføre deres specifikke opgaver af f.eks. finans-, penge- eller socialpolitisk karakter. Disse former for restriktioner kan indebære, at der stilles krav til investeringerne med hensyn til likviditet eller sikkerhed, eller at der er begrænsninger med hensyn til visse risici.

87. I denne sag mener jeg dog ikke, at de begrænsninger, som lovgiveren har opstillet for de åbne pensionsfonde, er hverken konsekvente eller proportionelle. Jeg kan som eksempel nævne, at lovgivningen tillader risici i forbindelse med visse investeringstyper, når der er tale om polske investeringer, men ikke

25 — Jf. i denne retning dom af 8.7.2010 i sagen Kommissionen mod Portugal, præmis 69. Jf. desuden punkt 59 f. i generaladvokat Trstenjaks forslag til afgørelse, fremsat den 8.3.2011, i sagen Kommissionen mod Østrig (sag C-10/10), der verserer for Domstolen.

26 — Kommissionen har som eksempel nævnt artikel 18, stk. 5, litra b), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/41/EF af 3.6.2003 om arbejdsmarkedsrelaterede pensionskassers aktiviteter og tilsynet hermed (EUT L 235, s. 10), der indfører en tilsynsbestemmelse af denne type ved at fastsætte en øvre grænse på 30 % for investering i aktiver, der er udtrykt i andre valutaer end dem, de finansielle institutioners forpligtelser er udtrykt i.

når det drejer sig om tilsvarende investeringer i de øvrige medlemsstater.

88. Hvad angår risikostyring indebærer restriktionerne, at de åbne pensionsfonde tvinges til at koncentrere næsten alle deres investeringer på det polske kapitalmarked. Selv om EU-retten ikke forpligter medlemsstaternes offentlige investorer til at sprede deres investeringer, kan en national lovgivning, som tydeligvis øger investeringsrisikoen i stedet for at mindske den, ikke anses for en begrundelse vedrørende tilsynet med disse fonde.

89. På baggrund heraf konkluderer jeg, at de pågældende restriktioner heller ikke kan begrundes i tvingende almene hensyn forbundet med de åbne pensionsfondes særlige opgaver og formål.

V — Forslag til afgørelse

90. På baggrund af det anførte foreslår jeg Domstolen at træffe følgende afgørelse:

— Det fastslås, at Republikken Polen har tilsidesat sine forpligtelser i henhold til artikel 56 EF, idet den har opretholdt artikel 143, artikel 136, stk. 3, og artikel 136a, stk. 2, i lov af 28. august 1997 om pensionsfondes organisation og virksomhed (ustawa o organizacju i funkcjonowaniu funduszy emertalnych), hvorved adgangen for polske åbne pensionsfonde til at foretage udenlandske investeringer begrænses.

— Republikken Polen tilpligtes at betale sagens omkostninger.

28 — Ud fra et proportionalitetssynspunkt kan man ikke anse forpligtelsen til at investere mindst 95 % af aktiverne på det indenlandske marked for et hensigtsmæssigt middel til at beskytte investeringerne mod valutaudsving.