CONCLUSIE VAN ADVOCAAT-GENERAAL N. JÄÄSKINEN van 14 april 2011 [1]

I — Inleiding

1. Met haar onderhavige beroep verzoekt de Commissie het Hof vast te stellen dat de Republiek Polen, door de artikelen 143, 136, lid 3, en 136a, lid 2, van de wet van 28 augustus 1997 op de organisatie en de werkzaamheid van de pensioenfondsen, zoals nadien gewijzigd (ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych; hierna: „pensioenfondsenwet") [2] die beperkingen opleggen aan investeringen in het buitenland door op het kapitalisatiebeginsel gebaseerde pensioenfondsen met een nationale deelnemingsverplichting (zogenaamde „openbare pensioenfondsen") te handhaven, niet heeft voldaan aan de verplichtingen die op haar rusten krachtens artikel 56 EG (thans artikel 63 VWEU). [3]

2. De door de Commissie ter discussie gestelde regeling beperkt de buitenlandse beleggingen door de Poolse openbare pensioenfondsen tot 5 % van de waarde van hun activa. [4]

3. In de eerste plaats betwist de Republiek Polen de toepasselijkheid van artikel 56 EG. Volgens haar zijn de betrokken pensioenfondsen openbare entiteiten die moeten worden gelijkgesteld met de Poolse Staat, waardoor elk rechtsvoorschrift dat hun beleggingen beperkt buiten de werkingssfeer van het vrije kapitaalverkeer valt.

4. In de tweede plaats betoogt de Republiek Polen dat wanneer de betrokken wettelijke regeling het vrije kapitaalverkeer zou beperken, deze beperking gerechtvaardigd is.

1 — Oorspronkelijke taal: Frans.

2 — Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. van 2004, nr. 159, positie 1667.

3 — Aangezien het met redenen omkleed advies dat de Commissie aan de Republiek Polen heeft gericht dateert van 23 september 2008, wordt bij de verwijzing naar het EG-Verdrag de nummering gehanteerd die gold vóór de inwerkingtreding van het Verdrag van Lissabon.

4 — Volgens de inlichtingen van de Republiek Polen hadden de openbare pensioenfondsen op 31 december 2008 tussen 0 % en 4,5 % van hun activa in het buitenland belegd, waarbij vijf fondsen in het geheel niet in het buitenland hadden belegd. Het volledige kapitaal van de fondsen wordt geschat op 147 000 miljoen PLN, overeenkomend met zo'n 35 000 miljoen EUR [inlichtingen afkomstig van de Commissie op basis van gegevens die zijn gepubliceerd op de Poolse website van de Commissie voor financieel toezicht (http://www.knf.gov.pl, peildatum 29 mei 2009)]. Mijns inziens blijkt uit deze cijfers dat de beleggingen door de openbare pensioenfondsen grote invloed hebben op de liquiditeit van de kapitaalmarkt, alsook op de financiering van ondernemingen en subjecten van publiekrecht in Polen.

5. Ter beslechting van dit geding moet eerst worden nagegaan of artikel 56 EG op de betrokken wettelijke regeling van toepassing is. Zo ja, moet vervolgens worden onderzocht of deze wettelijke regeling een beperking van het vrije kapitaalverkeer vormt en vervolgens of deze beperking kan worden gerechtvaardigd door de bepalingen van het Verdrag of door in de rechtspraak van het Hof van Justitie erkende dwingende redenen van algemeen belang.

II — Nationaal recht

A — *Pensioenstelsel*

6. Het huidige Poolse pensioenstelsel rust op drie pijlers. De navolgende tabel geeft een overzicht van dit stelsel. [5]

Pijlers	Eerste pijler verplicht stelsel; berust op het omslagbeginsel	Tweede pijler verplicht stelsel; berust op het beginsel van kapitalisatie	Derde pijler vrijwillig stelsel
Wetgeving	wet van 13 oktober 1998 inzake het socialezekerheidsstelsel[6]	wet pensioenfondsen	wet van 20 april 2004 op de individuele pensioenopbouw[7]
Instellingen	instelling voor sociale zekerheid (Zakład Ubezpieczeń Społecznych; hierna: „ZUS”)	veertien beheers-vennootschappen (PowszechneTowarzystwa Emerytalne; hierna: „PTE”)	aanvullende vormen van vrijwillige kapitaalopbouw
Fondsen	Fonds voor sociale zekerheid (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych; hierna: „FUS”)	veertien openbare pensioenfondsen (Otwarte Fundusze Emerytalne; hierna: „OFE”)	

5 — Zoals van kracht bij afloop van de termijn die was vastgesteld in het met redenen omkleed advies van de Commissie van 23 september 2008. In januari 2011 heeft de Poolse regering met het oog op de wijziging van het stelsel een brede maatschappelijke discussie ingeleid, zie het document *Analizy* nr. 2(46) van 2 februari 2011, opgesteld door het Pools parlementair onderzoeksbureau, beschikbaar op de website http://www.bas.sejm.gov.pl.

6 — Ustawa o systemie ubezpieczeń społecznych, Dz. U. van 2007, nr. 11, positie 74.

7 — Ustawa o indywidualnych kontach emerytalnych, Dz. U. nr. 116, positie 1205.

B — *Pensioenfondsenwet*

7. Ingevolge artikel 3, lid 1, punt 2, van de wet inzake het socialezekerheidsstelsel worden de openbare pensioenfondsen omschreven in de pensioenfondsenwet.

8. Artikel 2 van de pensioenfondsenwet bepaalt dat een openbaar pensioenfonds tot doel heeft financiële middelen bijeen te brengen en te beleggen om deze vervolgens aan de deelnemers ervan uit te keren wanneer zij de pensioengerechtigde leeftijd hebben bereikt.

9. Ingevolge artikel 3 van de pensioenfondsenwet is een openbaar pensioenfonds een rechtspersoon in de vorm van een stichting waarvan de aan haar toegewezen activa losstaan van de vennootschap die deze stichting in het leven heeft geroepen, haar beheert en bij uitsluiting vertegenwoordigt in het verkeer met derden (hierna: „beheersvennootschap"). Deze beheersvennootschap oefent haar activiteiten uitsluitend uit in de vorm van een aandelenvennootschap (artikel 27 van die wet) en onder bezwarende titel (artikel 29 van die wet). Een beheersvennootschap kan slechts één openbaar pensioenfonds beheren.

10. De bijdragende deelnemers kunnen hun openbaar pensioenfonds vrij kiezen, waarna de ZUS hierin tweederde van de pensioenpremies van de betrokken deelnemer stort.

11. Ingevolge artikel 180 van de pensioenfondsenwet worden de tekorten van de openbare pensioenfondsen onder bepaalde voorwaarden aangevuld met staatsmiddelen.

12. De artikelen 134-137 van deze wet regelen de bekostiging van de activiteiten van de openbare pensioenfondsen. Krachtens deze bepalingen kunnen zij zich bekostigen door middel van een heffing over de ingelegde bijdragen vóór de omzetting ervan in eenheidspunten met een plafond van 3,5 % van deze bijdragen. Ook kunnen deze fondsen de uit hoofde van het beheer van het fonds door de beheersvennootschap gemaakte kosten in rekening brengen, waarbij het bedrag van deze kosten afhankelijk is van de waarde van de activa en niet de door artikel 136, lid 2a, van deze wet vastlegde hoogte mag overschrijden.

13. Ter bepaling van de waarde van de activa op basis waarvan het bedrag van deze kosten wordt vastgesteld, schrijft artikel 136, lid 3, van de pensioenfondsenwet voor als volgt:

„Bij de bepaling van de waarde van het door de fondsen beheerde nettoactief als bedoeld in de leden 2 en 2a van dit artikel, wordt noch de waarde van beleggingen in deelnemingsbewijzen als bedoeld in artikel 141, lid 1, punt 8, noch de waarde van de beleggingen in deelnemingsbewijzen, uitgegeven door in het buitenland gevestigde beleggingsfondsen in de zin van artikel 143, lid 1, van dit artikel, meegerekend."

14. Artikel 136a van de pensioenfondsenwet bepaalt tevens het volgende:

„1. De kosten die verband houden met de bewaring, de verkrijging en de vervreemding van de activa van het fonds, overeenkomend met de transactiekosten die verschuldigd zijn aan de buitenlandse verrekenkamers waarvan de fondsen gebruik moeten maken krachtens bijzondere bepalingen en die deel uitmaken van de vergoeding van de bewaarder, worden geheven over de activa van het fonds overeenkomstig het geldende overzicht van de commissies en de kosten van de betrokken verrekenkamers.

2. De in lid 1 bedoelde kosten, overeenkomend met de aan de verrekenkamers verschuldigde kosten worden geheven over de activa van het fonds tot maximaal de overeenkomstige bedragen, verschuldigd aan de nationale rekenkamers in de zin van lid 1 van dit artikel."

15. De artikelen 139-156 van de pensioenfondsenwet regelen de beleggingsactiviteiten van de openbare pensioenfondsen.

16. Ingevolge artikel 139 van die wet moeten de fondsen hun activa overeenkomstig de bepalingen van die wet beleggen en hierbij streven naar optimale zekerheid en rendement.

17. Artikel 141, lid 1, van de pensioenfondsenwet luidt:

„1. Onverminderd artikel 146 kunnen de activa van de fondsen enkel in de navolgende categorieën beleggingen worden geïnvesteerd:

1) obligaties, kasbons en andere effecten, afkomstig van de Staat of de centrale bank van Polen, evenals leningen en kredieten ten behoeve van deze entiteiten;

2) obligaties en andere schuldpapieren, berustend op een uitkering in geld en gegarandeerd door de Staat of de centrale bank van Polen, dan wel geëndosseerd aan deze organen, evenals door deze organen gegarandeerde deposito's, kredieten en leningen of hieraan geëndosseerd;

3) bankdeposito's of -effecten in Poolse valuta;

3a) bankdeposito's en effecten, afkomstig van banken in de valuta van een lidstaat van de [Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO)] en een andere staat waarmee de Republiek Polen een akkoord heeft gesloten ter zake van wederzijdse bevordering en bescherming van beleggingen, voor zover deze valuta's slechts kunnen worden verworven ter vereffening van de lopende schuldvorderingen van het fonds;

4) aan een gereglementeerde beurs genoteerde aandelen, evenals voorkeurrechten op nieuwe aandelen, opties op aandelen en obligaties die converteerbaar zijn in aan een gereglementeerde beurs genoteerde aandelen;

5) aandelen in vennootschappen, genoteerd aan een niet-gereglementeerde beurs of gedematerialiseerd overeenkomstig de wet van 29 juli 2005 inzake het in het verkeer brengen van financiële instrumenten, aandelen in vennootschappen die niet op een gereglementeerde beurs verhandelbaar zijn, evenals voorkeurrechten op nieuwe aandelen, opties op aandelen en obligaties die converteerbaar zijn in aandelen in vennootschappen, genoteerd aan een niet-gereglementeerde beurs of gedematerialiseerd maar niet aan de gereglementeerde beurs genoteerd;

6) aandelen in nationale beleggingsfondsen;

7) bewijzen van deelneming, uitgegeven door gesloten beleggingsfondsen;

8) aandelen, overgedragen door open beleggingsfondsen of gespecialiseerde open beleggingsfondsen;

9) obligaties en andere schuldpapieren, uitgegeven door territoriale collectiviteiten of de stad Warschau en gedematerialiseerd overeenkomstig de bepalingen van de in punt 5 bedoelde wet;

10) andere instrumenten dan obligaties en andere schuldpapieren, uitgegeven door territoriale collectiviteiten, samenwerkingsverbanden van territoriale collectiviteiten of de stad Warschau;

10a) winstdelende obligaties als bedoeld in de wet 29 juni 1995 inzake obligaties (Dz. U. van 2001, nr. 120, positie 1300; Dz. U. van 2002, nr. 216, positie 1824, en Dz. U. van 2003, nr. 217, positie 2124);

11) gedematerialiseerde obligaties, overeenkomstig de bepalingen van de in punt 5 bedoelde wet, uitgegeven door andere dan territoriale collectiviteiten, samenwerkingsverbanden van territoriale collectiviteiten of de stad Warschau, die garant staat voor maximaal hun volle nominale waarde, vermeerderd met eventuele rente;

12) andere instrumenten dan gedematerialiseerde obligaties en andere schuldpapieren, uitgegeven door andere dan territoriale collectiviteiten, samenwerkingsverbanden van territoriale collectiviteiten of de stad Warschau, die garant staat voor maximaal hun volle nominale waarde, vermeerderd met eventuele rente;

13) obligaties en andere schuldpapieren, uitgegeven door openbare vennootschappen, anders dan de waardepapieren als bedoeld in de punten 11 en 12;

13a) gedematerialiseerde obligaties en andere schuldpapieren overeenkomstig de in punt 5 bedoelde wet, anders dan de waardepapieren als bedoeld in de punten 9 en 11;

13b) covered bonds;

13c) op een gereglementeerde markt in Polen verhandelbare depositocertificaten in de zin van de wet van 29 juli 2005 inzake het in het verkeer brengen van financiële instrumenten.

[...]"

18. Artikel 143 van de pensioenfondsenwet somt vervolgens de categorieën buitenlandse beleggingen op waarin de openbare pensioenfondsen kunnen investeren. Dit artikel luidt:

„1. Krachtens algemene vergunning, verleend bij besluit van de voor financiële instellingen verantwoordelijke minister en met inachtneming van de in deze vergunning opgenomen voorwaarden, kunnen de activa van een openbaar pensioenfonds in het buitenland worden belegd in effecten die worden uitgegeven door vennootschappen, genoteerd aan de belangrijkste beurzen van de lidstaten van de OESO of andere in de vergunning te bepalen staten, alsmede in schatkistpromessen en andere effecten van de centrale banken van deze staten en in aldaar gevestigde beleggingsfondsen, mits deze fondsen deze deelnemingen aan eenieder aanbieden en deze op verzoek van de investeerder terugnemen.

2. De totale waarde van de investeringen

(1) door een openbaar pensioenfonds in de in lid 1 bedoelde categorieën beleggingen is beperkt tot 5 % van de waarde van de activa van het betrokken openbare pensioenfonds.

[...]"

C — *Het ministerieel besluit van 23 december 2003*

19. De pensioenfondsenwet is aangevuld met artikel 1 van het besluit van de minister van Financiën houdende algemene vergunning voor buitenlandse beleggingen door pensioenfondsen 23 december 2003 [8], zoals nadien gewijzigd (hierna: „ministerieel besluit van 23 december 2003"). Meer bepaald schrijft

8 — Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju, Dz. U. nr. 229, positie 2286.

artikel 1, lid 3, ervan voor dat deze beleggingen in buitenlandse activa vergezeld moeten gaan van een beoordeling van de kwaliteit van de investering, opgesteld door een gespecialiseerd ratingagentschap dat erkend is op de internationale kapitaalmarkt, ter inschatting van het met de betrokken effecten verbonden investeringsrisico en het vermogen van de emittent van deze effecten om in voorkomend geval de aangegane verbintenissen na te komen.

III — Precontentieuze procedure

20. Bij aanmaningsbrief van 23 oktober 2007 heeft de Commissie de Republiek Polen aangesproken op niet-nakoming van artikel 56 EG. In dit schrijven zette de Commissie uiteen dat artikel 143 juncto artikel 141, artikel 136, lid 3, en artikel 136a, lid 2, van de pensioenfondsenwet beperkingen stellen aan beleggingen in het buitenland door de openbare pensioenfondsen en daarom strijdig zijn met de fundamentele vrijheid van kapitaalverkeer als bedoeld in artikel 56 EG.

21. Bij brief van 20 december 2007 heeft de Poolse regering in antwoord op de bezwaren van de Commissie betoogd dat artikel 56 EG niet van toepassing is op openbare pensioenfondsen.

22. De Commissie heeft op 23 september 2008 aan de Republiek Polen een met redenen omkleed advies uitgebracht, waarin zij de argumenten van de Poolse autoriteiten inzake de niet-toepasselijkheid van artikel 56 EG op beleggingen door de openbare pensioenfondsen verwierp en haar standpunt herhaalde dat de door artikel 143 juncto artikel 141, artikel 136, lid 3, en artikel 136a, lid 2, van de pensioenfondsenwet opgelegde beleggingsbeperkingen inbreuk maken op artikel 56 EG.

23. In reactie op dit advies heeft de Poolse regering op 24 november 2008, behalve de niet-toepasselijkheid van artikel 56 EG op beleggingsactiviteiten van openbare pensioenfondsen, aangevoerd dat de noodzaak om het openbare belang te beschermen door de waarborging van de financiële stabiliteit van het socialezekerheidsstelsel, de aan de openbare pensioenfondsen opgelegde beperkingen rechtvaardigen.

24. Gelet op het door de Republiek Polen verdedigde standpunt heeft de Commissie op 16 juli 2009 het onderhavige beroep ingesteld.

25. De Commissie en de Republiek Polen zijn ter terechtzitting van 16 december 2010 gehoord in hun pleidooien.

IV — Analyse

A — *Ontvankelijkheid*

26. In dupliek betwist de Republiek Polen de ontvankelijkheid om twee redenen.

27. In de eerste plaats zou het Hof het beroep niet-ontvankelijk moeten verklaren op grond van de verschillen van mening tussen de Republiek Polen en de Commissie met betrekking tot de waardering van de feitelijke aspecten van de zaak en de elementen die geacht worden schending van het Unierecht op te leveren.

28. Volgens de Republiek Polen heeft de Commissie door haar onjuiste en onvolledige opvatting van de beginselen, de aard en het rechtskader van de openbare pensioenfondsen, om te beginnen tijdens de precontentieuze procedure niet precies het voorwerp van het geding afgebakend en verder artikel 38, lid 1, sub c, van het Reglement voor de procesvoering van het Hof geschonden. Dienaangaande merkt de Poolse regering op dat de verschillen van mening te maken hebben met de vraag inzake de verknochtheid van de openbare pensioenfondsen met de verschillende pijlers van het socialezekerheidsstelsel, de publieke aard van het kapitaal van de openbare pensioenfondsen, alsmede de scheiding tussen de openbare pensioenfondsen en de beheersvennootschappen. Wat meer in het bijzonder het eerste van deze elementen betreft, zou haar gebrekkige begrip van de werkingsprincipes van het Poolse socialezekerheidsstelsel de Commissie ertoe hebben aangezet om wat de hiervoor geldende beginselen betreft de eerste van de tweede pijler te scheiden en de tweede en de derde pijler gelijk te stellen, wat haar tot de onjuiste conclusie zou hebben gebracht dat de openbare pensioenfondsen entiteiten met economische activiteiten zijn.

29. Volgens vaste rechtspraak vormt het regelmatig verloop van de precontentieuze procedure een door het Verdrag gewilde wezenlijke waarborg, niet enkel ter bescherming van de rechten van de aangesproken lidstaat, maar ook om te verzekeren dat in de eventuele procedure voor het Hof het onderwerp van het geding duidelijk is omschreven. Uit dit oogmerk volgt dat de aanmaningsbrief tot doel heeft het voorwerp van het geschil af te bakenen en de lidstaat die om opmerkingen wordt verzocht, de gegevens te verschaffen die hij nodig heeft om zijn verweer voor te bereiden en hem in staat te stellen aan die brief gevolg te geven voordat beroep bij het Hof wordt ingesteld. [9] De lidstaat kan dus gedurende de gehele precontentieuze procedure de door de Commissie aangedragen feiten verhelderen of corrigeren.

30. Deze procedure heeft evenwel niet tot doel de Commissie en de lidstaat tot overeenstemming te brengen over alle feitelijke

9 — Zie in die zin arrest van 10 april 2008, Commissie/Italië (C-442/06, Jurispr. blz. I-2413, punt 22).

elementen of de waardering ervan. Niets hindert de Commissie eraan om een beroep in te stellen wanneer zij dit geboden acht en de procedureregels door haar in acht worden genomen. Het feit dat de betrokken lidstaat de analyse van de Commissie niet volledig deelt, vormt bijgevolg voor laatstgenoemde geen hindernis om een beroep wegens niet-nakoming in te stellen. Wel berust de bewijslast steeds bij de Commissie.

31. In casu waren de beweringen van de Commissie tijdens de precontentieuze procedure voldoende duidelijk voor de Poolse Republiek om verweer te kunnen voeren, zoals blijkt uit het verloop van deze fase van de procedure.

32. Deze exceptie van niet-ontvankelijkheid moet daarom als ongegrond worden verworpen.

33. In de tweede plaats werpt de Republiek Polen in haar dupliek een andere exceptie van niet-ontvankelijkheid op. Deze heeft betrekking op het feit dat de Commissie in haar repliek het ministerieel besluit van 23 december 2003 heeft aangevoerd. Omdat het niet tijdens de precontentieuze procedure naar voren is gebracht, zou dit element een nieuwe grief vormen die losstaat van de aanvankelijk aangevoerde elementen en a fortiori niet de uitwerking ervan kan zijn.

34. De Commissie heeft zich weliswaar niet tijdens de precontentieuze procedure maar pas in haar repliek voor het Hof beroepen op het besluit van 23 december 2003 maar heeft dit besluit slechts aangevoerd in antwoord op de opmerkingen dienaangaande van de Poolse regering in haar verweerschrift. Door in haar repliek bij dit besluit stil te staan, heeft de Commissie niet de grieven gewijzigd die zij in haar tegen de betrokken lidstaat ingestelde beroep heeft geformuleerd. [10]

35. Bijgevolg moet ook de tweede exceptie van niet-ontvankelijkheid als ongegrond worden verworpen.

B — *Ten gronde*

36. De Commissie betoogt dat de beperkingen ter zake van de omvang en de aard van de beleggingen die in het buitenland kunnen worden gedaan als bedoeld in artikel 143, leden 1 en 2, van de pensioenfondsenwet, juncto de artikelen 141, 136, lid 3, en 136a, lid 2, van die wet, betrekking hebbende op de transactiekosten van de openbare pensioenfondsen die deze fondsen ervan kunnen weerhouden om buiten het Poolse grondgebied te beleggen, het vrije verkeer van kapitaal in de zin artikel 56 EG belemmeren.

10 — Zie arrest van 20 juni 2002, Commissie/Duitsland (C-287/00, Jurispr. blz. I-5811, punt 24).

37. Volgens de Republiek Polen is artikel 56 EG niet van toepassing op beleggingsactiviteiten van openbare pensioenfondsen. Zij is in het kort gezegd van mening dat het wettelijk statuut van de openbare pensioenfondsen en het feit dat hun activiteiten onder het stelsel van het verplichte ouderdomspensioen vallen, de artikelen 143, 136, lid 3, en 136a van de pensioenfondsenwet uitsluiten van de werkingssfeer van de door het Verdrag gewaarborgde fundamentele vrijheid van kapitaalverkeer.

38. Bijgevolg moet eerst worden nagegaan of artikel 56 EG in het onderhavige geval van toepassing is.

1. Werkingssfeer van artikel 56 EG

39. Om te beginnen zij eraan herinnerd dat volgens vaste rechtspraak artikel 56, lid 1, EG beperkingen van het kapitaalverkeer tussen de lidstaten algemeen verbiedt. [11]

40. Bij ontbreken van een definitie in het Verdrag van het begrip „kapitaalverkeer" in de zin van artikel 56, lid 1, EG, heeft het Hof erkend dat de nomenclatuur in de bijlage bij richtlijn 88/361/EEG een indicatieve waarde heeft. [12]

41. Het Hof heeft verklaard dat kapitaalverkeer in de zin van artikel 56, lid 1, EG onder andere directe investeringen zijn in de vorm van zogenaamde portefeuillebeleggingen, dat wil zeggen de verwerving van effecten op de kapitaalmarkt met het uitsluitende doel te beleggen, zonder invloed op het bestuur van en de zeggenschap over de onderneming te willen uitoefenen. [13]

42. Volgens het Hof moeten als „beperkingen" in de zin van artikel 56, lid 1, EG worden aangemerkt nationale maatregelen die het verkrijgen van aandelen van de betrokken ondernemingen kunnen blokkeren of beperken, of investeerders uit andere lidstaten ervan kunnen weerhouden in die ondernemingen te investeren. [14]

11 — Zie met name arresten van 28 september 2006, Commissie/Nederland (C-282/04 en C-283/04, Jurispr. blz. I-9141, punt 18 en aldaar aangehaalde rechtspraak), en 23 oktober 2007, Commissie/Duitsland (C-112/05, Jurispr. blz. I-8995, punt 17).

12 — Richtlijn 88/361/EEG van de Raad van 24 juni 1988 voor de uitvoering van artikel 67 van het Verdrag [ingetrokken bij het Verdrag van Amsterdam] (PB L 178, blz. 5).

13 — Zie arrest Commissie/Nederland, aangehaald in voetnoot 11, punt 19 en aldaar aangehaalde rechtspraak.

14 — Zie arresten van 4 juni 2002, Commissie/Portugal (C-367/98, Jurispr. blz. I-4731, punten 45 en 46); 4 juni 2002, Commissie/Frankrijk (C-483/99, Jurispr. blz. I-4781, punt 40); 13 mei 2003 Commissie/Spanje (C-463/00, Jurispr. blz. I-4581, punten 61 en 62); 13 mei 2003, Commissie/Verenigd Koninkrijk (C-98/01, Jurispr. blz. I-4641, punten 47 en 49), en 2 juni 2005, Commissie/Italië (C-174/04, Jurispr. blz. I-4933, punten 30 en 31), en arrest Commissie/Nederland (aangehaald in voetnoot 11, punt 20).

43. Mijns inziens beantwoorden de beleggingen door de openbare pensioenfondsen volledig aan de definitie van de portefeuillebeleggingen. De Republiek Polen nu meent dat het publieke karakter van de openbare pensioenfondsen deze uitsluit van de werkingssfeer van artikel 56 EG.

44. Alvorens na te gaan of de betrokken fondsen al dan niet een dergelijk karakter hebben, moet worden onderzocht of het publieke karakter van de pensioenfondsen een doorslaggevende rol kan spelen in het vrije kapitaalverkeer. Zo niet, is de vraag naar de particuliere of de publieke aard van de betrokken fondsen overbodig. [15]

45. Het bij het Verdrag tot oprichting van de Europese Economische Gemeenschap ingestelde vrij verkeer van kapitaal, als bedoeld in de oorspronkelijke versie van artikel 67 van het EEG-Verdrag, beoogde enkel een door latere maatregelen te bereiken doel. [16]

46. Met betrekking tot de reikwijdte van de vrijmaking heeft de oorspronkelijke formulering, onder verwijzing naar „personen die woonachtig of gevestigd zijn in de lidstaten", een zekere mate van onduidelijkheid ter zake van de strekking van deze bepaling kunnen laten bestaan. Niettemin lijkt het mij duidelijk dat de lidstaten van meet af aan waren bedoeld [17], hetgeen blijkt uit de bij het Verdrag van Maastricht vastgestelde wijziging, waarmee door weglating van de woorden „personen die woonachtig of gevestigd zijn in de lidstaten" elke verwijzing naar personen is geschrapt. [18]

47. Bijgevolg is artikel 56 EG wel degelijk van toepassing op openbare pensioenfondsen, ook al hebben hun activiteiten een „staatskarakter". Dit betekent dat maatregelen zoals die waar het in het onderhavige geval om gaat, zijn onderworpen aan de verdragsbepalingen inzake het vrije kapitaalverkeer, los van de vraag of de activiteiten van de betrokken openbare pensioenfondsen een publieke of private oorsprong hebben. In deze omstandigheden hoeft niet eens te worden nagegaan of de betrokken fondsen een „staatskarakter"

15 — De „publieke" of „particuliere" aard van deze fondsen zou evenwel van belang kunnen zijn voor de hierna te behandelen vraag of de beperkingen al dan niet objectief gerechtvaardigd zijn.

16 — Artikel 67, lid 1, EEG luidde: „Gedurende de overgangsperiode en in de mate waarin zulks voor de goede werking van de gemeenschappelijke markt nodig is, heffen de lidstaten in hun onderling verkeer geleidelijk de beperkingen op met betrekking tot het verkeer van kapitaal toebehorende aan personen die woonachtig of gevestigd zijn in de lidstaten alsmede discriminerende behandeling op grond van nationaliteit of van de vestigingsplaats van partijen of op grond van het gebied waar het kapitaal wordt belegd."

17 — Zie dienaangaande reeds artikel 68, lid 3, van het EEG-Verdrag (ingetrokken op 1 januari 1994 bij het Verdrag van Maastricht) dat luidde: „Leningen voor de middellijke of onmiddellijke financiering van een lidstaat of van zijn territoriale publiekrechtelijke lichamen kunnen in de overige lidstaten slechts worden uitgeschreven of geplaatst nadat tussen de betrokken Staten ter zake overeenstemming is bereikt. Deze bepaling vormt geen beletsel voor de toepassing van artikel 22 van het Protocol betreffende de Statuten van de Europese Investeringsbank." Volgens mij zou deze bepaling overbodig zijn geweest wanneer de activiteiten van de lidstaten op de kapitaalmarkten niet onder de bepalingen van het EEG-Verdrag inzake het vrije kapitaalverkeer hadden gevallen.

18 — Zie artikel 73 B, lid 1, EG-Verdrag (thans artikel 56, lid 1, EG): „In het kader van de bepalingen van dit hoofdstuk zijn alle beperkingen van het kapitaalverkeer tussen lidstaten onderling en tussen lidstaten en derde landen verboden."

hebben, zoals de Republiek Polen betoogt. Ook de vraag wie de „eigenaar" is van de door de openbare pensioenfondsen bewaarde activa, is niet relevant. [19]

5 % van de waarde van de activa van het betrokken fonds. Deze bepaling vormt dus een kwantitatieve beperking van het vrije kapitaalverkeer. Zij staat gelijk aan de verplichting om 95 % van de activa van een openbaar pensioenfonds te beleggen in Poolse aandelen, schuldpapieren en deposito's en roept derhalve ter zake van de beleggingen waartoe deze fondsen kunnen overgaan, een stelsel van nationale preferentie in leven.

2. Beperking van het vrije kapitaalverkeer

a) Artikel 143 van de pensioenfondsenwet

48. De eerste beperking van het vrije kapitaalverkeer zou volgens de Commissie zijn gelegen in artikel 143, lid 2, van de pensioenfondsenwet. Die bepaling zou een grens stellen aan de waarde van de buitenlandse beleggingen door een Pools openbaar pensioenfonds.

49. Ik stel vast dat deze bepaling de buitenlandse beleggingen waartoe openbare pensioenfondsen kunnen overgaan, beperkt tot

50. Verder bevat de in artikel 143, lid 1, van de pensioenfondsenwet opgenomen lijst van buitenlandse beleggingen niet alle in artikel 141 van die wet opgesomde categorieën beleggingen die betrekking hebben op beleggingen die op het nationale grondgebied zijn toegestaan. Artikel 143, lid 1, van die wet kent namelijk enkel de navolgende mogelijkheden van beleggingen van de activa van openbare pensioenfondsen buiten het Poolse grondgebied:

— effecten, uitgegeven door vennootschappen die zijn genoteerd aan de belangrijkste beurzen van de lidstaten van de OESO of een in de ministeriële vergunning aangewezen staat;

— schatkistpromessen en andere effecten van de centrale banken van een lidstaat van de OESO of een in de ministeriële vergunning aangewezen staat;

— deelnemingen in buiten Polen gevestigde beleggingsfondsen, mits deze fondsen deze deelnemingen aan eenieder aanbieden en deze op verzoek van de investeerder terugnemen.

19 — Met betrekking tot het vrije kapitaalverkeer kent het Verdrag geen uitzondering ter zake van het „openbaar gezag", zoals dat wel het geval is voor het vrije verkeer van personen krachtens artikel 39, lid 4, EG, voor de vrijheid van vestiging krachtens artikel 45, eerste alinea, EG en voor het vrije verkeer van diensten krachtens artikel 55.

51. In vergelijking met de in artikel 141, lid 1, van de pensioenfondsenwet genoemde categorieën beleggingen die in Polen mogelijk zijn, kunnen de openbare pensioenfondsen derhalve niet in de navolgende categorieën beleggingen in het buitenland investeren:

— leningen en kredieten verstrekt aan de regering van een andere lidstaat of zijn centrale bank (zie artikel 141, lid 1, punt 1);

— obligaties en andere waardepapieren, met name deposito's en leningen van andere entiteiten, gegarandeerd door de regering van een andere lidstaat of zijn centrale bank (zie artikel 141, lid 1, punt 2);

— obligaties en andere schuldpapieren, uitgegeven door een territoriale collectiviteit van een andere lidstaat (zie artikel 141, lid 1, punten 9-12);

— aandelen in vennootschappen die genoteerd zijn aan een andere beurs dan de primaire markt (zie artikel 141, lid 1, punt 5) en converteerbare obligaties (zie artikel 141, lid 1, punt 4);

— voorkeurrechten op nieuwe aandelen, opties op aandelen en obligaties die converteerbaar zijn in aandelen in vennootschappen die genoteerd zijn aan een niet-gereglementeerde beurs, dan wel gedematerialiseerde maar niet aan de gereglementeerde beurs genoteerde aandelen (zie artikel 141, lid 1, punt 5).

52. De Republiek Polen heeft zelf erkend dat artikel 143 van de pensioenfondsenwet een beperking oplegt aan de beleggingen door de openbare pensioenfondsen.

53. Een lijst van in het buitenland mogelijke beleggingen die beperkter is dan die van de op het nationale grondgebied toegestane beleggingen vormt mijns inziens niet alleen een beperking van het kapitaalverkeer in de zin van artikel 56, lid 1, EG, maar tevens een ongelijke behandeling van beleggingen in buitenlandse effecten ten opzichte van nationale effecten.

b) Artikel 136, lid 3, van de pensioenfondsenwet

54. De tweede door de Commissie verweten beperking van het vrije kapitaalverkeer heeft betrekking op artikel 136, lid 3, van de pensioenfondsenwet, waarin wordt bepaald dat de waarde van de beleggingen door een openbaar pensioenfonds in aandelen van in het buitenland gevestigde investeringsmaatschappijen (beleggingsfondsen) en als bedoeld in artikel 143, lid 1, van de pensioenfondsenwet, niet in aanmerking wordt genomen bij de bepaling van de waarde van het nettoactief van het betrokken fonds. Het bedrag dat aan de beheersvennootschap

verschuldigd is uit hoofde van de administratiekosten van het openbare pensioenfonds wordt evenwel, overeenkomstig artikel 136, lid 2a, van de pensioenfondsenwet, berekend op basis van de waarde van het nettoactief van het openbare pensioenfonds. Hierdoor kan de beheersvennootschap dus geen administratiekosten berekenen met betrekking tot het beheer van de activa van een openbaar pensioenfonds die zijn belegd in beleggingsfondsen die in het buitenland zijn gevestigd, ongeacht tot welke categorie zij behoren.

55. Volgens mij vormt deze bepaling een beperking van het vrije kapitaalverkeer in de zin van artikel 56 EG, aangezien zij de openbare pensioenfondsen ervan weerhoudt hun activa in buitenlandse beleggingsfondsen te investeren. Dit is een directe beperking.

56. Verder vormt deze bepaling een indirecte beperking van het vrije kapitaalverkeer op grond dat zij een beperking inhoudt van de investeringen door de openbare pensioenfondsen in nationale beleggingsfondsen die op hun beurt eigen kapitaal in het buitenland beleggen. [20]

57. Zodoende bestraft deze bepaling investeringen in buitenlandse beleggingsfondsen ten opzichte van investeringen van de openbare pensioenfondsen in nationale beleggingsfondsen die niet zijn genoemd in artikel 141, lid 1, punt 8, van de pensioenfondsenwet (bijvoorbeeld gesloten beleggingsfondsen), waarover de beheersvennootschap administratiekosten kan berekenen.

c) Artikel 136a, lid 2, van de pensioenfondsenwet

58. De derde door de Commissie verweten beperking van het vrije kapitaalverkeer houdt verband met artikel 136a, lid 2, van de pensioenfondsenwet dat voorschrijft dat aan buitenlandse verrekenkamers verschuldigde transactiekosten slechts uit de activa van de openbare pensioenfondsen mogen worden vereffend ter hoogte van de overeenkomstige kosten van de binnenlandse verrekenkamers.

59. Ik ben van mening dat ook deze bepaling de openbare pensioenfondsen ervan kan weerhouden in het buitenland te beleggen, aangezien niet alle hiermee verbonden transactiekosten uit de activa van de openbare pensioenfondsen mogen worden vereffend, zoals wel mogelijk is in geval van beleggingen binnen de eigen landsgrenzen. Bijgevolg belemmert artikel 136a, lid 2, van de pensioenfondsenwet niet alleen het vrije kapitaalverkeer, maar bestraft het tevens de buitenlandse beleggingen door de openbare pensioenfondsen.

20 — Artikel 136, lid 3, van deze wet, dat verwijst naar artikel 141, lid 1, punt 8, ervan, behandelt op deze wijze enkel investeringen in nationale open beleggingsfondsen en gespecialiseerde open beleggingsfondsen.

3. Rechtvaardiging van de beperkingen van het vrije kapitaalverkeer

60. Gelet op het voorgaande moet worden aangenomen dat de betrokken regeling een beperking van het vrije verkeer van kapitaal in de zin van artikel 56 EG vormt. Volgens vaste rechtspraak kunnen nationale maatregelen die het vrije verkeer van kapitaal belemmeren, gerechtvaardigd worden door de in artikel 58 EG genoemde redenen of door dwingende redenen van algemeen belang, op voorwaarde dat zij geschikt zijn om de verwezenlijking van het gestelde doel te waarborgen en niet verder gaan dan voor het bereiken van dit doel noodzakelijk is. [21] Het is duidelijk dat ook bepaalde andere uitzonderingsbepalingen van het Verdrag kunnen worden aangevoerd, zoals de Republiek Polen heeft gedaan. In deze samenhang moet volgens mij worden stilgestaan bij de door de Republiek Polen aangevoerde artikelen 58 EG, 86, lid 2, EG, 137, lid 4, EG en 295 EG, om te bepalen of hieraan een rechtvaardiging van de geconstateerde beperkingen kan worden ontleend.

61. Zonder vraagtekens te plaatsen bij de noodzaak om de zekerheid te waarborgen van de financiële middelen die zijn ondergebracht op de pensioenrekeningen van de openbare pensioenfondsen, is de Commissie van mening dat noch artikel 58, lid 1, sub b, EG of enig ander van de genoemde artikelen van het Verdrag, noch de dwingende redenen van algemeen belang die het financieel evenwicht van de openbare pensioenfondsen en de bescherming van de hierbij aangeslotenen zouden vormen, dergelijke beperkingen kunnen rechtvaardigen, aangezien zij discriminatoir en hoe dan ook onevenredig zijn.

62. De Republiek Polen betwist niet dat de litigieuze maatregelen beperkingen inhouden, maar betoogt dat zij niettemin gerechtvaardigd zijn. Daarom moet worden stilgestaan bij de aangevoerde rechtvaardigingen.

a) Rechtvaardiging op basis van artikel 58 EG

63. De Republiek Polen voert twee soorten op artikel 58 EG gebaseerde gronden aan ter rechtvaardiging van de striktere behandeling van de buitenlandse beleggingen door de openbare pensioenfondsen ten opzichte van de beleggingen waartoe deze fondsen in Polen kunnen overgaan. Zij verwijst, in de eerste plaats, naar de schommelingen van de wisselkoersen en, in de tweede plaats, naar de moeilijkheden die zij zou hebben ondervonden bij het vergaren van kennis van de buitenlandse kapitaalmarkten en hun financiële instrumenten, hetgeen tot „informatie-assymetrie" zou hebben geleid.

21 — Zie arrest van 11 november 2010, Commissie/Portugal (C-543/08, Jurispr. blz. I-11241, punt 83 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

64. Ingevolge artikel 58, lid 1, sub b, EG doet artikel 56 EG niets af aan het recht van de lidstaten om alle nodige maatregelen te nemen om overtredingen van de nationale wetten en voorschriften tegen te gaan, met name op fiscaal gebied en met betrekking tot het bedrijfseconomisch toezicht op financiële instellingen, of te voorzien in procedures voor de kennisgeving van kapitaalbewegingen ter informatie van de overheid of voor statistische doeleinden, dan wel maatregelen te nemen die op grond van de openbare orde of de openbare veiligheid gerechtvaardigd zijn. [22]

65. De Poolse openbare pensioenfondsen kunnen mijns inziens niet worden aangemerkt als financiële instellingen, ook al zou de betrokken wetgeving onder het bedrijfseconomisch toezicht op deze fondsen kunnen worden gerangschikt. Het hele betoog van de Republiek Polen heeft feitelijk tot doel aan te tonen dat de pensioenfondsen een emanatie zijn van de Poolse Staat, hetgeen mijns inziens de kwalificatie ervan als financiële instellingen nu juist uitsluit. Voorts heeft deze lidstaat geen enkele uitzondering aangevoerd die om redenen van de openbare orde of de openbare veiligheid gerechtvaardigd zou zijn en is hij, volgens mij, hiertoe ook niet in staat. De overige in voornoemde bepaling opgenomen uitzonderingen lijken niet relevant.

22 — Verder mogen ingevolge het derde lid van dat artikel de in het eerste en tweede lid bedoelde maatregelen en procedures geen middel tot willekeurige discriminatie vormen, noch een verkapte beperking van het vrije kapitaalverkeer en betalingsverkeer als omschreven in artikel 56 EG.

66. Bijgevolg kunnen de onderhavige beperkingen van het vrije kapitaalverkeer niet worden gerechtvaardigd op basis van artikel 58, lid 1, sub b, EG.

b) Rechtvaardiging op basis van artikel 86, lid 2, EG

67. De Republiek Polen betoogt dat de toepasselijkheid van artikel 56 EG ook moet worden uitgesloten vanwege artikel 86, lid 2, EG, aangezien de openbare pensioenfondsen zouden moeten worden aangemerkt als ondernemingen die belast zijn met het beheer van diensten van algemeen economisch belang.

68. De toepasselijkheid van artikel 86, lid 2, EG vereist dat sprake is van een onderneming die door het aanbieden van diensten of goederen actief is op de markt. Het is mogelijk dat hiertoe bepaalde overheidsprerogatieven aan een onderneming worden overgedragen. [23]

23 — Dienaangaande is het nuttig te herinneren aan de overwegingen van advocaat-generaal Jacobs met betrekking tot de functionele benadering in zijn conclusie in de zaak die heeft geleid tot het arrest van 16 maart 2004, AOK Bundesverband e.a. (C-264/01, C-306/01, C-354/01 en C-355/01, Jurispr. blz. I-2493, punt 25): „Ten aanzien van de status van ziekenfondsen kan de wijze waarop het Hof onderzoekt of een bepaalde entiteit een onderneming is in de zin van de communautaire mededingingsvoorschriften in het algemeen als een functionele benadering worden aangemerkt, omdat het zich laat leiden door de aard van de uitgeoefende activiteit en niet door de kenmerken van degenen die ze uitoefenen, de ermee verband houdende sociale doelstellingen of de wettelijke of financiële voorschriften waaraan zij in een bepaalde lidstaat is onderworpen. [...] Wanneer sprake is van een economische activiteit, vallen degenen die haar uitoefenen onder het communautaire mededingingsrecht."

69. In casu heeft de Republiek Polen de betrokken fondsen omschreven als emanaties van de Staat die sociale doelstellingen nastreven. Mijns inziens staat dit in de weg aan een kwalificatie als ondernemingen die economische activiteiten ontplooien, hetgeen een voorwaarde is voor de toepassing van artikel 86, lid 2, EG.

70. Het is evenwel in beginsel niet uitgesloten dat de beheersvennootschappen van deze fondsen, elk voor zich genomen, alsmede de entiteiten die worden gevormd door de beheersvennootschappen en hun fondsen, als ondernemingen kunnen worden aangemerkt voor zover zij op de markt actief zijn.

71. Een beheersvennootschap richt zich met haar dienstverlening evenwel niet tot een open klantenkring, aangezien de Poolse wetgeving bepaalt dat een beheersvennootschap slechts één openbaar pensioenfonds mag beheren. Bijgevolg lijkt het mij uitgesloten dat hun activiteiten als dienstverrichtingen in de zin van het mededingingsrecht kunnen worden aangemerkt, ook al heeft de wetgever deze beheersvennootschappen waarschijnlijk een winstoogmerk verleend ter verscherping van de concurrentie op het gebied van de wettelijke pensioenen.

72. Met betrekking tot de openbare pensioenfondsen, waarvan de begunstigden de bijdragende deelnemers zijn, zouden de activiteiten ervan kunnen worden gekwalificeerd als een dienst van algemeen belang, aangezien zij bestaan in vermogensbeheer met als doel liquide middelen te kunnen leveren aan de ZUS, waardoor die vervolgens aan de rechthebbenden het met de gekapitaliseerde bijdragen overeenkomend pensioen kan uitkeren. Het andere deel van de activiteiten van de openbare pensioenfondsen, inhoudende het beleggen van activa, verschilt daarentegen niet van de activiteiten van andere institutionele beleggers die onderworpen zijn aan bedrijfseconomisch toezicht, zoals levensverzekeringsmaatschappijen.

73. Samenvattend: zelfs wanneer ervan wordt uitgegaan dat de beheersvennootschappen — elk voor zich genomen, dan wel samen met de door hen beheerde fondsen — ondernemingen zijn in de zin van het mededingingsrecht, heeft de Republiek Polen niet aangetoond in hoeverre de betrokken beperkingen noodzakelijk zijn om de verwezenlijking van de door deze fondsen nagestreefde doelen te waarborgen. Zij heeft namelijk niet duidelijk gemaakt dat een nationale preferentie op het gebied van beleggingen noodzakelijk is voor de verwezenlijking van de doelstelling van de fondsen die bestaat in het verlenen van beheersdiensten op het gebied van het vermogensbeheer ten behoeve van het stelsel van de wettelijke pensioenen.

74. Bijgevolg moet ook deze rechtvaardigingsgrond worden verworpen.

c) Rechtvaardiging op basis van artikel 137, lid 4, EG

75. De Republiek Polen betoogt dat zij overeenkomstig artikel 137, lid 4, EG als enige bevoegd is tot de vaststelling van de

fundamentele beginselen van het verplichte socialezekerheidsstelsel, dat bijgevolg buiten de werkingssfeer van artikel 56 EG zou vallen.

76. Deze stelling kan niet worden aanvaard.

77. Volgens vaste rechtspraak dient immers de wetgeving van elke lidstaat bij gebreke van communautaire harmonisatie weliswaar met name de voorwaarden voor de plicht tot aansluiting bij een socialezekerheidsstelsel en dus de wijze van financiering van dit stelsel vast te stellen, maar moeten de lidstaten deze bevoegdheid uitoefenen met inachtneming van het gemeenschapsrecht, inclusief het vrije kapitaalverkeer. [24]

78. Voorts bevat artikel 137, lid 4, EG een afbakening van de bepalingen die krachtens dit voorschrift door de Uniewetgever moeten worden vastgesteld. Het beoogt geen uitzonderingen op de in het Verdrag opgenomen fundamentele vrijheden.

79. Bijgevolg moet deze rechtvaardigingsgrond worden verworpen.

d) Rechtvaardiging op basis van artikel 295 EG

80. Volgens vaste rechtspraak heeft artikel 295 EG, volgens hetwelk „[d]it Verdrag [...] de regeling van het eigendomsrecht in de lidstaten onverlet [laat]", niet tot gevolg dat de nationale regelingen van het eigendomsrecht buiten de werkingssfeer van de fundamentele verdragsregels vallen, zodat dit artikel niet kan worden aangevoerd als rechtvaardigingsgrond om de in het Verdrag neergelegde vrijheden te belemmeren. [25] Het Hof heeft dit beginsel reeds toegepast in samenhang met de stelsels van preferente aandelen („golden shares") van bepaalde lidstaten in geprivatiseerde vennootschappen.

81. Los daarvan ben ik van mening dat de beperkingen die de wetgever heeft opgelegd aan het voorwerp van de portefeuillebeleggingen door de openbare pensioenfondsen, niet geacht kunnen worden deel uit te maken van de regeling van het eigendomsrecht in de betrokken lidstaat.

82. Bijgevolg moet ook deze rechtvaardiging worden verworpen.

24 — Zie in die zin arrest van 5 maart 2009, Kattner Stahlbau (C-350/07, Jurispr. blz. I-1513, punt 74).

25 — Zie in die zin arrest van 8 juli 2010, Commissie/Portugal (C-171/08, Jurispr. blz. I-6817, punt 64 en aldaar aangehaalde rechtspraak).

e) Rechtvaardiging op basis van dwingende redenen van algemeen belang

83. De Republiek Polen verwijst in haar betoog vooral naar de aard en de publieke oorsprong van de openbare pensioenfondsen. Ik sluit niet uit dat de beperkingen met betrekking tot de beleggingen door deze fondsen gerechtvaardigd kunnen zijn door redenen van algemeen belang die verband houden met de taken en de doelstellingen van deze fondsen in het socialezekerheidsstelsel. [26] Het is duidelijk dat de beleggingen door een openbaar pensioenfonds hierom moeten voldoen aan liquiditeits- en zekerheidsvereisten zodat de aan de gepensioneerden verschuldigde uitkeringen uit het pensioenstelsel kunnen worden betaald.

84. Om te beginnen laat elke institutionele belegger zijn beleid afhangen van de aanvaardbare risico's en schommelingen, alsmede de nagestreefde opbrengsten van zijn beleggingen. Een element dat bij de bepaling van dit beleid noodzakelijk is, is de spreiding van de investeringen over verschillende categorieën beleggingen en verschillende geografische markten.

85. In het geval van publieke beleggers, zoals staten, centrale banken en andere publiekrechtelijke entiteiten, alsmede de instellingen en de organen die deel uitmaken van het socialezekerheidsstelsel, lijkt het mij normaal dat het algemene kader van het beleggingenbeleid wettelijk of bestuursrechtelijk kan worden vastgesteld, hetgeen het geval is bij instellingen die aan bedrijfseconomisch toezicht zijn onderworpen. [27]

86. Wat de subjecten van publiekrecht betreft, lijkt het mij voorts ook gerechtvaardigd dat de regelingen inzake hun beleggingsbeleid verder kunnen gaan dan de beginselen ter zake van het bedrijfseconomische toezicht die particuliere beleggers bij hun eigen investeringsbeleid hanteren, wanneer zulks vereist is ter verwezenlijking van hun specifieke taken, samenhangend met bijvoorbeeld financieel, monetair of sociaal beleid. Met deze vormen van beperkingen kunnen vereisten worden opgelegd met betrekking tot de liquiditeit of de zekerheid van de beleggingen, dan wel de aanvaarding van bepaalde risico's.

87. In het onderhavige geval zijn de beperkingen die de wetgever oplegt aan de openbare pensioenfondsen mijns inziens evenwel onsamenhangend en onevenredig. De wetgever erkent bijvoorbeeld de risico's die verband houden met bepaalde soorten beleggingen wanneer het gaat om Poolse beleggingen,

26 — Zie in die zin arrest van 8 juli 2010, Commissie/Portugal (aangehaald in voetnoot 25, punt 69). Zie ook de conclusie van advocaat-generaal Trstenjak van 8 maart 2011 in zaak C-10/10 (Commissie/Oostenrijk, Jurispr. 2011, blz. I-5389, punten 59 e.v.).

27 — De Commissie noemt als voorbeeld richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PB L 235, blz. 10), waarin een dergelijke regeling van bedrijfseconomisch toezicht is opgenomen door beleggingen in activa in andere valuta's dan die waarin de passiva van de financiële instellingen luiden, aan een maximum van 30 % te binden.

maar niet wanneer sprake is van vergelijkbare beleggingen in andere lidstaten. [28]

88. Vanuit het oogpunt van risicobeheer dwingen deze beperkingen de openbare pensioenfondsen ertoe om voor nagenoeg alle beleggingen gebruik te maken van de Poolse kapitaalmarkt. Ook al zou het Unierecht geen verplicht kennen voor publieke beleggers van de lidstaten om hun beleggingen te spreiden, dan nog kan een nationale regeling die overduidelijk het risiconiveau van de beleggingen eerder verhoogt dan verlaagt, niet worden beschouwd als een rechtvaardiging die verband houdt met het bedrijfseconomisch toezicht op deze fondsen.

89. Bijgevolg ben ik van mening dat de beperkingen ook niet te rechtvaardigen zijn door dwingende redenen van openbaar belang die samenhangen met de bijzondere taken en doelstellingen van de openbare pensioenfondsen.

V — Conclusie

90. Op grond van het voorgaande geef ik het Hof in overweging:

— te verklaren dat de Republiek Polen niet heeft voldaan aan de verplichtingen die op haar rusten krachtens artikel 56 EG, door de artikelen 143, 136, lid 3, en 136a, lid 2, van de wet van 28 augustus 1997 op de organisatie en de werkzaamheid van de pensioenfondsen, die beperkingen opleggen aan beleggingen in het buitenland door Poolse openbare pensioenfondsen, te handhaven;

— de Republiek Polen te verwijzen in de kosten.

28 — Vanuit het oogpunt van evenredigheid kan de verplichting om ten minste 95 % van de activa op de binnenlandse markt te beleggen niet worden aangemerkt als een geëigend middel om de beleggingen tegen het risico van waardeschommelingen te beschermen.