CONCLUSIONES DEL ABOGADO GENERAL SR. NIILO JÄÄSKINEN presentadas el 14 de abril de 2011 [1]

I. Introducción

1. Mediante el presente recurso, la Comisión Europea solicita al Tribunal de Justicia que declare que la República de Polonia ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud del artículo 56 CE, actualmente artículo 63 TFUE, [2] al mantener en vigor los artículos 143, 136, apartado 3, y 136a, apartado 2, de la Ley de 28 de agosto de 1997, sobre organización y funcionamiento de los fondos de pensiones, en su versión modificada (en lo sucesivo, «Ley sobre fondos de pensiones»), [3] mediante los que se restringen las inversiones en el extranjero de los fondos de pensiones que forman parte de un régimen nacional de afiliación obligatoria y están basados en un sistema de capitalización (denominados «fondos de pensiones abiertos»).

2. La norma impugnada por la Comisión tiene como efecto limitar las inversiones realizadas en el extranjero por los fondos de pensiones abiertos polacos a un 5 % de sus activos. [4]

3. Con carácter principal, la República de Polonia niega la aplicabilidad del artículo 56 CE. Considera en particular que los fondos de pensiones de que se trata son entidades públicas asimilables al Estado polaco y que, por tanto, toda norma que limite sus inversiones queda fuera del ámbito de aplicación de la libre circulación de capitales.

4. Con carácter subsidiario, la República de Polonia sostiene que si la norma de que se trata entraña una restricción a la libre circulación de capitales, dicha restricción está justificada.

1 — Lengua original: francés.

2 — Dado que el dictamen motivado que la Comisión remitió a la República de Polonia está fechado el 23 de septiembre de 2008, se hará referencia a las disposiciones del Tratado CE según la numeración aplicable con anterioridad a la entrada en vigor del Tratado de Lisboa.

3 — Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych, Dz. U. de 2004, nº 159, posición 1667.

4 — Según la información facilitada por la República de Polonia, a 31 de diciembre de 2008 los fondos de pensiones abiertos habían invertido entre el 0 % y el 4,5 % de sus activos en el extranjero; cinco de ellos no habían realizado inversión alguna en el extranjero. El capital total de los fondos se calcula en 147.000 millones de PLN, equivalentes a unos 35.000 millones de euros [información facilitada por la Comisión sobre la base de datos publicados en el sitio en Internet de la comisión de supervisión de los mercados financieros polaca (http://www.knf.gov.pl, estado a 29 de mayo de 2009)]. A mi juicio, de estas cifras se desprende que las inversiones de los fondos de pensiones abiertos tienen una importancia considerable para la liquidez del mercado de capitales, así como para la financiación de las empresas y de las personas de Derecho público en Polonia.

5. Para resolver este litigio, procede analizar en primer lugar si el artículo 56 CE es aplicable a la legislación controvertida. En caso de respuesta afirmativa, a continuación será necesario examinar si la norma mencionada constituye una restricción a la libre circulación de capitales, y después si esta restricción puede estar justificada por las disposiciones del Tratado o por las razones imperiosas de interés general reconocidas por la jurisprudencia del Tribunal de Justicia.

II. Marco normativo nacional

A. *Sistema de pensiones*

6. El sistema de pensiones en vigor en Polonia, basado en tres pilares, puede resumirse en la forma de una tabla sinóptica. [5]

Pilares	Primer pilar Sistema obligatorio basado en el principio de reparto	Segundo pilar Sistema obligatorio basado en el principio de capitalización	Tercer pilar Sistema facultativo
Leyes	Ley de 13 de octubre de 1998 sobre el régimen de la seguridad social [6]	Ley sobre fondos de pensiones	Ley de 20 de abril de 2004, relativa a las cuentas de las jubilaciones individuales [7]
Instituciones	El organismo de seguridad social (Zakład Ubezpieczeń Społecznych; en lo sucesivo, «ZUS»)	Catorce sociedades gestoras (Powszechne Towarzystwa Emerytalne; en lo sucesivo, «PTE»)	Constituido por mecanismos de ahorro voluntario complementario
Fondos	Fondos de seguro social (Fundusz Ubezpieczeń Społecznych; en lo sucesivo, «FUS»)	Catorce fondos de pensiones abiertos (Otwarte Fundusze Emerytalne; en lo sucesivo, «OFE»)	

5 — Sistema en vigor a la expiración del plazo fijado en el dictamen motivado de la Comisión, de 23 de septiembre de 2008. Deseo señalar que en enero de 2001 el Gobierno polaco lanzó una consulta pública con vistas a modificar el sistema; véase el documento «Analizy» n° 2(46) de 2 de febrero de 2011, elaborado por la Oficina de análisis del Parlamento polaco, disponible en el sitio 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. *Ley sobre fondos de pensiones*

7. Según el artículo 3, apartado 1, número 2, de la Ley de 13 de octubre de 1998, sobre el régimen de la seguridad social, los fondos de pensiones abiertos se definen de conformidad con las disposiciones de la Ley sobre fondos de pensiones.

8. A tenor del artículo 2 de la Ley sobre fondos de pensiones, un fondo de pensión abierto tiene por objeto acumular e invertir los recursos financieros con vistas a devolverlos a sus partícipes una vez que éstos hayan alcanzado la edad de jubilación.

9. En virtud del artículo 3 de esta Ley, un fondo de pensión abierto es una persona jurídica constituida bajo la forma de una fundación y dotada de activos distintos de la sociedad que lo ha constituido, que lo gestiona y que lo representa con carácter exclusivo en sus relaciones con terceros (en lo sucesivo, «sociedad gestora»). Esta sociedad gestora ejerce su actividad exclusivamente bajo la forma de una sociedad anónima (artículo 27 de la citada Ley) y a título oneroso (artículo 29 de dicha Ley). Una sociedad gestora sólo puede gestionar un único fondo de pensiones abierto.

10. Los contribuyentes disponen de la facultad de elegir su fondo de pensiones abierto, y el ZUS aporta a continuación a éste una tercera parte de las cotizaciones para la contingencia de jubilación correspondiente al contribuyente de que se trate.

11. En virtud del artículo 180 de la Ley sobre fondos de pensiones, el Tesoro Público garantiza la cobertura de los déficits de los fondos de pensiones abiertos con sujeción a determinados requisitos.

12. Los artículos 134 a 137 de esta misma Ley definen el modo de financiación de la actividad de los fondos de pensiones abiertos. En virtud de estas disposiciones, éstos pueden obtener una remuneración cobrando un porcentaje de las cotizaciones abonadas, antes de su conversión en participaciones y hasta un máximo del 3,5 % de éstas. Asimismo, pueden facturar gastos en concepto de gestión del fondo por la sociedad gestora, cuyo importe se halla en función del valor de los activos y no puede rebasar los límites fijados en el artículo 136, apartado 2a, de esta Ley.

13. A efectos de la determinación del valor de los activos que sirven de base para determinar el importe de dichos gastos, el artículo 136, apartado 3, de la Ley sobre fondos de pensiones establece:

«En la determinación del valor de los activos netos gestionados por el fondo, mencionada en los apartados 2 y 2a, no se tendrá en cuenta el valor de las inversiones previstas en el artículo 141, apartado 1, número 8, ni el de las inversiones en participaciones emitidas por organismos de inversión colectiva que tengan su domicilio en el extranjero, en el sentido del artículo 143, apartado 1.»

14. Asimismo, el artículo 136a de la Ley sobre fondos de pensiones establece:

«1. Los costes vinculados a la conservación de los activos y a la ejecución y la liquidación de las operaciones de adquisición o de enajenación de activos del fondo, que correspondan a las comisiones adeudadas a las cámaras de compensación a cuya intermediación el fondo está obligado a recurrir en virtud de disposiciones particulares y que forman parte de la remuneración de la entidad depositaria, se cobrarán con cargo a los activos del fondo en función de la tabla de comisiones y de gastos actualmente en vigor de la cámara de compensación de que se trate.

2. Los costes mencionados en el apartado 1 que equivalgan a las comisiones adeudadas a las cámaras de compensación extranjeras se cobrarán con cargo a los activos del fondo en una cuantía máxima de los importes correspondientes adeudados a las cámaras de compensación nacionales mencionadas en el apartado 1.»

15. Los artículos 139 a 156 de la Ley sobre fondos de pensiones versan sobre las actividades de inversión de los fondos de pensiones abiertos.

16. El artículo 139 de esta Ley establece que los fondos deberán invertir sus activos de conformidad con las disposiciones de la citada Ley con el objetivo de optimizar tanto la seguridad como la rentabilidad de estas inversiones.

17. El artículo 141, apartado 1, de la Ley sobre fondos de pensiones está redactado en los términos siguientes:

«1. Los activos del fondo sólo podrán ser invertidos, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 146, en las categorías de instrumentos siguientes:

1) obligaciones, bonos y otros valores emitidos por el Tesoro Público o por el Banco Nacional de Polonia, así como en préstamos y créditos a estas entidades;

2) obligaciones y otros títulos de deuda pública basados en prestaciones en especie, garantizados por el Tesoro Público o el Banco Nacional de Polonia o entidades vinculadas a estos organismos, así como los depósitos, créditos y préstamos garantizados por estos organismos o por las entidades vinculadas a los mismos;

3) depósitos bancarios y títulos emitidos por bancos en divisa polaca;

3a) depósitos bancarios y títulos emitidos por bancos en la divisa de un Estado miembro de la [Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE)] o de otro Estado con el que la República de Polonia haya celebrado un convenio de promoción y de protección recíproca de las inversiones, siempre que estas divisas sólo puedan ser adquiridas con el objetivo de abonar los créditos corrientes del fondo;

4) acciones de sociedades cotizadas en un mercado bursátil regulado, así como derechos de suscripción preferente, opciones sobre acciones y obligaciones convertibles en acciones de sociedades cotizadas en un mercado bursátil regulado;

5) acciones de sociedades cotizadas en un mercado no oficial o desmaterializadas, de conformidad con las disposiciones de la Ley de 29 de julio de 2005, relativa a la comercialización de instrumentos financieros, acciones de sociedades no negociables en un mercado regulado, así como derechos de suscripción preferentes, opciones sobre acciones y obligaciones convertibles en acciones de sociedades cotizadas en un mercado no oficial o desmaterializadas, pero no cotizados en el mercado regulado;

6) participaciones de fondos de inversión nacionales;

7) certificados de inversión emitidos por fondos de inversión cerrados;

8) participaciones cedidas por fondos de inversión abiertos o por fondos de inversión abiertos especializados;

9) obligaciones y otros títulos de deuda pública emitidos por entidades territoriales, agrupaciones de entidades territoriales o por el Ayuntamiento de Varsovia, desmaterializados de conformidad con las disposiciones de la ley mencionada en el número 5;

10) instrumentos distintos de las obligaciones y otros títulos de deuda pública desmaterializados emitidos por entidades territoriales, agrupaciones de entidades territoriales o por el Ayuntamiento de Varsovia;

10a) obligaciones participativas previstas en la Ley de 29 de junio de 1995, relativa a las obligaciones (Dz. U. de 2001, nº 120, posición 1300; Dz. U. de 2002, nº 216, posición 1824, y Dz. U. de 2003, nº 217, posición 2124);

11) obligaciones desmaterializadas, de conformidad con las disposiciones de la Ley mencionada en el número 5, emitidas por entidades distintas de las entidades territoriales, agrupaciones de entidades territoriales o el Ayuntamiento de Varsovia, que estén garantizadas hasta el importe total de su valor nominal, incrementado, en su caso, en un interés;

12) instrumentos distintos de las obligaciones desmaterializadas y otros títulos de deuda pública, emitidos por entidades distintas de las entidades territoriales, agrupaciones de entidades territoriales o el Ayuntamiento de Varsovia, que estén garantizadas hasta el importe total de su valor nominal, incrementado, en su caso, en un interés;

13) obligaciones y otros títulos de deuda emitidos por sociedades públicas, distintos de los títulos mencionados en los números 11 y 12;

13a) obligaciones y otros títulos de deuda desmaterializados de conformidad con la ley mencionada en el número 5, distintos de los previstos en los números 9 y 11;

13b) cédulas hipotecarias;

13c) certificados de depósito, en el sentido de la Ley de 29 de julio de 2005, relativa a la comercialización de instrumentos financieros, negociables en un mercado regulado en Polonia.

[…]»

18. El artículo 143 de la Ley sobre fondos de pensiones define a continuación las categorías de instrumentos extranjeros en que los fondos de pensiones abiertos pueden invertir sus activos. Está redactado en los siguientes términos:

«1. En virtud de una autorización general concedida mediante orden del ministro encargado de las instituciones financieras y con los requisitos enunciados en dicha autorización, los activos de un fondo de pensiones abierto podrán ser invertidos en el extranjero en valores emitidos por sociedades cotizadas en los principales mercados bursátiles de los Estados miembros de la OCDE o de otros Estados, mencionados en la autorización, así como en bonos del Tesoro y otros títulos emitidos por los bancos centrales de dichos Estados y en participaciones emitidas por organismos de inversión colectiva que tengan su domicilio en dichos Estados, si tales organismos ofrecen sus participaciones al público con carácter general y las recompran a solicitud del inversor.

2. El valor total de las inversiones efectuadas

1) por un fondo de pensiones abierto en instrumentos comprendidos en las categorías mencionadas en el apartado 1 no podrá superar el 5 % del valor de los activos del fondo.

[…]»

C. *Decreto ministerial de 23 de diciembre de 2003*

19. La Ley sobre fondos de pensiones se completa mediante el artículo 1 del Decreto del Ministro de Hacienda relativo a la autorización general de los inversiones de fondos de pensiones fuera de las fronteras nacionales, de 23 de diciembre de 2003, [8] en su

8 — Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie ogólnego zezwolenia na lokowanie aktywów funduszy emerytalnych poza granicami kraju (Dz. U. nº 229, posición 2286).

versión modificada (en lo sucesivo, «Decreto ministerial de 23 de diciembre de 2003»). Éste establece, en particular en su artículo 1, apartado 3, que las inversiones en activos extranjeros deberán venir acompañadas de una evaluación de la calidad de la inversión, realizada por una agencia de calificación especializada, reconocida en un mercado de capitales internacional, que valore el riesgo de la inversión vinculado a los valores mobiliarios de que se trate y a la aptitud del emisor de dichos valores para hacer frente, a su vencimiento, a los compromisos contraídos.

III. Procedimiento administrativo previo

20. El 23 de octubre de 2007, la Comisión remitió a la República de Polonia un escrito de requerimiento relativo a un incumplimiento del artículo 56 CE. En dicho escrito, la Comisión afirmaba que las disposiciones del artículo 143, en relación con los artículos 141, 136, apartado 3, y 136a, apartado 2, de la Ley sobre fondos de pensiones, restringían las inversiones en el extranjero de los fondos de pensiones abiertos y, de este modo, vulneraban la libertad fundamental de circulación de capitales consagrada en el artículo 56 CE.

21. Mediante escrito de 20 de diciembre de 2007, el Gobierno polaco respondió a las imputaciones formuladas por la Comisión alegando la inaplicabilidad del artículo 56 CE a los fondos de pensiones abiertos.

22. El 23 de septiembre de 2008, la Comisión remitió a la República de Polonia un dictamen motivado, en el cual rechazaba las alegaciones de las autoridades polacas relativas a la inaplicabilidad del artículo 56 CE a la actividad de inversión de los fondos de pensiones abiertos y mantenía el motivo basado en el incumplimiento del artículo 56 CE derivado de la restricción a las inversiones impuesta por el artículo 143, en relación con los artículos 141, 136, apartado 3, y 136a, apartado 2, de la Ley sobre fondos de pensiones.

23. El 24 de noviembre de 2008, en su respuesta al dictamen motivado de la Comisión, el Gobierno polaco invocó, además de la inaplicabilidad del artículo 56 CE a la actividad de inversión de los fondos de pensiones abiertos, la necesidad de proteger el interés público, al garantizar la estabilidad financiera del sistema de seguridad social, para justificar las restricciones impuestas a las inversiones de dichos fondos.

24. Habida cuenta de la posición defendida por la República de Polonia, la Comisión decidió interponer el presente recurso el 16 de julio de 2009.

25. En la vista, celebrada el 16 de diciembre de 2010, fueron oídas las observaciones de la Comisión y de la República de Polonia.

IV. Análisis

A. *Sobre la admisibilidad*

26. En su escrito de dúplica, la República de Polonia niega la admisibilidad del recurso por dos motivos.

27. A su juicio, en primer lugar, el Tribunal de Justicia debería declarar la inadmisibilidad del recurso en virtud de las divergencias existentes entre la República de Polonia y la Comisión en cuanto atañe a la apreciación de los aspectos fácticos del asunto y de los elementos que se consideran constitutivos de una vulneración del Derecho de la Unión.

28. Según la República de Polonia, al no determinar correcta y plenamente los principios, la naturaleza y el régimen jurídico aplicables a los fondos de pensiones abiertos, la Comisión, por una parte, no ha definido con precisión el objeto de litigio en el curso del procedimiento administrativo previo y, por otra, ha infringido el artículo 38, apartado 1, letra c), del Reglamento de Procedimiento del Tribunal de Justicia. A este respecto, el Estado miembro señala que las divergencias versan sobre la cuestión de la asignación de los fondos de pensiones abiertos a los diferentes pilares del régimen de seguridad social, sobre la naturaleza pública del patrimonio de los fondos de pensiones abiertos y sobre la separación entre los fondos de pensiones abiertos y las sociedades gestoras. En cuanto atañe en particular al primero de estos elementos, el Gobierno polaco sostiene que la equivocada comprensión por la Comisión de los principios de funcionamiento del régimen polaco de seguridad social, al inducirla a separar el primer pilar del segundo en cuanto a los principios que los rigen y a asimilar los pilares segundo y tercero, sirve de base a la conclusión errónea según la cual los fondos de pensiones abiertos deben ser calificados de entidades que ejercen una actividad económica.

29. Deseo recordar que, según reiterada jurisprudencia, la regularidad del procedimiento administrativo previo constituye una garantía esencial querida por el Tratado CE, no sólo para la protección de los derechos del Estado miembro de que se trate, sino también para garantizar que el posible procedimiento contencioso tenga por objeto un litigio claramente definido. De este objetivo resulta que el escrito de requerimiento tiene como finalidad, por un lado, delimitar el objeto del litigio e indicar al Estado miembro, al que se pide que presente sus observaciones, los elementos necesarios para preparar su defensa y, por otro lado, darle la posibilidad de poner fin al incumplimiento antes de que se interponga el recurso ante el Tribunal de Justicia. [9] El Estado miembro puede, pues, aclarar y corregir la exposición de los hechos presentada por la Comisión a lo largo de todo el procedimiento administrativo previo.

30. No obstante, el objetivo de este procedimiento no consiste en que la Comisión y el Estado miembro se pongan de acuerdo en todos los aspectos relativos a los elementos fácticos

9 — Véase, en este sentido, la sentencia de 10 de abril de 2008, Comisión/Italia (C-442/06, Rec. p. I-2413), apartado 22.

o a su apreciación. La Comisión puede interponer eficazmente un recurso si lo considera oportuno y siempre que las disposiciones procesales sean plenamente respetadas. Por tanto, el hecho de que el Estado miembro no comparta por completo el análisis realizado por la Comisión no impide a esta última interponer un recurso por incumplimiento. Con todo, la carga de la prueba corresponde siempre a la Comisión.

31. En el caso de autos, las alegaciones formuladas por la Comisión en el procedimiento administrativo previo fueron suficientemente claras para permitir a la República de Polonia formular sus argumentos de defensa, como pone de manifiesto la tramitación de esta fase del procedimiento.

32. Así pues, procede desestimar por infundada esta excepción de inadmisibilidad.

33. En segundo lugar, la República de Polonia propone, en su escrito de dúplica, otra excepción de inadmisibilidad relativa a la invocación por la Comisión, en su escrito de réplica, del Decreto ministerial de 23 de diciembre de 2003. Según este Estado miembro, al no haber sido mencionado en el procedimiento administrativo previo, este elemento constituye una nueva imputación carente de vinculación con las inicialmente formuladas, y tampoco puede constituir un desarrollo de las mismas.

34. Deseo observar que la Comisión no invocó el Decreto de 23 de diciembre de 2003 en el procedimiento administrativo y sólo lo hizo en la fase de réplica ante el Tribunal de Justicia. Ahora bien, sólo la invoca en respuesta a los comentarios formulados a este respecto por la República de Polonia en su escrito de defensa. Al comentar este Decreto en su réplica, la Comisión no ha modificado las imputaciones formuladas en el escrito de interposición del recurso contra el Estado miembro de que se trata. [10]

35. En estas circunstancias, procede igualmente desestimar esta excepción de inadmisibilidad por infundada.

B. *Sobre el fondo*

36. La Comisión sostiene que las limitaciones relativas al importe y a la naturaleza de las inversiones en el extranjero posibles, previstas en el artículo 143, apartados 1 y 2, de la Ley sobre fondos de pensiones, en relación con los artículos 141 y 136, apartado 3, de la citada Ley y con el artículo 136a, apartado 2, de la misma, relativas a los costes de funcionamiento de los fondos de pensiones abiertos, que pueden disuadir a dichos fondos de invertir sus activos fuera del territorio polaco, constituyen obstáculos a la libre circulación de capitales a efectos del artículo 56 CE.

10 — Véase la sentencia de 20 de junio de 2002, Comisión/Alemania (C-287/00, Rec. p. I-5811), apartado 24.

37. La República de Polonia considera que el artículo 56 CE no se aplica a la actividad de inversión de los fondos de pensiones abiertos. Aduce en esencia que el estatuto jurídico de los fondos de pensiones abiertos y el hecho de que su actividad quede comprendida en el régimen de la pensión de jubilación obligatoria excluye las disposiciones de los artículos 143, 136, apartado 3, y 136a de la Ley sobre fondos de pensiones del ámbito de aplicación de la libertad fundamental garantizada por el Tratado que constituye la libre circulación de capitales.

38. Por tanto, es necesario comprobar en primer lugar si el artículo 56 CE es aplicable al caso de autos.

1. Sobre el ámbito de aplicación del artículo 56 CE

39. Ha de recordarse con carácter previo que, según reiterada jurisprudencia, el artículo 56 CE, apartado 1, prohíbe de manera general las restricciones a los movimientos de capital entre los Estados miembros. [11]

40. Al no existir en el Tratado una definición del concepto de «movimientos de capitales», en el sentido del artículo 56 CE, apartado 1, el Tribunal de Justicia ha reconocido un valor indicativo a la nomenclatura de los movimientos de capitales que figura en el anexo I de la Directiva 88/361/CEE. [12]

41. El Tribunal de Justicia ha declarado que constituyen movimientos de capitales, en el sentido del artículo 56 CE, apartado 1, entre otras, las inversiones denominadas «de cartera», a saber, las inversiones con la forma de adquisición de títulos en el mercado de capitales efectuadas con la única intención de realizar una inversión, pero sin intención de influir en la gestión y el control de la empresa. [13]

42. Según el Tribunal de Justicia deben calificarse de «restricciones», en el sentido del artículo 56 CE, apartado 1, las medidas nacionales que puedan impedir o limitar la adquisición de acciones en las sociedades afectadas o disuadir a los inversores de los demás Estados miembros de invertir en el capital de éstas. [14]

11 — Véanse, en particular, las sentencias de 28 de septiembre de 2006, Comisión/Países Bajos (C-282/04 y C-283/04, Rec. p. I-9141), apartado 18 y jurisprudencia citada, y de 23 de octubre de 2007, Comisión/Alemania (C-112/05, Rec. p. I-8995), apartado 17.

12 — Directiva del Consejo, de 24 de junio de 1988, para la aplicación del artículo 67 del Tratado [artículo derogado por el Tratado de Ámsterdam] (DO L 178, p. 5).

13 — Véase la sentencia Comisión/Países Bajos, antes citada, apartado 19 y jurisprudencia citada.

14 — Véanse las sentencias de 4 de junio de 2002, Comisión/Portugal (C-367/98, Rec. p. I-4731), apartados 45 y 46; de 4 de junio de 2002, Comisión/Francia (C-483/99, Rec. p. I-4781), apartado 40; de 13 de mayo de 2003, Comisión/España (C-463/00, Rec. p. I-4581), apartados 61 y 62; de 13 de mayo de 2003, Comisión/Reino Unido (C-98/01, Rec. p. I-4641), apartados 47 y 49; de 2 de junio de 2005, Comisión/Italia (C-174/04, Rec. p. I-4933), apartados 30 y 31, y Comisión/Países Bajos, antes citada, apartado 20.

43. A mi juicio, las inversiones efectuadas por los fondos de pensiones abiertos se ajustan plenamente a la definición de inversiones de cartera. Pues bien, la República de Polonia sostiene que el carácter estatal de los fondos de pensiones los excluye del ámbito de aplicación del artículo 56 CE.

44. Antes de examinar si los fondos de que se trata revisten o no tal carácter, es necesario comprobar si el carácter estatal de los fondos de pensiones podría desempeñar un papel determinante en la libre circulación de capitales, pues si tal no fuera el caso, resultaría inútil analizar si los fondos en cuestión son de naturaleza «privada» o «estatal». [15]

45. La liberalización de la circulación de capitales que preveía el Tratado constitutivo de la Comunidad Económica Europea sólo preveía, como establecía la versión inicial del artículo 67 del Tratado CEE, un objetivo a alcanzar mediante medidas ulteriores. [16]

46. En cuanto al alcance de la liberalización, el texto original, al referirse a las «personas residentes en los Estados miembros», podía dar lugar a una cierta duda en cuanto al alcance de esta disposición. Sin embargo, me parece claro que se refería a los Estados miembros desde el principio, [17] y eso es lo que puso de manifiesto la modificación introducida por el Tratado de Maastricht, que eliminó toda referencia a las personas, precisamente al suprimir la expresión «personas residentes en los Estados miembros». [18]

47. Por tanto, el artículo 56 CE sí se aplica a los fondos de pensiones abiertos, aun cuando sus actividades sean «estatales». Por consiguiente, medidas como las aquí controvertidas están supeditadas al respeto de las disposiciones del Tratado relativas a la libre circulación de capitales, con independencia del hecho de si los activos de los fondos de pensiones abiertos de que se trata tienen origen estatal o privado. En estas circunstancias, tampoco es necesario determinar si los fondos en cuestión tienen origen estatal,

15 — No obstante, observo que el carácter «público» o «privado» de estos fondos podría influir en la cuestión de si las restricciones están objetivamente justificadas o no, cuestión que se tratará posteriormente.

16 — El artículo 67, apartado 1, del Tratado CEE establece: «los Estados miembros suprimirán progresivamente entre sí, durante el período transitorio y en la medida necesaria para el buen funcionamiento del mercado común, las restricciones a los movimientos de capitales pertenecientes a personas residentes en los Estados miembros, así como las discriminaciones de trato por razón de la nacionalidad o residencia de las partes o del lugar de colocación de los capitales.»

17 — Véase a este respecto ya el antiguo artículo 68, apartado 3, del Tratado CEE (derogado por el Tratado de Maastricht el 1 de enero de 1994), según el cual «los empréstitos destinados a financiar directa o indirectamente a un Estado miembro o a sus entes públicos territoriales sólo podrán ser emitidos o colocados en los demás Estados miembros cuando los Estados interesados hayan llegado a un acuerdo al respecto. Esta disposición no será obstáculo para la aplicación del artículo 22 del Protocolo sobre los Estatutos del Banco Europeo de Inversiones». A mi juicio, esta disposición habría sido superflua si las operaciones de los Estados miembros en los mercados de capitales no hubieran constituido el objeto de las disposiciones del Tratado CEE relativas a la libre circulación de capitales.

18 — Véase el artículo 73 B, apartado 1, del Tratado CE (convertido en artículo 56 CE, apartado 1) según el cual «en el marco de las disposiciones del presente capítulo, quedan prohibidas todas las restricciones a los movimientos de capitales entre Estados miembros y entre Estados miembros y terceros países».

como sostiene la República de Polonia. A mayor abundamiento, la cuestión de quién debe tener la calificación de titular de los activos en poder de los fondos de pensiones abiertos también carece de pertinencia. [19]

2. Sobre la existencia de una restricción a la libre circulación de capitales

a) El artículo 143 de la Ley sobre fondos de pensiones

48. La primera restricción a la libre circulación de capitales censurada por la Comisión es la siguiente. El artículo 143, apartado 2, de la Ley sobre fondos de pensiones limita, a su juicio, el valor de las inversiones fuera de Polonia que un fondo de pensiones abierto puede realizar.

49. Deseo señalar que, en virtud de esta disposición, las inversiones en el extranjero no pueden superar el 5 % del valor de los activos del fondo de que se trate. Esta disposición constituye pues una restricción cuantitativa a los movimientos de capitales. Equivale a una obligación de invertir un 95 % de los activos del fondo de pensiones abierto en participaciones en acciones, títulos de deuda o depósitos polacos, y crea por tanto un sistema de preferencia nacional para las inversiones realizadas por dichos fondos.

50. Además, la lista de inversiones en el extranjero contenida en el artículo 143, apartado 1, de la Ley sobre fondos de pensiones no contiene todas las categorías de inversiones enumeradas en el artículo 141 de esta misma Ley, que establece las inversiones posibles en territorio nacional. En efecto, el artículo 143, apartado 1, de la citada Ley sólo prevé las siguientes posibilidades de inversión de los activos de los fondos de pensiones abiertos fuera del territorio polaco:

— títulos emitidos por sociedades cotizadas en los principales mercados bursátiles de un Estado miembro de la OCDE o de un Estado designado en la autorización ministerial;

— bonos del Tesoro o títulos emitidos por el banco central de un Estado miembro de la OCDE o de un Estado designado en la autorización ministerial, y

— participaciones emitidas por organismos de inversión colectiva que tengan su domicilio fuera de Polonia, si dichas participaciones se hallan accesibles al público en general y son recompradas a solicitud del inversor.

19 — Ha de subrayarse que, para la libre circulación de capitales, el Tratado no preveía una excepción relativa a la «administración pública», como ocurre con la libre circulación de personas en virtud del artículo 39 CE, apartado 4, respecto al derecho de establecimiento en virtud del artículo 45 CE, párrafo primero, y a los servicios en virtud del artículo 55 CE.

51. En comparación con las categorías de inversiones que pueden ser efectuadas en Polonia, enumeradas en el artículo 141, apartado 1, de la Ley sobre fondos de pensiones, los fondos de pensiones abiertos no pueden invertir, pues, en el extranjero, en particular, en los instrumentos siguientes:

— préstamos y créditos concedidos al gobierno de otro Estado miembro o a su banco central (véase el artículo 141, apartado 1, número 1);

— obligaciones y otros títulos, en particular depósitos y empréstitos de otras entidades garantizados por el gobierno de otro Estado miembro o por su banco central (véase el artículo 141, apartado 1, número 2);

— obligaciones y otros títulos de deuda pública emitidos por una entidad territorial de otro Estado miembro (véase el artículo 141, apartado 1, números 9 a 12);

— acciones de sociedades cotizadas en un mercado bursátil distinto del mercado primario (véase el artículo 141, apartado 1, número 5) y obligaciones convertibles (véase el artículo 141, apartado 1, número 4), y

— derechos de suscripción preferente, opciones sobre acciones y obligaciones convertibles en acciones de sociedades cotizados en el mercado no oficial o desmaterializados, pero no cotizados en el mercado regulado (véase el artículo 141, apartado 1, número 5).

52. La propia República de Polonia ha reconocido que el artículo 143 de la Ley sobre fondos de pensiones impone un límite a las inversiones de los fondos de pensiones abiertos.

53. A mi juicio, una lista de las inversiones posibles en el extranjero más reducida que la de las inversiones posibles en el territorio nacional constituye no sólo una restricción a los movimientos de capitales, en el sentido del artículo 56 CE, apartado 1, sino también una discriminación respecto a las inversiones en títulos extranjeros frente a los títulos nacionales.

b) El artículo 136, apartado 3, de la Ley sobre fondos de pensiones

54. La segunda limitación a la libre circulación de capitales censurada por la Comisión es la siguiente. De conformidad con el artículo 136, apartado 3, de la Ley sobre fondos de pensiones, el valor de las inversiones realizadas por un fondo de pensiones abierto en participaciones emitidas por organismos de inversión colectiva (fondos de inversión) que tengan su domicilio en el extranjero y mencionados en el artículo 143, apartado 1, de la Ley sobre fondos de pensiones no es tenida en cuenta a la hora de determinar el patrimonio neto del fondo de que se trate. Sin embargo, el importe adeudado a la sociedad gestora

en concepto de comisión de gestión del fondo de pensiones abierto se calcula sobre la base del valor del patrimonio neto del fondo, con arreglo al artículo 136, apartado 2a, de la Ley sobre fondos de pensiones. Por ello, la sociedad gestora no puede percibir comisiones de gestión de los activos del fondo de pensiones abierto invertidos en fondos de inversión que tengan su domicilio en el extranjero, cualquiera que sea su categoría.

55. En mi opinión, esta disposición constituye una restricción a los movimientos de capitales en el sentido del artículo 56 CE, en la medida en que disuade a los fondos de pensiones abiertos de invertir sus activos en fondos de inversión extranjeros. Ello genera una restricción directa.

56. Además, restringe indirectamente los movimientos de capitales al limitar las inversiones que los fondos de pensiones abiertos pueden realizar en los fondos de inversiones nacionales que, a su vez, invierten sus activos en el extranjero. [20]

57. Así, esta disposición penaliza las inversiones en fondos de inversión extranjeros en relación con las efectuadas por los fondos de pensiones abiertos en fondos de inversión nacionales no enumerados en el artículo 141, apartado 1, número 8, de la Ley sobre fondos de pensiones (por ejemplo, fondos de inversión cerrados), por las cuales la sociedad gestora podrá percibir comisiones de gestión.

c) El artículo 136a, apartado 2, de la Ley sobre fondos de pensiones

58. La tercera limitación a la libre circulación de capitales censurada por la Comisión es la siguiente. El artículo 136a, apartado 2, de la Ley sobre fondos de pensiones dispone que los costes operativos adeudados a las cámaras de compensación extranjeras pueden ser cubiertos por los activos de un fondo de pensiones abierto únicamente hasta el importe de los costes correspondientes adeudados a las cámaras de compensación nacionales.

59. Considero que esta disposición también puede disuadir a los fondos de pensiones abiertos de invertir en el extranjero, en la medida en que no podrían cubrir totalmente los costes de estas operaciones con sus activos, como sí es posible hacer en el caso de las inversiones en el territorio nacional. De este modo, el artículo 136a, apartado 2, de la citada Ley no sólo restringe los movimientos de capitales, sino que también penaliza las inversiones en el extranjero de los fondos de pensiones abiertos.

20 — El artículo 136, apartado 3, de la citada Ley, que remite al artículo 141, apartado 1, número 8, de la misma, sólo trata de este modo las inversiones en fondos de inversión abiertos nacionales y en fondos de inversión abiertos especializados.

3. Sobre la existencia de una justificación respecto a las restricciones a la libre circulación de capitales

60. Habida cuenta de cuanto precede, procede considerar que la normativa controvertida entraña una restricción a los movimientos de capitales, en el sentido del artículo 56 CE. Es jurisprudencia consolidada que las medidas nacionales que restringen la libre circulación de capitales pueden verse justificadas por las razones mencionadas en el artículo 58 CE o por razones imperiosas de interés general, siempre que sean adecuadas para garantizar la realización del objetivo que pretenden lograr y no vayan más allá de lo necesario para alcanzarlo. [21] Es evidente que pueden invocarse igualmente otras disposiciones del Tratado que establecen excepciones, como ha hecho la República de Polonia. A mi juicio, en este contexto procede examinar los artículos 58 CE, 86 CE, apartado 2, 137 CE, apartado 4, y 295 CE, invocados por la República de Polonia, al objeto de determinar si su tenor permite aportar una justificación de las restricciones comprobadas.

61. Por su parte, sin poner en entredicho la necesidad de garantizar la seguridad de los recursos financieros acumulados en las cuentas de jubilación de los fondos de pensiones abiertos, la Comisión considera que tales restricciones no pueden justificarse ni en virtud del artículo 58 CE, apartado 1, letra b), o de cualquier otra disposición citada, ni en virtud de razones imperiosas de interés general que constituyan el equilibrio financiero de los fondos de pensiones abiertos y la protección de sus partícipes, por razón de su carácter discriminatorio, y que, en cualquier caso, son desproporcionadas.

62. La República de Polonia no rebate el carácter limitativo de las medidas controvertidas, pero sostiene no obstante que están justificadas. Procede pues analizar las justificaciones formuladas.

a) La justificación basada en el artículo 58 CE

63. La República de Polonia formula dos tipos de motivos fundados en el artículo 58 CE para justificar un trato más severo de las inversiones que realizan los fondos de pensiones abiertos en el extranjero respecto a las que efectúan en Polonia. Hace referencia, por un lado, al riesgo de fluctuación de los tipos de cambio y, por otro, a las supuestas dificultades que ha encontrado a la hora de obtener información sobre los mercados de capitales extranjeros y sus instrumentos, y de lo cual se desprende una «asimetría de información».

21 — Véase la sentencia de 11 de noviembre de 2010, Comisión/Portugal (C-543/08, Rec. p. I-11241), apartado 83 y jurisprudencia citada.

64. Deseo recordar que, según el artículo 58 CE, apartado 1, letra b), lo dispuesto en el artículo 56 CE se aplicará sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a adoptar las medidas necesarias para impedir las infracciones a su Derecho y normativas nacionales, en particular en materia fiscal y de supervisión prudencial de entidades financieras, establecer procedimientos de declaración de movimientos de capitales a efectos de información administrativa o estadística o tomar medidas justificadas por razones de orden público o de seguridad pública. [22]

65. A mi juicio, los fondos de pensiones abiertos polacos no pueden ser calificados de establecimientos financieros aun cuando cupiera considerar que la normativa de que se trata está incluida en la supervisión prudencial de estos fondos. De hecho, toda la argumentación de la República de Polonia tiene por objeto demostrar que los fondos de pensiones son emanaciones del Estado polaco, lo cual, en mi opinión, excluye precisamente la posibilidad de calificarlos de establecimientos financieros. Además, el Estado miembro no ha invocado una excepción justificada por razones de orden público o de seguridad pública y, en mi opinión, tampoco podría hacerlo. Las demás excepciones previstas en la citada disposición no parecen ser pertinentes.

22 — Además, en virtud del apartado 3 del citado artículo, las medidas y procedimientos a que se hace referencia en los apartados 1 y 2 no deberán constituir ni un medio de discriminación arbitraria ni una restricción encubierta de la libre circulación de capitales y pagos tal y como la define el artículo 56 CE.

66. Por consiguiente, las presentes restricciones a la libre circulación de capitales no pueden estar justificadas sobre la base del artículo 58 CE, apartado 1, letra b).

b) La justificación basada en el artículo 86 CE, apartado 2

67. La República de Polonia sostiene que la aplicabilidad del artículo 56 CE debe descartarse asimismo en virtud del artículo 86 CE, apartado 2, en la medida en que los fondos de pensiones abiertos son empresas encargadas de la gestión de servicios de interés económico general.

68. Ha de señalarse que la aplicabilidad del artículo 86 CE, apartado 2, requiere que se esté en presencia de una empresa que funciona en el mercado ofreciendo en particular bienes o servicios. Es posible que, con tal fin, se deleguen en una empresa determinadas prerrogativas estatales. [23]

23 — A este respecto, resulta útil recordar lo que el Abogado General Jacobs afirmó sobre el planteamiento funcional en sus conclusiones presentadas en el asunto en que recayó la sentencia de 16 de marzo de 2004, AOK Bundesverband y otros (C-264/01, C-306/01, C-354/01 y C-355/01, Rec. p. I-2493), punto 25, a saber, que «por lo que respecta a la calificación de las cajas del seguro de enfermedad, la postura general del Tribunal de Justicia sobre si una entidad determinada es una empresa a efectos de las normas comunitarias sobre la competencia puede definirse como funcional, en el sentido de que se centra en el tipo de actividad que desarrolla más que en las características de los agentes que la realizan, los objetivos sociales asociados a ella, o la regulación o las modalidades de financiación a las que se somete en un determinado Estado miembro. […] Siempre que una actividad tenga carácter económico, todos los que participen en ella estarán sujetos al Derecho comunitario de la competencia».

69. El caso de autos, la República de Polonia ha definido los fondos en cuestión como constitutivos de emanaciones del Estado y destinados a objetivos de carácter social. A mi juicio, ello excluye la posibilidad de calificarlos como empresas que ejercen actividades económicas, que es una condición de la aplicabilidad del artículo 86 CE, apartado 2.

70. No obstante, en principio no se descarta considerar que las sociedades gestoras de dichos fondos, examinadas individualmente, así como las entidades compuestas por las sociedades gestoras y sus fondos, sean consideradas empresas aun cuando se trate de un sistema de pensiones legales, siempre que dichas empresas operen en el mercado.

71. Sin embargo, una sociedad gestora no ofrece sus servicios a un grupo de clientes abierto, puesto que la legislación polaca exige que cada sociedad gestora administre un solo fondo de pensiones abierto. A mi juicio, ello excluye la posibilidad de calificar sus actividades de prestaciones de servicios en el sentido del Derecho de la competencia, pese a que el legislador les asignó probablemente un fin lucrativo al objeto de intensificar la competencia en el ámbito de las pensiones legales.

72. En cuanto atañe a los fondos de pensiones abiertos, cuyos beneficiarios son los contribuyentes, su actividad podría ser calificada de servicio de interés general en la medida en que consiste en gestionar capital a fin de estar en condiciones de transferir fondos a la ZUS, para que esta última pueda a su vez abonar a los beneficiarios las pensiones correspondientes a las cotizaciones capitalizadas. En cambio, la otra parte de la actividad de los fondos de pensiones abiertos, que consiste en invertir los activos, no se distingue de las actividades de otros inversores institucionales supeditados a una supervisión prudencial estricta, como las compañías de seguros de vida.

73. En conclusión, aun partiendo del supuesto de que las sociedades gestoras, consideradas de forma individual o conjuntamente con los fondos que gestionan, son empresas, en el sentido en que son entendidas en el Derecho de la competencia, la República de Polonia no ha demostrado en qué medida son necesarias las restricciones de que se trata para garantizar la realización de los objetivos que estos fondos persiguen. En efecto, no ha demostrado que sea necesaria una preferencia nacional en materia de inversiones para la consecución del objetivo de los fondos, que consiste en poder prestar servicios de gestión de inversiones de capital para el sistema de pensiones legales.

74. Por estos motivos, procede desestimar también esta justificación.

c) La justificación basada en el artículo 137 CE, apartado 4

75. La República de Polonia alega que, en virtud del artículo 137 CE, apartado 4, es la única competente para definir los principios

de funcionamiento del sistema de seguridad social obligatoria, lo cual no queda comprendido en modo alguno en el ámbito de aplicación del artículo 56 CE.

76. No puede acogerse esta tesis.

77. En efecto, si bien es cierto que, con arreglo a reiterada jurisprudencia, corresponde a la normativa de cada Estado miembro, al no existir una armonización a escala comunitaria, determinar, en particular, los requisitos de la obligación de afiliación a un régimen de seguridad social y, por tanto, el modo de financiación de ese régimen, los Estados miembros deberán, sin embargo, en el ejercicio de dicha competencia, respetar el Derecho comunitario, incluida la libre circulación de capitales. [24]

78. Además, el artículo 137 CE, apartado 4, enmarca las disposiciones que deben ser adoptadas por el legislador de la Unión en virtud de este artículo. No está dirigido a establecer excepciones a las libertades fundamentales consagradas en el Tratado.

79. Por consiguiente, procede desestimar esta justificación.

d) La justificación basada en el artículo 295 CE

80. Por lo que respecta al artículo 295 CE, según el cual «el […] Tratado no prejuzga en modo alguno el régimen de la propiedad en los Estados miembros», basta con recordar que, según reiterada jurisprudencia, dicho artículo no sustrae los regímenes de propiedad existentes en los Estados miembros a la aplicación de las normas fundamentales del Tratado, por lo que no puede invocarse para justificar obstáculos a las libertades previstas por éste. [25] El Tribunal de Justicia ya ha aplicado este principio en el marco de los regímenes de las «golden shares» (acciones privilegiadas) que determinados Estados miembros se reservan en las empresas privatizadas.

81. Sin embargo, a mi juicio, no puede considerarse que las restricciones impuestas por el legislador relativas al objeto de las inversiones de cartera de los fondos de pensiones abiertos forman parte del régimen de la propiedad del Estado miembro afectado.

82. Por estos motivos, procede desestimar también esta justificación.

24 — Véase, en este sentido, la sentencia de 5 de marzo de 2009, Kattner Stahlbau (C-350/07, Rec. p. I-1513), apartado 74.

25 — Véase, en este sentido, la sentencia de 8 de julio de 2010, Comisión/Portugal, (C-171/08, Rec. p. I-6817), apartado 64 y jurisprudencia citada.

e) La justificación basada en razones imperiosas de interés general

83. La República de Polonia ha invocado como alegación principal la naturaleza y el origen públicos de los fondos de pensiones abiertos. No excluyo que las restricciones relativas a las inversiones de estos fondos puedan estar justificadas en virtud de razones imperiosas de interés general vinculadas a las misiones y a los objetivos de dichos fondos en el sistema de la seguridad social. [26] Es evidente que, por estos motivos, las inversiones de un fondo de pensiones abierto deben cumplir las exigencias en materia de liquidez y de seguridad al objeto de que el sistema de pensiones pueda abonar a los jubilados las prestaciones debidas.

84. Ha de observarse antes de nada que todo inversor institucional razonable define su política de inversión en términos de riesgos y de oscilaciones aceptables, así como en función de los ingresos por inversiones deseados. Un elemento necesario de la definición de esta política consiste en distribuir las inversiones entre diferentes categorías de objetos de inversión y a diversificarlas en diferentes mercados geográficos.

85. En el caso de los inversores institucionales, tales como los Estados, los bancos centrales, las demás entidades de Derecho público y los establecimientos u organismos que forman parte del sistema de seguridad social, me parece normal que el marco general de la política de inversión pueda ser definido por vía legislativa, reglamentaria o administrativa, como ocurre respecto a los establecimientos sometidos a supervisión prudencial. [27]

86. Además, en cuanto atañe a las personas de Derecho público, me parece igualmente justificado que las normas relativas a sus políticas de inversión puedan ir más allá de los principios prudenciales aplicados por los inversores privados a sus propias políticas de inversión si ello es necesario para permitirles cumplir sus misiones específicas, vinculadas por ejemplo a la política financiera, monetaria o social. Estos tipos de restricciones pueden imponer exigencias en materia de liquidez o de seguridad de las inversiones, o bien limitaciones en la asunción de determinados riesgos.

87. No obstante, en el caso de autos las limitaciones impuestas por el legislador a los fondos de pensiones abiertos no me parecen ni coherentes ni proporcionadas. A modo de ejemplo, ha de observarse que la legislación admite los riesgos vinculados a determinadas clases de inversiones cuando se trata de inversiones polacas, pero no cuando se trata

26 — Véase, en este sentido, la sentencia de 8 de julio de 2010, Comisión/Portugal, antes citada, apartado 69. Véanse también los puntos 59 y ss. de las conclusiones presentadas por la Abogado General Trstenjak el 8 de marzo de 2011 en el asunto Comisión/Austria (C-10/10), pendiente ante el Tribunal de Justicia.

27 — La Comisión menciona, a modo de ejemplo, el artículo 18, apartado 5, letra b), de la Directiva 2003/41/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de junio de 2003, relativa a las actividades y la supervisión de fondos de pensiones de empleo (DO L 235, p. 10), que establece una norma prudencial de esta clase al fijar en el 30 % el nivel máximo de las inversiones en activos expresados en divisas distintas de aquéllas en que estén expresados los pasivos del establecimiento financiero.

de inversiones análogas en los demás Estados miembros.[28]

88. Desde el punto de vista de la gestión de los riesgos, estas restricciones imponen a los fondos de pensiones abiertos el deber de concentrar la práctica totalidad de sus inversiones en el mercado de capitales polaco. Si bien es cierto que el Derecho de la Unión no impone a los inversores institucionales de los Estados miembros una obligación de diversificar sus inversiones, una normativa nacional que, de forma evidente, aumenta más que reduce el nivel de riesgo de las inversiones no puede ser visto como una justificación vinculada a la supervisión prudencial de estos fondos.

89. Por estos motivos, llego a la conclusión de que las restricciones de que se trata tampoco pueden estar justificadas por razones imperiosas de interés general vinculadas a las misiones y objetivos especiales de los fondos de pensiones abiertos.

V. Conclusión

90. A la luz de las consideraciones que preceden, propongo al Tribunal de Justicia que:

— Declare que la República de Polonia ha incumplido las obligaciones que le incumben en virtud del artículo 56 CE, al mantener en vigor los artículos 143, 136, apartado 3, y 136a, apartado 2, de la Ustawa o organizacji i funkcjonowaniu funduszy emerytalnych (Ley de 28 de agosto de 1997, sobre organización y funcionamiento de los fondos de pensiones), mediante los que se restringen las inversiones en el extranjero de los fondos de pensiones abiertos polacos.

— Condene en costas a la República de Polonia.

28 — Desde el punto de vista de la proporcionalidad, no cabe calificar la obligación de invertir al menos el 95 % de los activos en el mercado nacional de medio adecuado para proteger las inversiones contra los riesgos de fluctuación de los valores.