

LA MOVILIDAD SOCIETARIA Y LA CIRCULACIÓN DE CAPITALES EN LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA

Paola N. Rodas Paredes

Profesora Lectora de Derecho Mercantil.

Universidad Rovira i Virgili

Acreditada a Profesora Contratada Doctora

Este trabajo ha sido seleccionado para su publicación por: doña Josefina BOQUERA MATARREDONA, don Manuel BROSETA DUPRÉ, don Juan GRIMA FERRADA, don Jorge MARTÍ MORENO y don José Ramón DE VERDA Y BEAMONTE.

EXTRACTO

La Unión Europea tiene como uno de sus principales objetivos la integración económica de todos sus miembros en un mercado interior europeo; para ello los tratados han previsto una serie de principios económicos cuyo objetivo es, entre otros, el de garantizar la igualdad de condiciones entre competidores. En el caso de las actividades económicas desarrolladas por una empresa organizada a través de una sociedad mercantil, uno de los principales objetivos del legislador comunitario ha sido el de establecer mecanismos que permitan la movilidad intracomunitaria de estas sociedades, así como también asegurar la circulación de capitales de estas empresas. En el primer apartado, este trabajo aborda la problemática de la «libertad de establecimiento», sus limitaciones legales y, sobre todo, cómo y hasta qué punto la interpretación de las legislaciones nacionales, realizada por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, ha marcado el ritmo de una progresiva apertura en la movilidad corporativa con los peligros que conlleva la falta de una normativa clara que tome en cuenta no solamente los intereses de los socios, sino también los de los acreedores sociales y los de los trabajadores de las sociedades implicadas. Así pues, el análisis realizado parte de las interpretaciones menos aperturistas del tribunal, para concluir con la interpretación actual que, merced al estancamiento del proceso armonizador, así como a las modificaciones del contenido de los tratados de la Unión Europea, ha permitido al Tribunal de Justicia de la Unión Europea adquirir un verdadero estatus de órgano jurisdiccional de control de los legisladores nacionales, con las ventajas y peligros que ello conlleva. Esto último se pone especialmente de relieve en el tercer apartado, donde estudiamos la interpretación que el tribunal realiza de la compatibilidad de las normas de derecho interno con los principios europeos en materia de circulación de capitales. Y donde se pone de manifiesto la necesidad de retomar la vía legislativa en aras de una verdadera normativa consensuada que otorgue seguridad jurídica a las transacciones comerciales.

Palabras claves: movilidad corporativa intraeuropea, libertad de establecimiento de sociedades mercantiles, derecho europeo de sociedades y Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Fecha de entrada: 03-05-2013 / Fecha de aceptación: 09-07-2013

THE CORPORATE MOBILITY AND MOVEMENT OF CAPITAL IN THE JURISPRUDENCE OF THE COURT OF JUSTICE OF THE EUROPEAN UNION

Paola N. Rodas Paredes

ABSTRACT

The European Union has as one of its main objectives the economic integration of its members in a European internal market, consequently the European Treaties provide for a number of economic principles whose objectives are, among others, to ensure a level playing field between competitors. In the case of economic activities developed by a company organized as a corporation, one of the main objectives of the Community legislature is to establish mechanisms for intra-EU mobility of these companies, as well as ensure the movement of capital of these companies. In the first section, this paper addresses the issue of freedom of establishment, legal constraints and especially, how and to what extent the interpretation of national laws, made by the European Court of Justice, has set the rhythm of a gradual opening in corporate mobility underlining the dangers that a lack of clear policy could bring particularly for the interests of the stakeholders of the companies involved. Thus, the analysis begins with the first restrictive interpretations to conclude with the current broader interpretation of the meaning of freedom of establishment by the ECJ, who thanks to the stagnant harmonizing process and content changes to the EU Treaties, has been allowed to acquire a true status of Judicial-review body of national legislators, with the advantages and risks involved. The latter is particularly underlined in the third section of this paper, where we study the interpretation that the Court has taken of the compatibility of the rules of national law with European principles of movement of capital. And where it is highlighted the need to revisit the legislative route in pursuit of genuine consensus legislation that gives legal certainty to business transactions.

Keywords: intraeuropean corporate mobility, freedom of establishment of companies, European Company Law and European Court of Justice.

Sumario

- I. Introducción
 - II. Movilidad societaria a través de la jurisprudencia del TJUE en materia de libertad de establecimiento
 - 1. La libertad de establecimiento como elemento principal de la movilidad societaria intracomunitaria
 - 2. Alcance de la libertad de establecimiento de acuerdo con la jurisprudencia del TJUE
 - III. La jurisprudencia del TJUE en materia de libre circulación de capitales en conexión con el derecho societario
 - 1. Desarrollo preliminar
 - 2. Tendencias actuales
 - IV. Conclusiones
- Bibliografía

I. INTRODUCCIÓN

El derecho de sociedades como instrumento de organización jurídica de la empresa está directamente ligado a la consecución de objetivos de integración económica de diversa intensidad. En el plano de la Unión Europea (UE), esta finalidad aúna, a su vez, objetivos de integración social y política que se reflejan, sobre todo, en la eliminación de obstáculos en materia tributaria, así como en la consolidación de condiciones de competencia similares para todos los operadores económicos del mercado común europeo¹.

Si esta *par conditio concurrentium*² ha de hacerse realidad, es necesario, a su vez, establecer mecanismos que permitan la aplicación de las libertades económicas reconocidas por los tratados europeos³ en todos los Estados miembros (EE. MM.) sin desigualdades operativas o que impongan barreras de hecho a la actuación de las empresas en distintos EE. MM. En el plano del derecho societario, a la tarea realizada por los órganos europeos de cara a la armonización de las legislaciones nacionales de los EE. MM. –tarea que a lo largo de los años ha experimentado distintas fases⁴– se suma, sin lugar a dudas, la importantísima labor que realiza el Tribunal de

¹ En efecto, de acuerdo con CALVO CARAVACA, A. L. y CARRASCOSA GONZÁLEZ, J.: *Mercado único y libre competencia en la Unión Europea*, Colex, Madrid, 2003, pág. 29, uno de los principales objetivos de la Comunidad Económica Europea, en el momento de su fundación, fue la creación de un mercado común que, a su debido tiempo, debería dar lugar a una unión política.

² FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: «Problemas político jurídicos de la armonización societaria desde la perspectiva de los ordenamientos nacionales» en VV. AA.: *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid, 1987, pág. 40.

³ Sin embargo, estas libertades no fueron desarrolladas de la misma manera o con la misma intensidad. En un principio se fundamentó la construcción del mercado común en la implementación de la libertad de circulación de mercancías, para posteriormente desarrollar las otras libertades comunitarias. De esta manera, de lo dispuesto en el artículo 3 del TFUE (anteriormente art. 2 TUE), se deduce que el establecimiento de un mercado común y la aproximación de las políticas económicas con objeto de lograr una sólida unión económica y monetaria constituyen dos fases esenciales de la construcción europea [GONDRA ROMERO, J. M., «Integración económica e integración jurídica en el marco de la Comunidad Económica Europea (una aproximación al proceso de integración del derecho en el ámbito de la comunidad europea, desde una perspectiva sistemático-funcional)», en VV. AA.: *Tratado de derecho comunitario europeo (estudio sistemático desde el derecho español)*, T. I, Civitas, Madrid, 1986, pág. 280], que parten de la idea de un «mercado interior» o «mercado único» como espacio económico de los Estados que componen la comunidad. En dicho marco, los ciudadanos y los agentes económicos deberán poder actuar libremente, gozando de los derechos que les reconocen las reglas previstas por el propio tratado, o establecidas al amparo de las disposiciones del TCE.

⁴ Al ritmo de los cambios y crisis sufridos por la propia integración europea (EMBED IRUJO, J. M.: «Aproximación al derecho de sociedades de la Unión Europea, de las directivas al plan de acción», *NUE*, núm. 252, 2006, págs. 5 y ss.).

Justicia de la Unión Europea (TJUE) en aras de la aplicación del derecho comunitario originario o derivado, pero también en aras de la interpretación del ordenamiento jurídico de cada Estado miembro a la luz de derecho comunitario.

Es en este último aspecto en el que la labor del TJUE ha cobrado una creciente relevancia para el derecho de sociedades, pues, a través de diversos pronunciamientos sobre la compatibilidad de la normativa estatal con la comunitaria, se ha generado una serie de principios de interpretación destinados a delinear el alcance de las libertades comunitarias y asegurar la compatibilidad de las normas del derecho interno de los EE. MM. con el ejercicio de dichas libertades.

En relación con nuestro ámbito concreto de estudio analizaremos, en este breve trabajo, la aplicación y consolidación del principio básico de la libertad de establecimiento⁵ como vehículo para consolidar la movilidad societaria dentro de la UE, sobre todo en razón de la necesidad de establecer los criterios utilizados por el TJUE para consolidar este mercado interior europeo.

Así también, dado que este trabajo pretende analizar la influencia que el TJUE puede tener sobre el derecho de sociedades en materia de otras libertades económicas comunitarias, hemos juzgado conveniente incluir en nuestro análisis determinadas sentencias del tribunal en materia de circulación de capitales, puesto que consideramos que, de acuerdo con jurisprudencia reciente del TJUE, los criterios aplicados en las mismas pueden traer importantes consecuencias a nuestra regulación e interpretación del derecho interno aplicable a las sociedades mercantiles.

II. MOVILIDAD SOCIETARIA A TRAVÉS DE LA JURISPRUDENCIA DEL TJUE EN MATERIA DE LIBERTAD DE ESTABLECIMIENTO

La movilidad societaria, entendida como la capacidad de una sociedad mercantil de desplazarse o expandir sus actuaciones al entorno económico de otro Estado, implica la posibilidad de mejora de dicho mercado, en cuanto la sociedad –normalmente una empresa– al desplazarse a este otro Estado se convertirá en un nuevo operador, lo cual no puede sino optimizar las condiciones de competencia empresarial del mercado receptor.

Sobre la ralentización del proceso de armonización comunitaria en materia de derecho de sociedades hasta su reciente «renacimiento» pueden verse los comentarios de TIMMERMANS, C.: *Company law as Ius Commune?*, Intersentia, Leuven, 2002, págs. 2 y ss.

⁵ De acuerdo con FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L.: *Derecho de sociedades*, vol. 1, Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pág. 163, en la medida que la Unión Europea propone la consolidación del mercado interior europeo, y que esta consolidación requiere la supresión de los obstáculos que limiten la libre circulación de personas, mercancías, servicios y capitales, el derecho de sociedades aparece teleológica y funcionalmente ligado al principio de libertad de establecimiento, contribuyendo así, al buen funcionamiento del mercado, y con ello a la realización de los objetivos generales establecidos en los tratados europeos.

Este objetivo económico general se encuentra en la base de la «libertad de establecimiento» de las personas jurídicas –principio que el derecho comunitario ha recogido en los arts. 49 y 54 del TFUE (Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea)–, siendo, por tanto, inspirador de normas de diversa índole cuyo objetivo final es el de garantizar esta posibilidad a las sociedades descritas en el artículo 54 del TFUE, de manera que estas puedan realizar una actividad económica permanente en otro Estado miembro⁶.

1. LA LIBERTAD DE ESTABLECIMIENTO COMO ELEMENTO PRINCIPAL DE LA MOVILIDAD SOCIETARIA INTRACOMUNITARIA

En la vertiente normativa europea, la movilidad intracomunitaria de las sociedades constituidas bajo la normativa estatal de los EE. MM. ha sido objeto de reglamentación en determinados aspectos relacionados con los establecimientos secundarios⁷. Sin embargo, la movilidad societaria plena⁸ no ha corrido la misma suerte, dado que el desarrollo de este ámbito normativo se ha dejado en manos de los EE. MM.⁹ y del legislador comunitario, razón que explica su falta de desarrollo¹⁰, no hay que olvidar que en materia de libertad de establecimiento la UE decidió

⁶ Véase BARNARD, C.: *The substantive law of the EU, the four freedoms*, 3rd. Ed., Oxford University Press, Oxford, 2010, pág. 297.

⁷ La Primera Directiva del Consejo de 9 de marzo de 1968 (68/151/CEE), recientemente remplazada por la Directiva 2009/101/CE del Parlamento y del Consejo de 16 de septiembre 2009, y en particular la Undécima Directiva 89/666/CEE del Consejo, de 21 de diciembre de 1989, relativa a la publicidad de las sucursales constituidas en un Estado miembro para determinadas formas de sociedades sometidas al derecho de otro Estado, son expresión de la voluntad comunitaria de establecer normas claras que permitieran a las sociedades comprendidas en el artículo 54 del TFUE (anteriormente art. 48 TCE) ejercitar esta libertad de traslado transfronterizo intracomunitario del domicilio social.

⁸ Véase RODAS PAREDES, P.: *Libertad de establecimiento y movilidad internacional de las sociedades mercantiles*, Comares, 2011, pág. 40.

⁹ Hasta la entrada en vigor del Tratado de Lisboa el 1 de diciembre de 2009, que vino a establecer una nueva numeración de los textos constitutivos de la UE, el Tratado de Roma –Tratado constitutivo de la Comunidad Europea (TCE)– reconocía expresamente, en el artículo 293, la competencia legislativa de los EE. MM. para asegurar «el reconocimiento recíproco de las sociedades definidas en el artículo 48, el mantenimiento de la personalidad jurídica en caso de traslado de su sede de un país a otro, y la posibilidad de fusión de sociedades sujetas a legislaciones nacionales diferentes». Sin embargo, una vez ratificado el Tratado de Lisboa, la eliminación de este precepto no deja lugar a dudas en cuanto a la competencia de las instituciones europeas para avanzar en el proceso de armonización legislativa en esta materia.

¹⁰ Nos referimos, sin duda, al proyecto de 14.^a directiva sobre la transferencia de sede estatutaria de una sociedad de un Estado miembro a otro, con cambio de ley aplicable. La propuesta de 1998 nunca fue seriamente debatida dado que el texto propuesto se hizo público al mismo tiempo que se tramitaba la adopción del Reglamento de la Sociedad Anónima Europea, de manera que aquel otro texto concentró, hasta su aprobación, todos los esfuerzos del legislador comunitario. Asimismo, en 2007 la Comisión preparó un informe (Commission staff Working Document *Impact Assessment on the Directive on the cross-border transfer of registered office*, SEC 2007, 1707) cuya conclusión sumaría era la de aplazar la preparación de una directiva, a la espera de los resultados que la transposición de la Directiva 2005/56/CE de fusiones transfronterizas y el Reglamento CEE 2157/2001, sobre el Estatuto de la Sociedad Europea, dieran, en cuanto instrumentos de movilidad societaria intracomunitaria.

adoptar una política de apertura escalonada¹¹ que significó, hasta hace menos de 20 años, una muy escasa movilidad intracomunitaria de las sociedades mercantiles de derecho interno.

El ejercicio pleno de la libertad de establecimiento es la condición primera para lograr que los operadores económicos puedan elegir libremente dónde ejercer su actividad tomando en cuenta los factores de producción, las infraestructuras y los demás elementos necesarios para la misma, pero sin que entren en consideración restricciones jurídicas vinculadas a su nacionalidad. Sin embargo, para que esta vocación de movilidad pueda llevarse a cabo es necesario establecer con claridad los elementos integrantes de esta libertad comunitaria.

A. La libertad de establecimiento primaria

La doctrina ha discutido extensivamente el contenido de los derechos reconocidos por el artículo 49 del TFUE (anteriormente art. 43 del TCE –Tratado de la Comunidad Europea–)¹². A nuestro entender, y siguiendo el modelo clasificatorio adoptado mayoritariamente¹³, de la redacción de los tratados UE, el ejercicio de la libertad de establecimiento comprende dos modalidades que parten de la base común del desarrollo de actividades económicas de una sociedad de las descritas en el párrafo 2 del artículo 54 del TFUE¹⁴; estas dos modalidades son la libertad de establecimiento primario y la libertad de establecimiento secundario.

En el caso de la libertad de establecimiento primario, esta conlleva por una parte el ejercicio de la capacidad de una persona física o jurídica nacional de un Estado miembro para constituir *ex novo* una persona jurídica en otro Estado miembro (libertad de constitución) y, por otra parte,

¹¹ Debe tenerse en cuenta que la implantación de este «derecho de establecimiento», a pesar de haberse incluido *ab initio* en el Tratado de Roma, ha sido, y sigue siendo, objeto de políticas legislativas tanto a nivel comunitario como dentro de las legislaciones nacionales de los EE. MM.

¹² Los criterios de «derecho de salida» y «derecho de entrada/acceso al mercado» han sido utilizados por KIENINGER, E. M.: «The legal framework of regulatory competition based on company mobility: EU and US compared», *GLJ*, vol. 6; núm. 4, pág. 749; ROTH, W-H.: «From "Centros" to "Überseering": free movement of companies, private international law, and community law», *Int. & Comp. Law Q.*, 2003, vol. 52, págs. 185 y ss., pero creemos que el mismo tiene el efecto de separar en dos procedimientos o posibilidades, aquello que solo tiene sentido de manera unitaria, pues si una sociedad tiene «derecho de salida» de su país de origen, pero no tiene «derecho de entrada» en aquel país donde le interesa establecerse, la efectiva movilidad societaria internacional no puede llevarse a cabo. Por otra parte, la clasificación en traslado «de hecho» y traslado «de derecho» plantea también importantes inconvenientes puesto que, para emplear este criterio, habría primero que definir en cada caso –es decir, de acuerdo con la legislación interna de cada Estado miembro– qué se considera y cuáles son los requisitos legales para poder efectuar un traslado «de hecho» y «de derecho».

¹³ BARNARD, C.: *The substantive law of the EU...*, ob. cit., pág. 322, EDWARDS, V.: *EC company law*, Oxford University Press, Oxford, 1999, pág. 342, en nuestra doctrina VELASCO SANPEDRO, L. A. y SÁNCHEZ FELIPE, J. M.: «La libertad de establecimiento de las sociedades en la UE, el estado de la cuestión después de la SE», *RdS*, núm. 19, 2002, pág. 24.

¹⁴ «... sociedades de derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas y las demás personas jurídicas de derecho público o privado, con excepción de las que no persigan un fin lucrativo».

la capacidad de trasladar esta persona jurídica –constituida de acuerdo con la legislación de un Estado miembro– a un Estado miembro distinto de aquel en el que se constituyó¹⁵.

Estos dos aspectos de la libertad de establecimiento primario no han sido regulados de igual forma por los tratados europeos¹⁶, razón por la cual la jurisprudencia del TJUE ha seguido diversos caminos para desarrollar sus criterios de interpretación, caminos no exentos de polémica, como veremos en próximos apartados de este trabajo¹⁷.

B. La libertad de establecimiento secundario

Por su parte, la libertad de establecimiento secundario se entiende como la facultad de una sociedad mercantil constituida de acuerdo con las normas de un Estado miembro de actuar o establecer una sucursal, filial o agencia en otro Estado miembro¹⁸.

Consecuencia directa del ejercicio de este derecho será la necesidad de los EE. MM. de reconocer automáticamente la personalidad jurídica de las «sociedades de derecho civil o mercantil, incluso las sociedades cooperativas, y las demás personas jurídicas de derecho público» constituidas válidamente en otro Estado miembro¹⁹, y que pretendan realizar actividades económicas a través de una sucursal, filial o agencia.

¹⁵ En este sentido, BARNARD, C.: *The substantive law of the EU...*, ob. cit., pág. 332, y entre nosotros RODAS PAREDES, P.: *Libertad de establecimiento...*, ob. cit., págs. 12 y ss.

¹⁶ No debemos olvidar que, transcurrido el periodo transitorio establecido en el Tratado de Roma de 1957, las normas y medidas previstas en los tratados pasaron a tener efecto directo (sobre el particular véase la sentencia del TJUE *Reyners* Asunto 2/74 de 21 de junio de 1974), y dado que el tratado garantiza el derecho a constituir un establecimiento «de origen» (al respecto, entre otros, SÁNCHEZ LORENZO, S.: «El derecho de establecimiento secundario de las sociedades ficticias en el ámbito comunitario», en VV. AA.: *Derecho de sociedades: libro homenaje al prof. Fernando Sánchez Calero*, ed. McGraw-Hill, Madrid, 2002, pág. 454; SCHÖN, W.: «The mobility of companies in Europe», *ECFR*, vol. 3, núm. 2, 2006, pág. 133; SCHMIDT, K.: *Gesellschaftsrecht*, Heymanns, 4.ª ed., 2002, pág. 96), pero en principio –y en particular, vigente el artículo 293 del TCE, que, como es bien sabido, venía a reconocer la potestad exclusiva de los EE. MM. para «asegurar en favor de sus nacionales [...] el reconocimiento recíproco de las sociedades definidas en el párrafo segundo del artículo 48, el mantenimiento de la personalidad jurídica en caso de traslado de su sede de un país a otro, y la posibilidad de fusión de sociedades sujetas a legislaciones nacionales diferentes [...]»– no establecía directamente la posibilidad de trasladar el domicilio social estatutario de estas sociedades. En este sentido, como ya habíamos adelantado, la modificación de los tratados europeos (tanto el TUE como el TFUE) a través del Tratado de Lisboa ha traído como consecuencia la eliminación de este artículo en el actual TFUE, lo cual viene a significar la eliminación de una barrera autoimpuesta en los tratados originarios, cuestión que abre el camino a una más que esperada normativa comunitaria al respecto.

¹⁷ Al respecto, infra 2.

¹⁸ Entre otros, BARNARD, C.: *The substantive law of the EU...*, ob. cit., pág. 323; y EDWARDS, V.: *EC company law*, ob. cit., págs. 342 y ss.

¹⁹ Artículo 54 del TFUE (anteriormente art. 43 TCE). Véase también GAVALDA, C.; PARLEANI, G.: *Droit des affaires de l'Union Européenne*, 12.ª ed., Litec, París, 1998, pág. 131; ESTEBAN DE LA ROSA, F.: «El establecimiento de sociedades

2. ALCANCE DE LA LIBERTAD DE ESTABLECIMIENTO DE ACUERDO CON LA JURISPRUDENCIA DEL TJUE

Como ya hemos tenido ocasión de adelantar, debido a que del tenor literal de las disposiciones del derecho comunitario originario no se pueden dilucidar criterios suficientemente precisos que nos ayuden a clarificar el régimen jurídico de la libertad de establecimiento en su aplicación a las sociedades en general y a las sociedades mercantiles en particular, ha correspondido al TJUE el proporcionar reglas alternativas a la luz de las cuales interpretar la compatibilidad de las normas de derecho interno de los EE. MM. con los principios dimanantes de los tratados UE, en espera del avance del proceso de armonización legislativa en la materia.

Ha sido este el criterio que hemos decidido utilizar a la hora de analizar las sentencias del TJUE, pues creemos que en la aplicación de estas fórmulas de interpretación podremos vislumbrar la evolución y tendencias actuales en materia de compatibilidad comunitaria de la legislación en materia de sociedades. En este sentido hemos encontrado cuatro criterios claramente definidos que el tribunal ha empleado a la hora de interpretar el alcance de la libertad de establecimiento y, por ende, de la compatibilidad de las normas de derecho interno con los tratados UE.

A. Reconocimiento y equiparación de los tipos de sociales de derecho interno a nivel comunitario

El primer procedimiento directamente relacionado con el ejercicio de la libertad de establecimiento atañe a un supuesto de ejercicio de la libertad de establecimiento secundario: el caso *Segers*²⁰, que venía a plantear el problema de un nacional holandés, director de una sociedad inglesa con sucursal en Holanda —a través de la cual dicha sociedad realizaba todas sus actividades económicas—, que solicitaba, a una asociación profesional holandesa, la baja por enfermedad, derecho que se le negó y por el cual se inició el procedimiento judicial que analizamos. Crucial para la resolución del caso fue determinar los motivos por los cuales se le negaba esa cobertura al señor Segers, y es que el órgano jurisdiccional de primera instancia holandés estimaba cierto no que la sociedad inglesa no existiera²¹, sino que la discriminación por razón de extranjería estaba justificada²².

Al respecto el tribunal determinó que los artículos 52 y 58 del Tratado CEE prohíben a las autoridades competentes de un Estado miembro excluir del beneficio de baja por enfermedad al

ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado», *RFDUG*, núm. 7, 2004, pág. 384; y también GRUNDMANN, S.: *European company law, organization, finance and capital markets*, Intersentia, Antwerpen-Oxford, 2007, pág. 124.

²⁰ Asunto 79/85, European Court Reports, pág. 2375.

²¹ De la redacción de la sentencia se puede inferir que en ningún momento la «Asociación profesional del sector bancario, del comercio mayorista y de las profesiones liberales» hubiera puesto en duda la existencia de la sociedad «Slenderose Ltd.».

²² Párrafo 10 de la sentencia.

administrador de una sociedad basándose en que dicha sociedad se hubiera constituido de acuerdo con el ordenamiento jurídico de otro Estado miembro donde a pesar de tener su sede social no conduzca ningún tipo de negocio. De esta manera el tribunal confirmó la aplicabilidad a las sociedades mercantiles de los EE. MM. del criterio ya establecido en *Comisión c. Francia*²³, según el cual el tratamiento diferenciado en razón de la nacionalidad de la sociedad mercantil contraviene los principios comunitarios y afecta directamente al ejercicio de la libertad de establecimiento.

Indirectamente, aunque de la redacción de la sentencia no se infiere, el tribunal también vino a establecer la aplicación, al ámbito de la libertad de establecimiento, de la doctrina «Cassis de Dijon»²⁴, en cuanto a que en *Segers* las partes en conflicto aceptaron tácitamente el reconocimiento mutuo de la personalidad jurídica de la sociedad extranjera.

La aplicación de este principio de reconocimiento mutuo vino a hacerse más patente, y fue, por tanto, objeto de un amplísimo debate doctrinal²⁵, en el caso *Centros*²⁶, procedimiento que también se corresponde a un caso de ejercicio de la libertad de establecimiento secundario, en el cual se determinó que un Estado miembro no puede oponerse a que una sociedad constituida en otro EE. MM. realice actividades en su territorio a través de una sucursal, incluso si todas las actividades económicas que realiza dicha sociedad se llevan a cabo exclusivamente a través de dicha sucursal²⁷.

De esta manera, a través de *Centros* quedó claramente establecida la aplicación a nivel europeo del «modelo de constitución»²⁸, en cuanto que es el único modelo que permitía respetar

²³ Asunto 270/83, de 28 de enero de 1986, ECR 1986, pág. 00273. Criterio que, ya en un ámbito de aplicación más amplio que el derecho de sociedades, vino a ser nuevamente confirmado por el TJUE en las sentencias *Factorame* (Asunto 221/89, ECR 1991, pág. 3905) y *Comisión c. Reino Unido* (Asunto 146/89, ECR 1991, pág. 3533).

²⁴ Asunto 120/78, *Rewe c. Zentral AG*, ECR 1979, pág. 00649, en cuyo párrafo 14 se estableció que «todo producto legalmente fabricado y comercializado en un Estado miembro debe ser admitido en el mercado de cualquier otro Estado miembro».

²⁵ En la doctrina española se puede encontrar un análisis de los comentarios que esta sentencia ha inspirado en GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J.: «La Sentencia "Centros": el *status quaestionis* un año después», *NUE*, núm. 195, 2001, págs. 79-95.

²⁶ Asunto 219/97, Recopilación de Jurisprudencia 1999, pág. I-06121.

²⁷ Párrafo 17 de *Centros*, donde a su vez se hace referencia expresa al apartado 16 del caso *Segers*.

²⁸ De acuerdo entre otros con HANSEN, J. L.: «A new look at "Centros" from a danish point of view», *EBLR*, vol. 13, I. 1; 2002, pág. 93; LOBATO GARCÍA-MIJÁN, M.: «La influencia del derecho comunitario en la configuración del moderno derecho de sociedades. Apuntes sobre el concepto de causa a propósito de la STJCE "Centros"», en VV. AA.: *Homenaje al prof. Sánchez Calero*, vol. I, McGraw Hill, Madrid, 2002, pág. 328, ROTHE, N.: «Freedom of establishment of legal persons within the European Union: an analysis of the European Court of Justice decision in the *Überseering* case», *Am. U. L. Rev.*, 2004, vol. 53, pág. 1.134; SIEMS, M.: «Convergence, competition, "Centros" and conflicts of law: european company law in the 21st. century», *European Law Review*, núm. 27, 2002, pág. 51; y VELASCO SAN PEDRO, L.A. y SÁNCHEZ FELIPE, J. M.: *La libertad de establecimiento...*, ob. cit., pág. 29, ZIMMER, D.: *Private international law...*, ob. cit., pág. 595, GRUNDMANN, S.: *The structure of...*, ob. cit., pág. 611, y por ende, de la aplicación a nivel comunitario del «modelo de constitución».

las competencias legislativas de los EE. MM. en materia de sociedades, y que al mismo tiempo aseguraba la posibilidad de actuación de estas fuera de su país de constitución.

Por último, como más reciente exponente de la aplicación del criterio de no discriminación, tenemos el caso *Überseering*²⁹, procedimiento correspondiente a un supuesto de ejercicio de la libertad de establecimiento primario, en cuanto a que a través del mismo se debía dirimir si esta sociedad holandesa podía actuar como tal en otro EE. MM.³⁰. Al respecto el Tribunal de Justicia determinó claramente que el ejercicio de la libertad de establecimiento implica necesariamente el reconocimiento de las sociedades que actúan fuera de su Estado de constitución, por todo Estado miembro en el que estas sociedades deseen establecerse³¹, puesto que no hacerlo equivaldría a la negación de la libertad de establecimiento³².

En relación con el criterio interpretativo objeto de análisis en este apartado, hemos visto que, desde su aplicación por primera vez en el caso *Segers*, no ha sufrido mayores modificaciones, ni es previsible que las sufra, probablemente en razón de formar parte de uno de los principios fundamentales de la Unión Europea –la no discriminación por razón de nacionalidad–, siendo además instrumento clave para fortalecer y consolidar el mercado interior europeo.

B. El test de idoneidad a la limitación, por parte de los Estados miembros, del ejercicio de las libertades comunitarias

La proporcionalidad e idoneidad de las limitaciones al ejercicio de las libertades comunitarias, en este caso de la libertad de establecimiento, ha sido objeto de reflexión por parte del tribunal, en todas las sentencias relativas a sociedades³³, sin embargo, en ningún otro procedimiento ha quedado establecido de manera más patente como en el caso *Inspire Art*³⁴, procedimiento re-

²⁹ Asunto 208/00, Recopilación de Jurisprudencia 2002, pág. I-09919.

³⁰ En concreto, se trataba de la negativa del *Landgericht* de Düsseldorf a reconocer la existencia de la sociedad holandesa *Überseering*, debido a que esta sociedad era propiedad de dos socios alemanes, y que además realizaba todas sus actividades económicas en Alemania. Dado que los tribunales alemanes aplicaban a las sociedades extranjeras los mismos criterios de validez legal que a sus sociedades y que, de acuerdo con la legislación vigente en Alemania, una sociedad mercantil debía tener siempre su domicilio social y su sede real en el mismo lugar (cosa que no ocurría con *Überseering*), no era posible reconocerle validez legal.

³¹ Párrafo 59 de *Überseering*.

³² De acuerdo con esta interpretación, LOMBARDO, S.: «Conflict of laws rules in company law after "Überseering": an economic and comparative analysis of the allocation of policy competence in the European Union», *EBOR*, 4, 2003, pág. 307.

³³ Véase por ejemplo el párrafo 17 de *Segers*, y párrafos 32 y ss. de *Centros*, en los cuales el TJUE analiza diversos argumentos presentados por las partes en materia de medidas (en el caso *Segers*, la denegación de cobertura sanitaria; en *Centros*, la negativa a admitir el registro de la sucursal de una sociedad extranjera por el Registro Mercantil danés) destinadas a restringir el ejercicio de la libertad de establecimiento.

³⁴ Asunto C-167/01, Recopilación de jurisprudencia 2003 pág. I-10155.

lativo al ejercicio de la libertad de establecimiento secundario de una sociedad constituida en el Reino Unido pero que realizaba todas sus actividades en los Países Bajos.

La controversia judicial en este caso surgió a raíz de la aplicación a dicha sociedad inglesa de la normativa holandesa en materia de sociedades extranjeras³⁵. El test de idoneidad realizado por el TJUE a esta norma aplicó criterios que ya habían sido utilizados en el caso *Centros*³⁶, y que venían a aplicar a la interpretación del alcance de la libertad de establecimiento de las personas jurídicas un criterio originado en procedimientos relacionados con la libertad de las personas físicas³⁷.

Sin embargo, *Inspire Art* no solo vino a confirmar, una vez más, la aplicación de este criterio de idoneidad, sino que al tratarse de examinar una medida regulatoria con rango de ley³⁸ significó la reafirmación de la actividad revisora, en cuanto a la compatibilidad de la legislación estatal con los tratados UE, por parte del TJUE³⁹.

Por otra parte, *Inspire Art* significó también la oportunidad de analizar, y en cierta medida establecer, criterios de transposición de la undécima directiva, a las legislaciones de los EE. MM., puesto que la normativa holandesa a estudio (WFBV) era precisamente consecuencia de la adaptación al derecho interno de las medidas de publicidad de sucursales extranjeras, prevista por esta directiva⁴⁰. En este sentido, el tribunal estimó que el límite de las obligaciones de publicidad que

³⁵ *Wet op formeel Buitenlandse Vennootschappen* (WFBV).

³⁶ Véase párrafo 34 de *Centros*, en el cual el tribunal señalaba que las medidas nacionales que pueden obstaculizar o hacer menos atractivo el ejercicio de las libertades fundamentales garantizadas por los tratados deben reunir cuatro requisitos: que se apliquen de manera no discriminatoria, que estén justificadas por razones imperiosas de interés general, que sean adecuadas para garantizar la realización del objetivo que persiguen y que no vayan más allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo.

³⁷ En efecto, en el párrafo 34, de *Centros*, el tribunal señala como referencia las sentencias *Kraus* (C-19/92, RJ 1993, pág. I-1663) y *Gebhard* (C-55/94, RJ 1995 pág. I-4165), ambas relacionadas con el reconocimiento de títulos universitarios y que venían a establecer estos requisitos imperativos (véase la nota anterior).

³⁸ Recordemos que tanto en *Segers* como en *Centros* las medidas que habían sido adoptadas para impedir o limitar la libertad de establecimiento de las sociedades en cuestión pasaban por denegatorias de aplicación de una norma, o de otorgación de un derecho por parte de un órgano administrativo, no así de la compatibilidad de una norma jurídica nacional con rango de ley como fue el caso en *Inspire Art*.

³⁹ Actividad llevada a cabo por el tribunal en las llamadas sentencias *golden shares* y que serán estudiadas con mayor detalle en el epígrafe III.

⁴⁰ De acuerdo con el análisis del tribunal, la norma holandesa era conforme al derecho comunitario en relación con las obligaciones de publicidad legal que imponía a las sociedades extranjeras que actuaran en los Países Bajos. No así en relación con las consecuencias previstas por el incumplimiento de estas obligaciones (la WFBV preveía como sanción la responsabilidad personal y solidaria de los administradores, junto con la sociedad, por los actos jurídicos realizados durante su administración en nombre de esta hasta el cumplimiento de las obligaciones de publicidad en el Registro Mercantil), ni tampoco en relación con las obligaciones «adicionales» previstas por la norma holandesa (como ser la relacionada al capital mínimo exigido a las sucursales de sociedades extranjeras, capital que debía hacerse efectivo tanto en el momento de inscribir la sucursal por primera vez como a lo largo del periodo de vigencia de la misma).

los EE. MM. podían imponer a sociedades procedentes de otros EE. MM. eran los establecidos en la undécima directiva, de manera que la norma holandesa se había extralimitado en sus exigencias, siendo, por tanto, contraria al artículo 2 de la citada directiva.

Como podemos observar, la aplicación del test de idoneidad⁴¹, por parte del TJUE, obedece sin duda al objetivo primordial de consolidación del mercado único⁴². No es un criterio que haya sido utilizado estrictamente en materia de establecimiento de personas jurídicas, pero desde luego plantea importantes incógnitas en cuanto a los límites de su aplicación práctica, pues, como podemos observar de la aplicación a las medidas administrativas tomadas por los EE. MM., se ha pasado a la revisión de la compatibilidad positiva de la legislación interna; ¿será posible pasar a la compatibilidad negativa, según la cual la falta de una normativa de derecho interno puede considerarse como un obstáculo a la libertad de establecimiento?⁴³.

C. El «derecho a la emigración intracomunitaria» como potestad legislativa de los Estados miembros

Como ya hemos tenido ocasión de comentar⁴⁴, los tratados europeos decidieron en un principio dejar en manos de los legisladores nacionales la competencia en materia de regulación del traslado internacional del domicilio social de las sociedades de derecho interno. Si bien es cierto que, de acuerdo con la redacción el artículo 293 del TCE y con reiterados pronunciamientos del TJUE en este sentido⁴⁵, esta potestad legislativa de los EE. MM. no era de carácter exclusivo; en un principio el TJUE vino a reconocer que los EE. MM. tenían la potestad de determinar si permiten a sus sociedades nacionales trasladar su domicilio social a otro Estado miembro.

Esta limitación al ejercicio directo de la libertad de establecimiento primario fue claramente establecida por primera vez a través del pronunciamiento del TJUE en el asunto *Daily Mail*⁴⁶, sentencia en la cual el tribunal consideró que el sometimiento a autorización administrativa previa de una sociedad de derecho interno, para permitirle el traslado de su sede efectiva⁴⁷, era concordante

⁴¹ KLINKE, U.: «European company law and the ECJ», *ECFR*, vol. 2, 2005, pág. 286.

⁴² Pues de otra manera, como señala KIENINGER, E. M.: «The legal framework of regulatory competition...», ob. cit., pág. 750, no se entiende que el tribunal no hubiera considerado la protección de los acreedores sociales como una restricción legítima.

⁴³ Al respecto véase nuestro comentario en el epígrafe C de este mismo apartado.

⁴⁴ Véase nota 9, *supra*.

⁴⁵ Por ejemplo, en el apartado 55 de *Überseering*.

⁴⁶ Asunto 81/87, Rec Jur. 1988, pág. 5.483.

⁴⁷ Debemos recordar que *Daily Mail* planeaba el traslado de su administración central, no así de su domicilio social, por lo que después del «traslado» continuaría estando organizada bajo derecho británico, a pesar de que a efectos fiscales británicos sería una entidad no residente, y que, según la interpretación del tribunal, el artículo 58 del TCE hacía equivalentes el traslado de la sede social, la administración central y el centro principal de actividades.

con el TCE⁴⁸, puesto que la disparidad de las legislaciones nacionales y la posibilidad y modalidades de traslado de sede formal o real de una sociedad constituida conforme a la legislación nacional de un Estado miembro eran un problema no resuelto por las normas en materia de libertad de establecimiento, problema que además debía serlo mediante actuaciones legislativas o convencionales de los EE. MM.⁴⁹.

Transcurridos los años y, a nuestro entender, mediando una mayor consolidación del mercado interior europeo y de sus propios pronunciamientos en otros aspectos de la libertad de establecimiento⁵⁰, el tribunal ha reiterado la validez de este criterio a través del asunto *Cartesio*⁵¹, procedimiento en el cual el tribunal ha venido a insistir en la potestad legislativa de los EE. MM. en materia de elección del criterio de conexión con el derecho nacional de las sociedades constituidas bajo el derecho interno⁵², reiterando expresamente la validez del principio según el cual las sociedades de derecho interno «solo tienen existencia a través de la legislación nacional que determina su constitución y funcionamiento»⁵³, y que corresponde, por tanto, a estas normas, el prever mecanismos que permitan la movilidad internacional de estas sociedades⁵⁴, de manera que si la normativa societaria interna de un EE. MM. no permite o no prevé mecanismos por los cuales sus sociedades puedan trasladarse a otros EE. MM., y a falta de regulación comunitaria en la materia, el ejercicio de este aspecto de la libertad de establecimiento primario sigue siendo imposible⁵⁵.

⁴⁸ Reconociendo también que los artículos 43 y 48 del TCE (actualmente arts. 49 y 54 TUE, respectivamente) no regulan la determinación del criterio de conexión para concretar la pertenencia de una sociedad a un ordenamiento jurídico, sino que dejan claro que dicha determinación –al menos en lo referente a las sociedades de derecho interno– corresponde a los EE. MM., en este sentido también ESTEBAN DE LA ROSA, F.: «El establecimiento de sociedades ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado», *RFDUG*, 7, 2004, pág. 383.

⁴⁹ Párrafo 23, *Daily Mail*.

⁵⁰ Y quizás porque el tribunal ha tenido en cuenta el avance y posterior estancamiento del proceso armonizador comunitario en esta materia en concreto. Al respecto véase nota 4 *supra*.

⁵¹ Asunto 210/06, RJ 2008, pág. I-09641.

⁵² No debemos olvidar que, en el momento de plantearse el litigio ante el TJUE, la legislación húngara utilizaba como criterio de conexión el llamado «modelo de sede real», en cuanto exigía a sus sociedades mercantiles que, además de tener su domicilio estatutario en territorio húngaro, en este debía situarse también el centro principal de administración de la sociedad, y que *Cartesio* solicitaba al Registro Mercantil la posibilidad de trasladar su centro principal de administración a Italia, manteniéndose registrada como sociedad húngara en dicho Registro Mercantil.

⁵³ Como había tenido ocasión de subrayar en *Daily Mail*, párrafo 19, y *Überseering*, párrafo 81. De acuerdo con esta interpretación, KIENINGER, E. M.: «The law applicable to corporations in the EC», *RabelZ*, 73 (2009), pág. 615.

⁵⁴ Sin embargo, a pesar de que en una primera lectura esta redacción pudiera indicar que, de acuerdo con el tribunal, corresponde a los EE. MM. legislar en exclusiva, en el ámbito del traslado internacional de sede véase nuestro comentario, a continuación del caso VALE, donde se aprecia una nueva interpretación del TJUE, en el sentido de que la potestad legislativa de los EE. MM. es la de decidir si permiten o no a sus sociedades mantener su «nacionalidad» de origen cuando han trasladado su sede estatutaria, centro principal de intereses o sede administrativa principal a otro EE. MM.

⁵⁵ Ya apuntaba a una interpretación en este sentido, aunque de manera abstracta, VAQUERO LÓPEZ, C.: «El traslado del domicilio social dentro de la CE: nuevos criterios legislativos y jurisprudenciales», *RDBB*, núm. 86, 2002, págs. 225 y ss., desde el punto de vista de una sociedad danesa, HANSEN, J. L.: «A new look at "Centros" ...», ob. cit., pág. 94, KINDLER, P.:

A pesar de la inmutabilidad de este criterio, el Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas no desperdició la ocasión de señalar, a través de *Cartesio*, su intencionalidad de hacer extensiva a las limitaciones a la libertad de establecimiento primario, previstas por las legislaciones internas, la doctrina de los requisitos imperativos⁵⁶, como tendremos ocasión de comentar en el apartado inmediatamente posterior al presente.

D. Aplicación a nivel comunitario de mecanismos de movilidad intracomunitaria previstos por el derecho interno

A nuestro entender, este criterio, empleado por el TJUE en el caso *Sevic*⁵⁷, viene a significar la aplicación del test de idoneidad de las restricciones previstas por la legislación interna de un Estado miembro, al ejercicio de la libertad de establecimiento primario de una sociedad constituida en otro Estado miembro. Con la particularidad añadida de que la idoneidad de la restricción no se refiere ya a la materia regulada por la norma a examen, sino a la carencia de regulación interna en un determinado aspecto.

Efectivamente, en el caso *Sevic*, procedimiento relativo al ejercicio de la libertad de establecimiento primario de una sociedad luxemburguesa en proceso de fusión con otra sociedad alemana, el tribunal determinó⁵⁸ que la normativa alemana en materia de fusiones, al no hacer extensiva a las fusiones intracomunitarias la regulación de las fusiones entre sociedades de derecho alemán, establecía una diferencia de trato, según la naturaleza interna o transfronteriza de la fusión, situación que solo podría admitirse de mediar un objetivo legítimo compatible con el tratado y estar justificada por razones imperiosas de interés general⁵⁹, cuya existencia el tribu-

«Niederlassungsfreiheit für Scheinauslandsgesellschaften? Die *Centros*-Entscheidung des EuGH und das internationale Privatrecht», NJW 28/1999, pág. 1.196, y más recientemente SCHÖN, W.: «The mobility of companies in Europe», ECFR, vol. 3, núm. 2, 2006, pág. 133. LOMBARDO, S.: «Regulatory competition in company law in the EU after "Cartesio"», EBOR, núm. 10, 2009, pág. 635 y KOROM, V. y METZINGER, P.: «Freedom of establishment for companies: the European Court of Justice confirms and refines its *Daily Mail* decision in the "Cartesio" Case C-210/06», ECFR, vol. 6, I.1, 2009, pág. 151, y también WYMEERSCH, E.: «Cross-border transfer of the seat of a company. Recent EU case law and the SE regulation», en RICKFORD, J. (ed.); *The european company. Developing a community law of corporations*, Intersentia, Antwerp, 2003, pág. 87, quien iba un poco más lejos al asegurar que, incluso en el caso de que una sociedad constituida bajo el modelo de sede real transfiriera dicha sede a un Estado que aplicara el modelo de constitución, el Estado destinatario debería acoger a esta *homeless corporate citizen*, interpretación esta que creemos optimista, dado que el TJCE ha dejado claramente establecido que, para poder ser «recibida» en otro EE. MM., la sociedad debe en primer lugar cumplir con su legislación nacional.

⁵⁶ Véase nota 36 y nota 37 *supra*.

⁵⁷ Asunto 411/03, Rec. Jur, 2005, pág. I-10805.

⁵⁸ Aplicando para ello el principio básico de no discriminación en razón de la nacionalidad, supuesto ya analizado en este comentario (epígrafe A, *supra*).

⁵⁹ A su vez, el tribunal consideró que el proceso de armonización comunitaria en materia de fusiones de las sociedades mercantiles, en particular merced a la adopción de la Tercera Directiva 78/855/CEE (hoy reemplazada por la Direc-

nal descartó, argumentando –demasiado escuetamente a nuestro juicio⁶⁰– que la limitación de la norma alemana iba más allá de lo necesario para alcanzar el objetivo que podría tener esta limitación al ejercicio de este aspecto de la libertad de establecimiento⁶¹, que sería el de proteger los intereses de los acreedores sociales, socios minoritarios y trabajadores⁶².

Debido a que, casi simultáneamente al pronunciamiento del TJUE en este asunto, el Parlamento Europeo y el Consejo adoptaron la Directiva 2005/56/CE, relativa a las fusiones transfronterizas de las sociedades de capital, este criterio de interpretación jurisprudencial no había podido ser nuevamente aplicado a un supuesto de derecho de sociedades hasta muy recientemente, como veremos a continuación⁶³. En todo caso, el corolario de la sentencia *Sevic* determinaba la posibilidad de reconocer que la falta de normativa interna podía llegar a constituir un obstáculo para el ejercicio de las libertades comunitarias, y que por tanto el tribunal podía declarar la legalidad de mecanismos «alternativos» que vinieran a suplir esa falta de normativa expresa.

En efecto, en los párrafos 111 a 113 de la sentencia *Cartesio*, el tribunal señalaba que si aquella sociedad húngara, en lugar de plantearse la continuación de su existencia como tal, a pesar de trasladar su domicilio efectivo a Italia, hubiera solicitado su transformación en una sociedad de derecho nacional de otro Estado miembro⁶⁴, el TJUE habría determinado que negar esta posibilidad de transformación de tipos sociales intracomunitarios constituiría una restricción a la libertad de establecimiento de la sociedad interesada, yendo por tanto en contra de los derechos reconocidos por el artículo 49 del TFUE⁶⁵.

tiva 2011/35/EU), sobre fusiones de las sociedades anónimas, significaba la existencia, en las legislaciones internas de los EE. MM., de normas armonizadas sobre estos procedimientos (párrafo 27).

⁶⁰ También en este sentido BEHRENS, P.: «Case C-411/03 SEVIC Systems AG, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 13 December 2005, [2005] ECR I-10805», CMLR, vol. 43, (6), 2006, pág. 1.685.

⁶¹ Citando en este caso la opinión del abogado general MADURO, párrafo 45.

⁶² Además de velar por la preservación de la eficacia de los controles fiscales y de la lealtad en las transacciones comerciales, párrafo 28, de la sentencia.

⁶³ También en este sentido GRUNDMANN, S.: *European company law*, 2.ª ed., Intersentia, 2012, pág. 604, y también BEHRENS 2006, 43, CMLR, págs. 1.669-1.676.

⁶⁴ Nótese que, en el párrafo 21 de *Sevic*, el tribunal determinó que «una fusión como de la que se trata el litigio principal constituye un medio eficaz de transformación de las sociedades» (el subrayado es nuestro). No creemos que sea casual el empleo de esta terminología, ni en *Sevic* ni en *Cartesio*, y prueba de ello es que el reciente *Report of the reflection group on the future of european company law* (disponible en ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/reflectiongroup_report_en.pdf), y que ha sido comentado por LATORRE CHINER, N.: «Reflexiones sobre el futuro del derecho de sociedades europeo», *RDM*, 281, 2011, págs. 163-182) establece (pág. 22) como recomendación para mejorar la movilidad intracomunitaria de las sociedades de derecho interno la armonización comunitaria que permita garantizar a este tipo de sociedades la transformación transfronteriza de un tipo social reconocido en un Estado miembro en otro tipo social reconocido en otro Estado miembro.

⁶⁵ Desde este punto de vista, ARMOUR, J.; RINGE, W. G.: «European Company Law 1999-2010: renaissance and crisis», *WP 175/2011*, European Corporate Governance Institute, pág. 35, WISNIEWSKI, A. y OPALSKI, A.: «Companies' freedom of establishment after the ECJ *Cartesio* Judgment», *EBOR*, vol. 10, 2009, pág. 608

De esta manera el tribunal reiteraba su intención de aplicar a la libertad de establecimiento primario el criterio de idoneidad de las limitaciones del derecho interno⁶⁶, lo cual podría considerarse como la creación de un sistema alternativo de traslado intracomunitario de domicilio social, aunque para su efectividad real, como el mismo tribunal reconoce, esta transformación intracomunitaria deberá ser permitida por la legislación del Estado receptor⁶⁷.

Así las cosas, se plantea ante el tribunal un asunto de características similares a las ya tratadas en *Sevic*, pero que tienen la virtud de abordar el problema del «traslado» societario no como tal, sino como una transformación de tipo social. En efecto, el asunto *Vale*⁶⁸ cuestiona al tribunal si es posible denegar a una sociedad constituida según la legislación de un Estado miembro la capacidad de utilizar el procedimiento interno de transformación societaria de otro Estado miembro para así efectuar el traslado intracomunitario de la sociedad⁶⁹.

Al respecto, el tribunal confirmó la postura ya adoptada en *Sevic*⁷⁰, añadiendo que la diferencia de tratamiento en función de la naturaleza transfronteriza o interna de la transformación no puede justificarse por la inexistencia de normas de derecho derivado de la Unión⁷¹. De ello se concluye que, salvo futura regulación comunitaria en la materia, el TJUE ha creado de facto una vía de traslado internacional de sociedades, pues en todas –o casi todas– las legislaciones nacionales de los EE. MM. existen mecanismos similares que permiten la modificación del tipo social⁷², pero que, al estar previstas para transformaciones de ámbito nacional, no tienen en cuenta la posición

⁶⁶ Véase RODAS PAREDES, P.: «Alcance del derecho de establecimiento primario en la Unión Europea. Comentario a la STJCE de 16 de diciembre de 2008 C-210/06, "Cartesio"», *RDM*, 271, 2009, pág. 272.

⁶⁷ También en este sentido SZYDLO, M.: «Case C-210-06, CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 16 December 2008, not yet reported», *CMLR*, vol. 46, 2009, pág. 722.

⁶⁸ C-378/10, de 12 de julio 2012.

⁶⁹ Con anterioridad, *Vale Construzioni* se encontraba registrada en el Registro Mercantil de Roma, sin embargo el 3 de febrero de 2006 solicitó su cancelación registral por «traslado de domicilio a Hungría». Al instar la inscripción pertinente ante el órgano jurisdiccional competente en Budapest, señaló que la sociedad que se inscribía en Hungría tenía como predecesora a *Vale Contruzioni*, razón por la cual el órgano registral entendía que, de acuerdo con la legislación húngara, no era posible que una sociedad constituida y registrada en Italia trasladara su domicilio social a Hungría, pues la normativa solo admitía el registro de las menciones enumeradas en la legislación húngara.

⁷⁰ «... procede concluir que una normativa nacional que, a la vez que prevé para las sociedades nacionales la facultad de transformarse, no permite la transformación de una sociedad de otro Estado miembro está comprendida en el ámbito de aplicación de los artículos 49 y 54 del TFUE», y que, «en la medida en que la normativa nacional controvertida en el litigio principal solo prevé la transformación de una sociedad cuando ya tiene su domicilio social en el propio Estado miembro, tal normativa establece una diferencia de tratamiento entre sociedades en función de la naturaleza interna o transfronteriza de la transformación, lo que puede disuadir a las sociedades domiciliadas en otros EE. MM. de ejercer la libertad de establecimiento consagrada por el tratado, constituyendo, por ello, una restricción en el sentido de los artículos 49 y 54 del TFUE».

⁷¹ Párrafo 38, *Vale*, el subrayado es nuestro.

⁷² Tal es el caso de la *Umwandlungsgesetz* alemana, inspiradores de nuestra ley de modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles.

de los acreedores sociales o trabajadores, que son quienes verían verdaderamente comprometidos sus intereses si se empleara esta técnica para obtener un traslado intracomunitario del domicilio social de una sociedad mercantil.

De esta manera, creemos que el TJUE ha llegado al límite de su capacidad interpretativa en materia del contenido y alcance de la libertad de establecimiento primario, debido a la falta de un verdadero mecanismo directo que otorgue seguridad jurídica a todos los procedimientos de movilidad societaria intracomunitaria con intención de permanencia. Al ser esta una facultad que compete al legislador comunitario, como rector del proceso de armonización, y a las legislaciones internas de los EE. MM., en cuanto ejecutores de la adopción de estos mecanismos, es difícil que, por la vía de la interpretación del alcance de la normativa interna, pueda otorgarse un mecanismo más estructurado y que tome en cuenta la protección de los intereses de todas las partes.

III. LA JURISPRUDENCIA DEL TJUE EN MATERIA DE LIBRE CIRCULACIÓN DE CAPITAL EN CONEXIÓN CON EL DERECHO SOCIETARIO

Sin duda el derecho del mercado de capitales excede en su alcance al derecho de sociedades, o más bien ocupa su estudio en figuras distintas a aquellas analizadas por este. Sin bien es cierto que ambas categorías estudian diversos aspectos del tratamiento y ordenación legislativa del funcionamiento económico-empresarial de un Estado, abordan diversos aspectos de dicho funcionamiento. El punto coincidente, y, por tanto, el que analizaremos a continuación, es el referente al mercado de capitales, cuando este pasa a formar parte de la aportación de un socio a una sociedad de capitales.

Si la libertad de establecimiento fue objeto de desarrollo lento tanto a nivel legislativo como jurisprudencial, el contenido del principio de la libre circulación de capitales ha sido de desarrollo aún más tardío⁷³, correspondiendo a la Directiva 88/361/CEE, para la implementación del artículo 67 del TCE, la definición más reciente del concepto «movimiento de capitales»⁷⁴.

⁷³ Como señala BARNARD, C.: *The substantive law of the EU...*, ob. cit., pág. 531, no fue sino hasta el establecimiento del mercado único y de la Unión Económica y Monetaria que los EE. MM. empezaron a trabajar seriamente en la eliminación de las restricciones al movimiento de capitales.

⁷⁴ De acuerdo con esta directiva, dentro de los movimientos de capitales se encuentran las inversiones realizadas a través de la participación en empresas nuevas o existentes para crear o mantener vínculos económicos duraderos, supuesto, a nuestro entender, necesario para determinadas formas de ejercicio de la libertad de establecimiento. Un resumido análisis de la evolución del desarrollo normativo de esta libertad comunitaria puede encontrarse en ANDENAS, M.; GÜTT, T. y PANNIER, M.: «Free movement of capital and national company law», *EBLR*, vol. 16 (4), 2005, 761 y ss., FLYNN, L.: «Coming of age: the free movement of capital Case-Law 1993-2002», *CMLR*, vol. 39, 2002, págs. 773 y ss., USHER, J. A.: «The evolution of the free movement of capital», *Fordham Int. L. Jour.*, vol. 31, (5), 2007, págs. 1.533 y ss.; en nuestra doctrina véase, VERDERA TUELLS, E.: «La liberalización de los movimientos de capitales en la CEE», en VV. AA.: *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid, 1991, págs. 1.125-1.184.

Objeto de nuestro análisis serán las situaciones en las que el TJUE ha establecido que los límites impuestos por el derecho societario de los EE. MM., al ejercicio de esta libertad comunitaria, pueden obstaculizar las decisiones sobre inversión en la adquisición de acciones⁷⁵.

1. DESARROLLO PRELIMINAR

Entre los casos relevantes en estas situaciones fronterizas entre la libertad de establecimiento y libre circulación de capitales se encuentran las sentencias del TJUE relativas a las *golden shares*, procedimientos en los cuales el tribunal determinó que, en el marco del proceso de liberalización de diversos sectores económicos estratégicos y coincidiendo además con un importante periodo de consolidación de la libertad de pagos y movimiento de capitales, los privilegios especiales previstos en los estatutos sociales de estas sociedades recientemente liberalizadas del control estatal podían entorpecer o hacer menos atractivo el ejercicio de las libertades fundamentales garantizadas por el tratado⁷⁶, aplicando a la delimitación de la libertad de circulación de capitales el test de idoneidad de las restricciones empleado ya en relación con la libertad de establecimiento⁷⁷.

De esta manera, a través de estas sentencias se definieron con base en principios de admisibilidad, los criterios necesarios para considerar idónea y justificada una restricción de este tipo: el principio de «neutralidad», que reafirmó para estos casos la prohibición de discriminación por razón de nacionalidad⁷⁸; el principio de «necesidad», en virtud del cual las normas nacionales deben ser adecuadas para garantizar el objetivo perseguido⁷⁹; y el principio de «proporcionalidad», que señalaba

⁷⁵ Debe tenerse en cuenta que el tribunal señaló en el asunto *Casati* (C-203/80, ECR 1981, pág. 2595) que la libertad de movimientos de capitales constituye, junto con la de personas y servicios, una de las libertades fundamentales de la comunidad, y que cierto tipo de movimiento de capitales es, en la práctica, un prerequisite para el ejercicio efectivo de otras libertades garantizadas por el tratado, en particular el del derecho de establecimiento.

⁷⁶ Véase entre otras la resolución de Asunto 58/99, Comisión c. Italia, Asunto 483/99, Comisión c. Francia, Asunto 367/98, Comisión c. Portugal, Asunto 503/99, Comisión c. Bélgica, Asunto 98/01, Comisión c. Reino Unido, Asunto 463/00, Comisión c. España.

⁷⁷ Véase B, *supra*. También en este sentido KLINKE, U.: *European company law...*, ob. cit., pág. 307.

⁷⁸ En el caso de la sentencia contra Portugal, el TCJE consideró que la legislación nacional que se pretendía aplicar incumplía dicha prohibición ya que negaba el derecho de inversores extranjeros a adquirir acciones de ciertas empresas portuguesas por encima de un determinado límite. En el caso de la legislación belga, francesa, inglesa y española, no se encontró incumplimiento en este sentido, ya que dichas legislaciones no distinguían los controles según la nacionalidad de los adquirentes de las participaciones.

⁷⁹ Sobre este particular, el tribunal determinó que dicho principio concurría tanto en el caso de Francia, que justificaba las medidas en relación con el aseguramiento del abastecimiento de productos petrolíferos, como en el de Bélgica, que lo hacía con respecto al abastecimiento energético. Todo lo contrario del caso portugués, en el cual se encontró que los motivos alegados eran de naturaleza económica (elección de socios estratégicos, reforzamiento de la estructura competitiva, modernización de los medios de producción).

que las restricciones a las libertades comunitarias no deben ser excesivas⁸⁰. El Informe Winter⁸¹ además de los tres principios mencionados incluyó como criterios válidos el de «intervención mínima», en el sentido de que estas normas no deben restringir esta libertad más allá de lo necesario; y el de «transparencia», en el sentido de que las normas que limiten la libertad de establecimiento deberán ser suficientemente transparentes para de esta manera inhibir a la mínima expresión esta restricción.

De esta manera, el Tribunal de Justicia ha venido a establecer que la influencia estatal en sociedades mercantiles no puede ser injustificada y desproporcionada en favor del Estado y en detrimento de otros accionistas de la sociedad en cuestión, pues ello significaría contravenir los principios establecidos en los tratados en materia de libertades comunitarias.

2. TENDENCIAS ACTUALES

El caso *Volkswagen*⁸², como procedimiento más reciente del tribunal en materia de *golden shares*, ha supuesto la aplicación de los criterios de idoneidad de las normas internas en favor de las autoridades públicas, previstos en otras sentencias similares, a normas de Derecho societario que pueden beneficiar a terceros que no sean autoridades regulatorias⁸³.

Efectivamente, la Ley Volkswagen alemana venía a reconocer la restricción de los derechos de voto de cualquier accionista al 20 % del capital social de Volkswagen⁸⁴, la exigencia de una mayoría superior al 80 % del capital social representado para adoptar decisiones en la junta general de accionistas⁸⁵ y la potestad del Estado federal y del Land de Baja Sajonia de nombrar, cada uno de ellos, a dos representantes del consejo de vigilancia de la sociedad, siempre que estos sean accionistas de la sociedad⁸⁶.

⁸⁰ Por lo que atañe a la legislación francesa examinada por el tribunal, se determinó que la misma era incompatible por tratarse de un régimen de autorizaciones previas que otorgaba un poder discrecional muy amplio al Estado. No siendo este el caso de la legislación belga, ya que su sistema de veto *ex post* a favor de la Administración estaba absolutamente reglado, garantizándose de esta manera su control jurisdiccional.

⁸¹ *Report of the High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework For Company Law in Europe*, pág. 103, disponible en: http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/modern/report_en.pdf.

⁸² Asunto 112/05, ECR 2007, pág. I-08995.

⁸³ También en este sentido RINGE, W. G.: «Domestic company law and free movement of capital: nothing escapes de European Court?», *WP 42/2008*, pág. 14.

⁸⁴ Siendo, por tanto, a juicio del tribunal, una medida que limitaba la posibilidad de los demás accionistas a participar en la sociedad para crear o mantener vínculos económicos duraderos y directos con esta.

⁸⁵ Puesto de la normativa general societaria en la materia, fijaba un umbral mayor al 75 %, con lo cual elevar al 80 % esta exigencia, aunada a la posibilidad de la participación superior al 20 % del Land de Baja Sajonia, significaba el establecimiento tácito de una minoría de bloqueo en toda regla.

⁸⁶ Potestad que constituía una excepción al derecho societario vigente en Alemania (párr. 60)

Como puede apreciarse fácilmente, salvo el último privilegio, los dos primeros podían haber sido ejercitados por cualquier accionista, independientemente de si se trataba del Estado o cualquier otro inversor particular⁸⁷, a diferencia de las sentencias *golden shares*, en las cuales el único beneficiario de los «privilegios especiales» era el Estado miembro de turno⁸⁸. De acuerdo con esta interpretación, queda por determinar si la prohibición señalada por el artículo 63 del TFUE cubre todas las normas en materia de sociedades que pudieran hacer menos atractiva una inversión en la misma⁸⁹.

IV. CONCLUSIONES

Ha sido reiteradamente señalado por el TJUE que la utilización de la normativa interna de un Estado miembro para eludir la normativa más rigurosa de otro Estado miembro no constituye directamente un abuso, y es inherente al ejercicio de las libertades comunitarias garantizadas por el Tratado UE.

La primera parte de las sentencias en materia de libertad de establecimiento han querido asegurar a las sociedades previstas en el artículo 52 del TFUE la posibilidad de acceder al mercado interno de un Estado miembro distinto del de constitución, tanto en la vertiente del reconocimiento automático de la sociedad originaria como en cuanto a los requisitos de acceso a dicho mercado que el Estado miembro receptor pudiera imponer.

Sin embargo, la aplicación de mecanismos de movilidad previstos por la normativa interna a nivel comunitario plantea, cuanto menos, incógnitas, no tanto en relación con la intencionalidad del TJUE⁹⁰, sino en cuanto a la idoneidad de que sea este el único medio por el cual una sociedad constituida en un Estado miembro pueda trasladar su domicilio estatutario a otro Estado miembro. Cuestión que pone de manifiesto, una vez más, la necesidad de una normativa armonizadora en la materia.

Por otra parte, la extensión de la aplicación del test de compatibilidad con los principios comunitarios, de la legislación interna de los EE. MM., es sin duda el aspecto que nos plantea mayores

⁸⁷ Y lamentablemente, el TJUE no ha justificado en *Volkswagen* la razón por la cual, en aplicación del principio de no discriminación, no declaraba válida la norma alemana, siguiendo su criterio empleado en el Asunto 367/98, Comisión c. Portugal, párrafo 40, puesto que, como se reitera repetidas veces en *Volkswagen*, ambos derechos podían ejercitarlos todos los accionistas de la sociedad.

⁸⁸ También al respecto, GRUNDMANN, S.: *European company law. Organization, finance and capital markets*, Intersentia, Oxford 2007, pág. 674.

⁸⁹ Con estas mismas dudas en cuanto a las posibles interpretaciones futuras del TJUE, VAN BEKKUM, J.; KLOOSTERMAN, J. Y WINTER, J.: «Golden shares and european company law: the implications of Volkswagen», *Eur. Company Law*, vol. 5 (1), 2008, págs. 8 y ss. Desde el punto de vista de este *Volkswagen* efectivamente prohíbe las normas de derecho societario que pudieran favorecer a un determinado socio que no fuera necesariamente un Estado miembro, ANDENAS, M.; GÜTT, T. y PANNIER, M.: *Free movement of capital...*, ob. cit., pág. 783.

⁹⁰ Baste tener presente el *obiter dicta* del párrafo 112 de la sentencia *Cartesio*, y el contenido material de la sentencia *Vale*.

dudas sobre la previsibilidad de los futuros pronunciamientos del tribunal, puesto que de acuerdo con los últimos razonamientos del mismo, y la sentencia *Volkswagen* es claro ejemplo de ello, el legislador interno en materia societaria tendrá que tener en cuenta no solo la igualdad de trato entre socios o acreedores sociales, sino que además deberá esclarecer si la norma jurídica interna podría considerarse directa o indirectamente un obstáculo al ejercicio de las libertades comunitarias.

Bibliografía

- ANDENAS, M.; GÜTT, T. y PANNIER, M. [2005]: «Free movement of capital and national company law», *EBLR*, vol. 16 (4).
- ARMOUR, J. y RINGE, W. G. [2011]: «European company law 1999-2010: renaissance and crisis», *WP 175*, European Corporate Governance Institute.
- BARNARD, C. [2010]: *The substantive law of the EU, the four freedoms*, 3rd. ed., Oxford University Press, Oxford.
- BEHRENS, P. [2006]: «Case C-411/03 SEVIC Systems AG, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 13 December 2005, [2005] ECR I-10805», *CMLR*, vol. 43 (6), pág. 1.685.
- CARRASCOSA GONZÁLEZ, J. [2003]: *Mercado único y libre competencia en la Unión Europea*, Colex, Madrid.
- EDWARDS, V. [1999]: *EC company law*, Oxford University Press, Oxford.
- EMBED IRUJO, J. M. [2006]: «Aproximación al derecho de sociedades de la Unión Europea, de las directivas al plan de acción», *NUE*, núm. 252.
- ESTEBAN DE LA ROSA, F. [2004]: «El establecimiento de sociedades ficticias en la Unión Europea y en el entorno globalizado», *RFDUG*, núm. 7.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L. [1987]: «Problemas político jurídicos de la armonización societaria desde la perspectiva de los ordenamientos nacionales» en VV. AA.: *La reforma del derecho español de sociedades de capital*, Civitas, Madrid.
- [2010]: *Derecho de sociedades*, vol. 1, Tirant lo Blanch, Valencia.
- FLYNN, L. [2002]: «Coming of age: the free movement of capital case-law 1993-2002», *CMLR*, vol. 39.
- GARCIMARTÍN ALFÉREZ, F. J. [2001]: «La Sentencia "Centros": el *status quaestionis* un año después», *NUE*, núm. 195.
- GAVALDA, C. y PARLEANI, G. [1998]: *Droit des affaires de l'Union Européenne*, 12.^a ed., Litec, París.
- GONDRA ROMERO, J. M. [1986]: «Integración económica e integración jurídica en el marco de la Comunidad Económica Europea (una aproximación al proceso de integración del derecho en el ámbito de la Comunidad Europea, desde una perspectiva sistemático-funcional)», en VV. AA.: *Tratado de derecho comunitario europeo (estudio sistemático desde el derecho español)*, T. I, Civitas, Madrid.
- GRUNDMANN, S. [2007]: *European company law. Organization, finance and capital markets*, Intersentia, Oxford.

- [2012]: *European Company Law*, 2^{da} ed., Intersentia, pág. 604, y también BEHRENS 2006, 43, *CMLR*, págs. 1.669-1.676.
- HANSEN, J. L. [2002]: «A new look at "Centros" from a danish point of view», *EBLR*, vol. 13, I. 1.
- KIENINGER, E. M. [2009]: «The law applicable to corporations in the EC», *RabelZ*, 73.
- «The legal framework of regulatory competition based on company mobility: EU and US compared», *GLJ*, vol. 6, núm. 4.
- KINDLER, P. [1999]: «Niederlassungsfreiheit für scheinauslandsgesellschaften? Die Centros-Entscheidung des EuGH und das internationale privatrecht», *NJW*, 28.
- KLINKE, U. [2005]: «European Company Law and the ECJ», *ECFR*, vol. 2, pág. 286.
- KOROM, V. y METZINGER, P. [2009]: «Freedom of establishment for companies: the European Court of Justice confirms and refines its Daily Mail Decision in the Cartesio Case C-210/06», *ECFR*, vol. 6, I.1.
- LATORRE CHINER, N. [2011]: «Reflexiones sobre el futuro del derecho de sociedades europeo», *RDM*, 281.
- LOBATO GARCÍA-MIJÁN, M. [2002]: «La influencia del derecho comunitario en la configuración del moderno derecho de sociedades. Apuntes sobre el concepto de causa a propósito de la STJCE "Centros"», en VV. AA.: *Homenaje al prof. Sánchez Calero*, vol. I, McGraw Hill, Madrid.
- LOMBARDO, S. [2003]: «Conflict of laws rules in company law after "Überseering": an economic and comparative analysis of the allocation of policy competence in the European Union», *EBOR*, 4.
- [2009]: «Regulatory competition in company law in the EU after "Cartesio"», *EBOR*, núm. 10.
- RODAS PAREDES, P. [2011]: *Libertad de establecimiento y movilidad internacional de las sociedades mercantiles*, Comares.
- [2009]: «Alcance del derecho de establecimiento primario en la Unión Europea. Comentario a la STJCE de 16 de diciembre de 2008 C-210/06, "Cartesio"», *RDM*, 271.
- RINGE, W. G. [2008]: «Domestic company law and free movement of capital: nothing escapes de European Court?», *WP*, 42, pág. 14.
- ROTH, W-H. [2003]: «From "Centros" to "Überseering": free movement of companies, private international law, and community law», *Int. & Comp. Law Q.*, vol. 52.
- ROTHER, N. [2004]: «Freedom of establishment of legal persons within the European Union: an analysis of the European Court of Justice decision in the Überseering case», *Am. U. L. Rev.*, vol. 53.
- SÁNCHEZ LORENZO, S. [2002]: «El derecho de establecimiento secundario de las sociedades ficticias en el ámbito comunitario», en VV. AA.: *Derecho de sociedades: libro homenaje al prof. Fernando Sánchez Calero*, McGraw-Hill, Madrid.
- SCHMIDT, K. [2002]: *Gesellschaftsrecht*, Heymanns, 4.^a ed.
- SCHÖN, W. [2006]: «The mobility of companies in Europe», *ECFR*, vol. 3, núm. 2.
- SIEMS, M. [2002]: «Convergence, competition, "Centros" and conflicts of law: european company law in the 21st. century», *European Law Review*, núm. 27.
- SZYDLO, M. [2009]: «Case C-210-06, CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt, Judgment of the Grand Chamber of the Court of Justice of 16 December 2008, not yet reported», *CMLR*, vol. 46, pág. 722.

TIMMERMANS, C. [2002]: *Company law as Ius Commune?*, Intersentia, Leuven.

USHER, J. A. [2007]: «The evolution of the free movement of capital», *Fordham Int. L. Jour*, vol. 31 (5).

VAN BEKKUM, J.; KLOOSTERMAN, J. y WINTER, J. [2008]: «Golden shares and european company law: the implications of Volkswagen», *Eur. Company Law*, vol. 5 (1).

VAQUERO LÓPEZ, C. [2002]: «El traslado del domicilio social dentro de la CE: nuevos criterios legislativos y jurisprudenciales», *RDBB*, núm. 86.

VELASCO SANPEDRO, L. A. y SÁNCHEZ FELIPE, J. M. [2002]: «La libertad de establecimiento de las sociedades en la UE, el estado de la cuestión después de la SE», *RdS*, núm. 19.

VERDERA TUELLS, E. [1991]: «La liberalización de los movimientos de capitales en la CEE», en VV. AA.: *Derecho mercantil de la Comunidad Económica Europea: estudios en homenaje a José Girón Tena*, Civitas, Madrid.

WISNIEWSKI, A. y OPALSKI, A. [2009]: «Companies' freedom of establishmen after the ECJ "Cartesio" judgment», *EBOR*, vol. 10.

WYMEERSCH, E. [2003]: «Cross-border transfer of the seat of a company. Recent EU case law and the SE regulation», en RICKFORD, J. (ed.); *The european company. Developing a community law of corporations*, Intersentia, Antwerp.