

¿UN PARADIGMA CAMBIANTE EN EL DERECHO CORPORATIVO EUROPEO? * **

Friedrich Kübler***

¿A qué jurisdicción se deben someter aquellas empresas constituidas en los Estados Miembros de la Comunidad Europea? La legislación societaria varía de acuerdo al lugar de constitución y consecuentemente los beneficios y obligaciones variarán de acuerdo al lugar de origen.

El autor se centrará en la situación europea, principalmente la alemana, aunque no olvida presentar paralelos con el escenario americano. Se muestran casos relativos a la Societas Europaea y la Allgemeine Aktiengesellschaft, así como otras formas sociales. Asimismo se exponen decisiones tomadas por los tribunales europeos con respecto a la teoría del domicilio y la doctrina de la constitución. Finalmente se trata la regulación concerniente a la Societas Europaea que incluyen al directorio de supervisión así como al consejo de trabajadores, entre otros órganos internos.

* El presente artículo fue publicado originalmente bajo el título "A Shifting Paradigm of European Company Law?" en Columbia Journal of European Law 11. 2005. La traducción fue realizada por Micaela Cortés, miembro de THEMIS. Agradecemos al doctor Aldo Reggiardo, abogado, Magíster en Derecho (LL.M.) por la Universidad de Nueva York, ex-miembro de THEMIS y socio de Payet, Rey, Cauvi Abogados, por la supervisión de la traducción.

** El autor agradece a los participantes del taller de trabajo de la Universidad de Pensilvania, particularmente a Alison Franklin por su investigación y asistencia en la redacción.

*** Abogado. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad de Pensilvania. Profesor emérito de la Universidad de Frankfurt.

I. EL RÉGIMEN CORPORATIVO LEGAL EUROPEO

A. El modelo básico

Tradicionalmente, el derecho corporativo en el continente europeo ha sido muy diferente de las estructuras que se han desarrollado en los Estados Unidos. Los distintos sistemas nacionales difieren en muchos aspectos, pero parece existir un patrón común que muestra sus propias y distintivas características¹. Este patrón aparece de una forma particularmente evidente en Alemania; por lo que voy a utilizar el sistema alemán como punto de partida de mi investigación sin estar constantemente explicando cómo las normas y prácticas de países como Francia, Italia, España, los Países Bajos, Suecia o Austria se diferencian de los patrones alemanes. El modelo básico se caracteriza por tres rasgos.

1. El modelo sigue una filosofía de accionistas

El propósito general del derecho corporativo europeo no es la maximización de la riqueza de los accionistas o de la inversión de capital, sino la alocación y reconciliación de los intereses en conflicto, sobre todo entre los accionistas, acreedores y empleados. El enfoque básico se refleja en el nivel de las empresas individuales. En primer lugar, los empleados tienen derecho a tener presencia en el directorio²; lo que generalmente implica una estructura de dos niveles de gestión, separando a una junta de gestión o administración de una junta supervisora, que sirve como órgano de implementación de la co-determinación con los trabajadores. La otra característica que refleja esta filosofía es la de un régimen de capital legal, que está diseñado para servir como "colchón" para el beneficio de los acreedores de la compañía. Éste impone importes mínimos de capital para la constitución de sociedades, excluye determinados bienes, como que los servicios futuros puedan ser utilizados como contribuciones de un accionista, requiere agilizar los procedimientos engorrosos para las contribuciones en especie y restringe severamente la distribución de dividendos y las recompras de acciones. Estas cargas no sólo se encuentran en la formación de las compañías, sino también en la captación de capitales mediante

la emisión de nuevas acciones con costos significativos.

2. El enfoque de los accionistas afecta la función y la estructura de las reglas legales que forman la organización del negocio de la empresa.

Estas reglas están diseñadas para determinar la relación entre los accionistas, acreedores y empleados. Por esta razón, su elaboración no puede dejarse a los accionistas; el derecho corporativo es generalmente obligatorio en esencia³. Esto es cierto para la regulación de las finanzas corporativas, o de las normas del capital legal, así como para la estructura organizativa de la compañía, o para el régimen de gobierno corporativo. La legislación alemana establece la composición y el tamaño del consejo de vigilancia en cada detalle, y estrictamente separa y define las competencias de la junta ejecutiva, el consejo de vigilancia y la junta general de accionistas. Esto impone un régimen fuerte, rígido e inflexible a las compañías; la ley permite muy poca libertad para adaptar las estructuras organizativas de la empresa a los cambiantes incentivos otorgados por factores y productos del mercado.

3. Dicho régimen no será eficaz a menos que las compañías estén impedidas de evadir la aplicación de leyes indeseables a través de su relocalización en otra jurisdicción, así como las compañías estadounidenses son libres de hacerlo.

La mayoría de los países europeos continentales han atado a las compañías a sus ordenamientos jurídicos nacionales mediante la aplicación de la *real seat theory*⁴. Bajo esta doctrina, la compañía no es libre de elegir el lugar de su constitución; debe constituirse según las leyes del Estado donde se encuentre su oficina principal y donde la mayor parte de sus actividades se realicen. Mudarse a otra jurisdicción, generalmente, requiere la disolución de la compañía existente y la constitución de una nueva sociedad en el lugar elegido. Esto genera una carga a las compañías no sólo con procedimientos engorrosos y costosos, sino también con consecuencias fiscales adversas como, por ejemplo, la realización y la tributación

¹ ROE, Mark. "Political determinants of corporate governance". Oxford: Oxford University Press. 2003. Este autor ha descrito y analizado este sistema en contraste con la contraparte estadounidense.

² El presente planteamiento está registrado en contribuciones a Unternehmens – Mitbestimmung der Arbeitnehmer in Recht der EU Mitgliedstaaten (Theodor Baums y Peter Ulmer edición 2004).

³ Esto es particularmente obvio en el derecho alemán; sección 23, párrafo 5 de la Ley de Sociedades por Acciones, que determina que todas las disposiciones de la ley son obligatorias. Pueden ser modificadas o reemplazadas por los artículos de constitución sólo cuando esté explícitamente permitido por la ley. *Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien v. 6.9 1965* (BGB IS 1089).

⁴ Esto es cierto para Austria, Bélgica, Francia, Alemania, Grecia, Luxemburgo, Portugal, España y, con ciertas modificaciones, Italia. Ver DAMMANN, Jens C. "Freedom of choice in european corporate law". En: *The Yale Journal of International Law* 29. 2004.

de reservas no divulgadas (o escondidas).

B. El enfoque europeo

La Comunidad Europea adoptó este enfoque desde el inicio. El modelo estadounidense –basado en la libre constitución, la competencia legislativa, y un predominio de las normas de habilitación– era absolutamente conocido y generalizadamente rechazado⁵. Éste permitió una “carrera de laxitud”, teniendo como resultado “abusos y excesos especulativos”⁶; el objetivo de la legislación de la comunidad ha sido “evitar el efecto de Delaware, es decir, que las compañías se trasladen a los Estados miembros con menor regulación”⁷. Por lo tanto, el Tratado de la Comunidad Europea original autorizó y requirió la legislación “coordinando en la medida necesaria las salvaguardas, que, para la protección de los intereses de socios y terceros, son requeridas por los Estados miembros a las compañías y empresas... con el fin de hacer tales salvaguardas equivalentes en toda la Comunidad”⁸. Al mismo tiempo, los Estados miembros fueron invitados “a entablar negociaciones con los demás” –esto es, de formar una convención– “con el fin de garantizar en favor de sus nacionales, (...) el mutuo reconocimiento de las sociedades o firmas, (...) el mantenimiento de la personalidad jurídica en el caso de la transferencia de su sede de un país a otro, y la posibilidad de fusiones entre compañías regidas por las leyes de los diferentes países...”⁹. Estas disposiciones han dejado muy claro que el derecho de establecimiento¹⁰ no incluía la libertad de circulación de una compañía de un Estado miembro a otro con sólo la reincorporación en el país deseado¹¹.

C. El motivo para la revisión

El propósito de este artículo es mostrar que las

instituciones de la Comunidad Europea han respetado este concepto durante mucho tiempo; sólo recientemente uno puede observar cierta declinación. Este artículo explicará este descenso en tres pasos. La segunda parte describe la importancia menguante de la armonización del derecho corporativo en las directivas. La tercera parte se refiere a un cambio más dramático en la actitud del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. La cuarta parte analiza el impacto del recientemente aprobado Reglamento y la Directiva que establece una Compañía Europea, la *Societas Europaea*. La quinta parte busca una explicación de por qué sucedió todo esto. Finalmente, la sexta parte concluye con algunas observaciones más generales.

II. LA DISMINUCIÓN DE LA ARMONIZACIÓN DEL DERECHO CORPORATIVO

A. El alcance de la armonización del derecho corporativo

Paso a paso la armonización de las reglas del derecho corporativo, principalmente a través de directivas¹², ha sido el enfoque preferentemente adoptado por la Comunidad Europea. Esto ha tenido por lo menos éxito razonable en el campo del derecho del mercado de capitales, que sigue el modelo estadounidense de regulación federal de mercado de capitales¹³. Esta sección trata de las directivas dirigidas a la armonización del derecho corporativo “como un mecanismo para asegurar que no emerja un Delaware europeo”¹⁴. Hasta el momento, nueve directivas sobre sociedades se han promulgado, tres de ellas están relacionadas con la contabilidad¹⁵ y por lo tanto pueden ser mejor agrupadas con los instrumentos de regulación del mercado de capitales¹⁶. Otros proporcionan características observadas por cada

⁵ ROMANO, Roberta. “The genius of American corporate law”. Washington D.C.: AEI Press. 1993. La autora ha llamado a esto el “*enterprise approach*” a la compañía.

⁶ Esta es la conclusión de STEIN, Eric. “Harmonization of European company law”.

⁷ CANNON, Raymond. “Derecho corporativo en la Unión Europea. Un guía práctica”. 1996. Para observaciones similares, ver TIMMERMAN, Christian A. “Die europäische Rechtsangleichung im Gesellschaftsrecht” *Rabels Zeitschrift* 14. 1984. Ver también ROMANO, Op. cit. Algunas de las declaraciones fueron bien explícitas. Ver, por ejemplo, SCHMITTHOFF, Clive. “El futuro del derecho corporativo”. En: *La Armonización del Derecho Corporativo* 3,9. Segunda edición. 1973. “[The] community cannot tolerate the establishment of a Delaware in its territory”. KOLVENBACH, Walter. “EEC company law harmonization and worker participation”. En: *Pennsylvania Journal of International Business Law*. 1990. pp. 109-712.

⁸ Tratado que establece la Economía de la Unión Europea (TEUE), artículo 54(3)(g) (ahora de Tratado que establece la Unión Europea (TUE), artículo 44(3)(g)).

⁹ TEUE, artículo 220 (ahora TUE, artículo 293).

¹⁰ Garantizado por TEUE artículos 52-58 (ahora TUE artículos 43-48).

¹¹ Para el rol de la teoría de la sede real en el contexto europeo, ver CHAM, David. “Competencia entre jurisdicciones en la formulación de leyes y reglas del derecho corporativo. Una perspectiva americana en “La Carrera al Fondo” en la Comunidad Europea”. En: *Harvard International Law Journal* 32. 1991. p. 423.

¹² Una directiva “debe ser obligatoria, como un resultado que se debe conseguir, de cada Estado Miembro para el cual está dirigido, pero debe dejar que las autoridades nacionales puedan escoger la ley y los métodos TEC artículo 249, párrafo 3. Esto es para decir que una directiva debe ser transformada por la legislación de cada Estado Miembro en su derecho nacional.

¹³ BUXBAUM, Richard y Klaus HOPT. “Armonización legal y el Negocio Empresarial 280” (De Gruyter, 1988).

¹⁴ ROMANO. Op. cit. p.129.

¹⁵ Ver el la cuarta directiva del consejo. 78/660/EEC del 25 de julio de 1978. 1978 O.J. Séptima Directiva del Consejo 83/349/EEC del 13 de junio de 1983.

¹⁶ Este artículo asume que hay mejores razones para las reglas de divulgación obligatoria y armonizada que las reglas obligatorias y

sistema de derecho corporativo razonablemente desarrollado; esto incluye la divulgación de los documentos básicos, como los documentos constitutivos¹⁷ o la admisión de las sociedades de un solo miembro¹⁸. El ejemplo más importante e interesante para dar es la "Segunda Directiva" o "Directiva del Capital" de 1976¹⁹, descrita en la sección B. Además, han habido propuestas y proyectos de directivas pendiente de aprobación. El más importante es el proyecto de una Quinta Directiva, publicada por primera vez en 1973²⁰, lo que sugiere un régimen global de gobierno corporativo; esto será descrito en la parte C.

B. La Directiva del Capital

La Segunda Directiva sobre Derecho Corporativo²¹ es la principal medida legislativa que regula la base de las finanzas corporativas. La Directiva establece un régimen amplio de "capital legal" en gran medida siguiendo el ejemplo alemán. Este sólo se aplica a las sociedades anónimas²², no a compañías privadas de responsabilidad limitada, y establece lo siguiente:

- a) A las sociedades anónimas están obligadas a tener un capital mínimo de 25 mil euros²³.
- b) El compromiso de trabajar u otorgar servicios en el futuro no puede ser admitido como un aporte²⁴.
- c) Los aportes en especie, no en efectivo, tienen que ser examinadas y valorados por expertos independientes²⁵.
- d) La cancelación total del aporte tiene que ser transferida a la compañía en un plazo de cinco años²⁶.

- e) La recompra de acciones por la compañía se limita al 10% de su capital suscrito, y solamente pueden ser adquiridas las acciones que hayan sido totalmente pagadas²⁷.
- f) Siempre que la compañía aumenta su capital, debe distribuir los derechos de suscripción preferente a sus accionistas con el fin de permitir que adquieran acciones de nueva emisión²⁸.

Se ha señalado acertadamente que este régimen se estableció en un momento cuando el Model Business Corporation Act americano abolió el concepto de capital legal como un mecanismo inútil, siendo una carga para las actividades empresariales²⁹. Tomó un tiempo para que este mensaje viajara a Europa³⁰; sin embargo, hubo un reciente aumento de las indicaciones de la insatisfacción con respecto a la norma de rígida impuesta por la Segunda Directiva.

En 1996 la Comisión de la Comunidad Europea lanzó la Legislación Simplificada para el Mercado Interno (SLIM) con el objetivo de desarrollar el marco del mercado internacional. Una de las áreas en cuestión era y sigue siendo el derecho corporativo. Un equipo creado por la Comisión, previa consulta con los Estados miembros, el Parlamento Europeo, y grupos de interés recomendaron cambios sustanciales para relajar el estricto régimen de la Segunda Directiva, relacionado, en particular, a los aportes en especie y los derechos de suscripción preferente. La Comisión ha hecho suyas las recomendaciones³¹ y se espera que presente un proyecto muy pronto³².

armonizadas que arreglan estructuras corporativas. Ver COFFEE, John C. Jr. "El futuro como Historia: Los prospectos de la convergencia global en el gobierno corporativo y sus implicaciones". En: *Northwestern University Law Review* 93. 1999. pp. 641, 667-671.

¹⁷ Ver la Primera Directiva del Consejo 65/151/EEC del 09 Marzo del 1968, 1968 JOJ. Edición especial. p. 41.

¹⁸ Ver la Doceava Directiva del Consejo 89/667/EEC del 21 de Diciembre de 1989, 1989J L 3(5) 40.

¹⁹ Segunda Directiva del Consejo 77/91/EEC del 13 de Diciembre de 1976 (L 26) (desde ahora Segunda Directiva).

²⁰ Propuesta para la Quinta Directiva en la coordinación de salvaguardas, que para la protección de los intereses de miembros y terceros, los Estados Miembros de compañías les requieren el artículo 59, segundo párrafo, con respecto de la estructura de la compañía, el poder y responsabilidad de las juntas de las empresas. 1972 OJ. (C 13 I) 49 (de ahora en adelante Quinta Directiva).

²¹ Segunda Directiva, nota 19.

²² El artículo 1 enumera las formas legales, incluidas los Estados Miembros como la compañía pública limitada por acciones en el Reino Unido, la Societé Anonyme (SA) en Francia y la Aktiengesellschaft (AG) en Alemania.

²³ Segunda Directiva, nota 19 en el artículo 6.

²⁴ Ibid. en artículo 7.

²⁵ Ibid. en artículo 10.

²⁶ Ibid. en artículo 9.

²⁷ Ibid. en artículo 19.

²⁸ Ibid. en artículo 29.

²⁹ Ley de la Comunidad Europea 703 (George Bermann y otros. Segunda edición. 2002).

³⁰ Para una temprana evaluación crítica, ver KÜBLER, Friederich. "Aktien Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt". 1989.

³¹ Ver Reporte de la Comisión al Parlamento Europeo y el Consejo. Resultados de la Cuarta Fase de SLI M. COM (00) 56 final. En 4 (Febrero del 2000).

³² "Das Aktienrecht soll in ganz Europa gelockert werden. Minderheitsaktionäre erhalten Anspruch auf Abkauf ihrer Anteile". En: *Frankfurter Allgemeine Zeitung*. 29 de Octubre de 2004. p. 14.

En septiembre de 2001, la Comisión creó un “Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Corporativo” para hacer recomendaciones sobre un marco legal moderno relativo al derecho de sociedades mercantiles de la Unión Europea. En su informe final, el Grupo expresó sus dudas de que la armonización del derecho de sociedades mercantiles, a través de directivas, continuara sirviendo al deseable desarrollo de la mencionada rama del Derecho, como las directivas son difíciles de cambiar y por lo tanto produce “una cierta petrificación” de las estructuras corporativas³³. Con respecto a la “Formación de Capital y Mantenimiento” el Grupo aprobó la recomendación de la propuesta de la Legislación Simplificada para el Mercado Interno para su inmediata implementación y sugirió que la Comisión debería, en una etapa posterior, realizar una revisión de la viabilidad de un régimen alternativo eliminando el concepto de capital legal³⁴.

En el Reino Unido, un grupo de trabajo interdisciplinario, creado por la Accounting Standard Board (“ASB”) y el Company Law Center at the British Institute of International and Comparative Law (“BHCL”) ha llevado a cabo un estudio a profundidad del actual régimen. El informe final presentado por Jonathan Rickford concluye que “no es muy invocado en la práctica por los acreedores, es compleja, costosa y anómala, produciendo resultados inconsistentes entre las compañías dentro de sus Estados miembros y entre los diferentes Estados miembros de la Unión Europea”³⁵. El informe se opone fuertemente a la Segunda Directiva y a las normas imperativas; se sostiene que, en general, la financiación y las decisiones de capitalización deben dejarse en manos de las empresas, pero los Estados miembros deben tener libertad para mantener la presente ley, si desean hacerlo³⁶. El trabajo del grupo Rickford presenta la evaluación más completa de la Segunda Directiva hasta el momento y el mejor argumentado y vigoroso ataque contra la mayoría de la regulación de capital a nivel europeo.

Por último, la European Shadow Financial Regulatory Committee ha recomendado que se derogue la Segunda Directiva en su conjunto, en lugar de iniciar poco a poco los esfuerzos para modificar algunas de sus disposiciones, y dejando a los Estados miembros decidir por sí mismos hasta qué punto desean mantener dichas normas³⁷.

A pesar de que estas iniciativas disfrutaron de un creciente apoyo académico³⁸, no se espera que la Segunda Directiva sea derogada o modificada radicalmente en un futuro próximo. Sin embargo, estas iniciativas todavía tienen otro impacto. Como se mencionó anteriormente, la Segunda Directiva se aplica únicamente a sociedades por acciones. Durante mucho tiempo se esperaba que este enfoque se ampliara a las sociedades de responsabilidad limitada, que es una forma jurídica en la cual se expone a los acreedores al mismo –si no a un mayor– nivel de riesgo. A partir de hoy lo cierto es que esto no sucederá; la Comisión ya no está interesada en un proyecto de este tipo, y no habría una mayoría (calificada) en el Consejo que lo apoye. Por esta razón, no habrá una mayor armonización de las normas obligatorias de capital legal, y el actual sistema se deslegalizará, aunque no es posible predecir cuándo sucederá esto.

C. La Quinta Directiva

En 1972 la Comisión publicó la propuesta para una Quinta Directiva sobre Derecho Corporativo³⁹ “respecto de la estructura de las sociedades anónimas y el poder y obligaciones de sus órganos.”

La versión original seguía de cerca el modelo alemán. Se trataba de imponer una estructura de dos niveles de gobierno corporativo obligando la separación de un “órgano de administración responsable de la gestión y representación de la compañía” y un “órgano de supervisión responsable de controlar el órgano de administración”⁴⁰. Además, para las compañías

³³ Reporte del Grupo de Alto Nivel de Expertos en Derecho Corporativo en un Marco Regulatoria Moderno del Derecho Corporativo en Europa 31 (04 de Noviembre de 2002), disponible en http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf

³⁴ *Ibid.* pp. 78-93.

³⁵ RICKFORD, Jonathan. “Reformando el capital, reporte del grupo interdisciplinario en el mantenimiento de capital”. En *European Business Law Review* 5. 2004. pp. 919, 921.

³⁶ *Ibid.* pp. 966-996.

³⁷ EUROPEAN SHADOW FINANCIAL REGULATORY COMMITTEE. “Repeal the second directive”. Declaración 21. Londres. 2005 (en archivo del autor).

³⁸ Ver MULBERT, Peter y Manfred Birke. “Capital Legal – ¿Existe un caso en contra de las reglas legales de Capital en Europa?” En: *European Business Organization Law Review* 3. 2002. p. 695; MACEY, John y Luca ENRIQUES, “Acreedores contra la formación de capital: El caso contra las reglas legales de capital europeo”. En: *Cornell Law Review* 86. p. 1165; KÜBLER, Friedrich. “Las reglas del capital legal bajo presión de las seguridades de mercado”. En: *Mercados de capital y el derecho corporativo* 95 (Klaus Hopt y Eddy Wymeersch 2002)

³⁹ Quinta Directiva. Ver nota 20. p. 49.

⁴⁰ *Ibid.* artículo 2, párrafo 1.

con 500 empleados o más, requería que no menos “de un tercio de los miembros del órgano de supervisión sean nombrados por los trabajadores o sus representantes”⁴¹.

Esta propuesta enfrentó inmediatamente una rígida oposición⁴². Los Estados miembros que normalmente utilizan el esquema de un único directorio rechazaron el modelo de dos niveles. Y, como era de esperar, la imposición de representación de los trabajadores resultó ser aún más controvertida, a pesar de que en la década de 1970 la idea básica se discutió ampliamente en toda Europa⁴³. La Comisión respondió una década más tarde mediante la presentación de una propuesta modificada⁴⁴. Ahora los Estados miembros tienen la opción ya sea de imponer el sistema de dos niveles o de ofrecer la posibilidad de elegir entre uno de dos niveles o un directorio de un solo nivel⁴⁵. El mismo enfoque fue adoptado para la participación de los trabajadores⁴⁶, donde esta propuesta ofreció no menos de cuatro alternativas. En primer lugar, un Estado miembro podría todavía requerir que los empleados pudiesen designar entre un tercio y la mitad de los miembros del órgano de supervisión u otro directorio⁴⁷. Como una alternativa, un Estado miembro podría aprobar la cooptación de un órgano de supervisión⁴⁸. O los Estados miembros podrían referir la participación de los trabajadores a la negociación colectiva⁴⁹. Finalmente, cada Estado miembro podría exigir el establecimiento de un órgano separado –algo como un consejo de trabajadores– para representar a los empleados en sus relaciones con la administración⁵⁰.

Esta propuesta sufrió un destino similar: la Comisión no pudo obtener los votos necesarios para conseguir un proyecto adoptado por el Consejo. En 1991, la Comisión modificó la propuesta de nuevo, permitiendo a los Estados miembros contar con más opciones⁵¹. Ni siquiera esto logró el efecto deseado, y, posteriormente, la Comisión no renovó sus esfuerzos. Hoy en día

se asume de forma generalizada que la propuesta está muerta.

D. Una conclusión preliminar

Estudios realizados años atrás determinaron que el proceso de armonización del derecho corporativo en la Unión Europea se enfrentaba a dificultades cada vez mayores⁵². Los recientes acontecimientos indican que esto es aún más preciso en la actualidad. El destino de la Quinta Directiva sugiere que no habrá una armonización de las normas que establecen la organización de las compañías. La historia reciente en torno a la Segunda Directiva lleva a la conclusión de que el proceso de armonización puede ser revertido. Aunque es poco probable que la directiva será derogada en un futuro próximo, podemos ver algunos movimientos hacia la desregulación parcial. Sería una sorpresa si la imposición de un régimen obligatorio de capital legal podrá alguna vez extenderse a las sociedades de responsabilidad limitada.

III. EL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA: LA DISMINUCIÓN DE LA TEORÍA DEL DOMICILIO

A. El régimen tradicional: *Daily Mail*

Durante mucho tiempo la legislación de la Comunidad Europea no interfirió con el poder de los Estados miembros para regular la migración de compañías de un país a otro. Esta situación tiene dos características particulares. En primer lugar, un Estado miembro puede ser una carga para la salida de una compañía que desee trasladar su domicilio legal, por la prescripción de su disolución en virtud de las normas del país de origen y por lo que requiere su reincorporación bajo las leyes de su nueva ubicación. El Tribunal de Justicia argumentó que el ejercicio de este poder no interfiere con la cláusula de libertad de establecimiento⁵³. Cuando la compañía *Daily Mail* quiso trasladar

⁴¹ *Ibid.* artículo 4, párrafos 1 y 2.

⁴² Ver BUXBAUM y HOPT. *Op. cit.* p. 199.

⁴³ Esto ha sido cierto inclusive en el Reino Unido. Ver DAVIES, Paul. “El reporte Bullock y la participación de empleados en la planificación corporativa en el Reino Unido”. En: *Journal of Comparative Corporate Law and Securities Regulation* 1. 1978. p. 245.

⁴⁴ Propuesta modificada por la Quinta Directiva fundada en el artículo 54(3)(g) del Tratado CEE 1983.1 (C 240) 2, 9 (de ahora en adelante Propuesta Modificada).

⁴⁵ *Ibid.* artículo 2, párrafo 1.

⁴⁶ *Ibid.* artículo 4, párrafo 1 (incrementando el umbral del empleo de 500 a 1000).

⁴⁷ *Ibid.* artículo 4B, párrafos 1 y 2 (reflejando el modelo alemán).

⁴⁸ *Ibid.* artículo 4C (siguiendo el enfoque holandés).

⁴⁹ *Ibid.* artículo 4I, párrafo 1. *Ibid.* artículo 21 F párrafo 1 (reflejando la práctica suiza).

⁵⁰ *Ibid.* artículo 4D y 21E (siguiendo la solución Francesa).

⁵¹ Segunda Modificación de la Propuesta para la Quinta Directiva basada en el artículo 54 del Tratado de CEE. 1991 OJ (C7) 4; Tercera Modificación para la Quinta Directiva del Consejo basada en el artículo 54 del Tratado de CEE, 1991 OJ (C 321) 9.

⁵² BEHRENS, Peter. “Krisensymptome in der Gesellschaftsrechtsangleichung in 7 europäische Zeitschriften für Wirtschaftsrecht”. 1996.

⁵³ TCE artículo 43 (antes artículo 52).

su sede social a los Países Bajos, mientras seguía constituida en el Reino Unido, el Tesoro Británico fue autorizado para exigirle a *Daily Mail* que venda sus activos y pague el impuesto a las ganancias de capital del Reino Unido antes de trasladarse a los Países Bajos; el Tribunal de Justicia sostuvo que el Tratado de la Comunidad Europea ve las reglas que impiden la transferencia de la sede social de una compañía de un Estado miembro a otro como un problema que “no es resuelto por las normas relativas al derecho de establecimiento”⁵⁴.

B. La nueva jurisprudencia

En segundo lugar, después de esta decisión se asumió, en general, que lo mismo sería cierto para la admisión de compañías pseudo-extranjeras. El Tratado de la Comunidad Europea hizo hincapié desde el comienzo que la libertad de establecimiento⁵⁵ no sólo protegía a las personas individuales sino también a las sociedades constituidas bajo la legislación de otro Estado miembro⁵⁶. Pero también se asumió que esta regla se aplicaba sólo a las verdaderas compañías extranjeras y no a las entidades constituidas en el extranjero con el fin exclusivo o principal de eludir la regulación del país de origen.

La resolución dictada en el caso *Centros* dio el primer golpe a esa convicción⁵⁷. Dinamarca requiere que el equivalente de alrededor de 25 mil dólares sea pagado cuando una sociedad de responsabilidad limitada es formada. Una pareja danesa creó *Centros* en el Reino Unido como una compañía británica sin ningún tipo de capital social inicial, ya que no existe tal requisito en el Reino Unido. *Centros* no tenía la intención de hacer negocios en el Reino Unido. En su lugar, aplicó el Registro de Sociedades Danés para registrar una sucursal de *Centros* en Dinamarca con el fin de realizar un negocio de comercio de vino allí. El registro rechazó la solicitud, considerando que el proyecto era una evasión de los requisitos de capital de Dinamarca. En la apelación, el tribunal danés refirió el caso al Tribunal de Justicia⁵⁸, preguntando si el rechazo violó el derecho de establecimiento. El Tribunal de Justicia respondió que sí lo hizo. Los Estados miembros pueden adoptar medidas para evitar la elusión indebida

de su legislación nacional⁵⁹; pero “el hecho de que un nacional de un Estado miembro que desee establecer una compañía, elija formarla en un Estado miembro cuyas normas de derecho corporativo le parecen menos restrictivas y establecer sucursales en otros Estados miembros no puede, en sí mismo, permitirle abusar del derecho de establecimiento”⁶⁰. El Registro de Sociedades Danés declaró que la sucursal hubiese sido admitida si *Centros* hubiese llevado a cabo actividad es en Inglaterra o Gales. El Tribunal de Justicia sostuvo que en este caso los acreedores daneses hubieran estado expuestos al mismo riesgo respecto de las actividades de *Centros*⁶¹.

La decisión de *Centros* provocó un animado debate en cuanto a la supervivencia de la teoría del domicilio. En parte, este debate se volvió obsoleto con el fallo de la Corte en el caso *Überseering*⁶². *Überseering*, una sociedad de responsabilidad limitada holandesa, había adquirido bienes inmuebles en Alemania y entró en un contrato de supervisión de obra para tenerlos reformados. Luego, dos ciudadanos alemanes, ambos residentes en Alemania, compraron todas las acciones de la mencionada empresa. La compañía interpuso un recurso ante un tribunal alemán alegando daños y perjuicios por incumplimiento del contrato. Las cortes de primera instancia desestimaron el recurso por considerar que *Überseering* trasladó fácticamente su sede social a Alemania una vez que sus acciones fueron adquiridas por ciudadanos alemanes; no habiendo sido registradas en Alemania, no tenía capacidad jurídica ahí y, por consiguiente, no podía interponer un recurso legal en ese país. *Überseering* apeló y la Bundesgerichtshof, la más alta instancia civil y comercial en Alemania, se refirió al Tribunal de Justicia y pidió una decisión preliminar. La audiencia ante la Corte puede ser descrita como un polémico debate entre Alemania, Italia y España por un lado y el Reino Unido y los Países Bajos por el otro, sobre la compatibilidad de la teoría del domicilio con la libertad de establecimiento. El tribunal decidió en contra de Alemania, confirmando *Daily Mail*⁶³; esta decisión “no se refería a la forma en que un Estado miembro considera a una compañía que está válidamente constituida en otro Estado miembro

⁵⁴ La Reina V.H.M. Treasury ex parte de *Daily Mail* Caso 81/87, 1988 LC.R 54R3. párrafo 23.

⁵⁵ TCE artículo 43 (antes artículo 52).

⁵⁶ *Ibid.* artículo 48 (antes artículo 58).

⁵⁷ *Centros vs Erhvervs-OG Selskabsstyrelsen*. Caso C-212/97.1999 ECR I- 1459.

⁵⁸ TCE artículo 234 (antes artículo 177).

⁵⁹ Ver nota 57, párrafo 34.

⁶⁰ *Ibid.* párrafo 27.

⁶¹ *Ibid.* párrafo 35.

⁶² *Überseering BV vs. Construcción Nórdica CO*. Caso C-208/00, 2002, ECR I-9919.

⁶³ *Daily Mail*. 1988 ECR 5483.

y que ejerce su libertad de establecimiento en el primer Estado miembro⁶⁴. *Überseering*, siendo válidamente constituida en los Países Bajos, fue protegida por los artículos 43 y 48 del Tratado de la Comunidad Europea⁶⁵. No es inconcebible que un interés, como la protección de los acreedores, los accionistas minoritarios, empleados o las autoridades tributarias, podría justificar restricciones a la libertad de establecimiento, pero que no apoyaría la negación de “la capacidad jurídica y, en consecuencia, la capacidad para ser parte en el procedimiento legal de una compañía debidamente constituida en otro Estado miembro en el que se encuentre su domicilio registrado”⁶⁶.

Menos de un año más tarde, el Tribunal de Justicia tuvo la oportunidad de volver a la cuestión⁶⁷. Inspire Art era una sociedad limitada por acciones, constituida y registrada en el Reino Unido. Operaba una sucursal de compra y venta de arte en Ámsterdam; no hubo otras actividades, y ninguna en particular en el Reino Unido. El único administrador era un residente holandés. Era indiscutible que Inspire Art fue constituida en el Reino Unido con el propósito de evitar el régimen de capital ilegal impuesto por los Países Bajos. La sucursal fue registrada en los Países Bajos, pero las autoridades holandesas requirieron seguir la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras⁶⁸, una norma que obliga a las sociedades pseudo-extranjeras⁶⁹ a formar y mantener un capital de la misma manera y la misma cantidad⁷⁰ que como una compañía holandesa está obligada a hacerlo. Inspire Art se quejó y la Corte holandesa remitió el caso al Tribunal de Justicia. Esta vez los Países Bajos se colocaron en el lado de Alemania, Italia y Austria contra el Reino Unido, y perdieron. El Tribunal de Justicia confirmó la sentencia en el asunto *Centros*⁷¹ y la extendió a la regulación de compañías pseudo-extranjeras. La imposición del

régimen de capital legal y otras disposiciones de la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras impidieron el ejercicio de la libertad de establecimiento y por lo tanto violaron los artículos 43 y 48 del Tratado de la Comunidad Europea⁷². Una vez más *Daily Mail* fue distinguido; el Reino Unido estaba impidiendo la salida de una compañía establecida en el marco de su ley⁷³. Por otra parte, no había justificación para la Ley Holandesa de Formalización de Sociedades Extranjeras, ya sea en el marco del “orden público, seguridad pública o salud pública” excepción del artículo 46 del Tratado de la Comunidad Europea o por cualquier otra “razón imperativa de interés general”⁷⁴. El Tribunal de Justicia confirmó que bajo los artículos 43 y 48, “un nacional de un Estado miembro que desee constituir una compañía puede optar por hacerlo en el Estado miembro con las normas de derecho corporativo que le parece que sean las menos restrictivas y establecer sucursales en otros Estados miembros...”⁷⁵. No importaba si la empresa no tenía ningún otro vínculo con el Estado miembro de su constitución: “...el hecho de que una compañía no realice ninguna actividad en el Estado miembro en el que tiene su sede principal y ejerce su actividad única o principalmente en el Estado miembro donde esté establecida su sucursal no es suficiente para probar la existencia de conducta abusiva y fraudulenta...”⁷⁶.

C. Otra conclusión preliminar

En Alemania, estas decisiones han generado controversia en cuanto a qué componentes de la ley alemana todavía se pueden aplicar a las operaciones de negocios alemanes que se constituyen en otro Estado miembro⁷⁷. Aunque no se admite generalmente, es evidente que ya no es cierto que las normas que establece el régimen

⁶⁴ *Überseering* 2002 ECR I-9919. Párrafo 66.

⁶⁵ *Ibid.* párrafo 80.

⁶⁶ *Ibid.* párrafos 92 y 93.

⁶⁷ *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd.* Caso C-167/01. 2003 ECR I-10155.

⁶⁸ *Wet op de Formeel Burtenlandse Vennootschappen* (La Ley de los Países Bajos en cuanto a las Compañías Formalmente Extranjeras), Stb 1997, 697 (Países Bajos) (de ahora en adelante WFBV).

⁶⁹ *Ibid.* en artículo 1 (WFBV define como compañías formalmente extranjeras las formadas bajo leyes otras que las de los Países Bajos y que teniendo personalidad jurídica realizan sus actividades completa o casi completamente en los Países Bajos y que además no tiene otra conexión real con el Estado bajo el cual se le aplican las reglas donde la compañía fue formada).

⁷⁰ Para Inspire Art esto hubiese sido 18000 Euros. Ver Inspire Art 2003 E.C.R. 1-10155, párrafo 27.

⁷¹ Ver nota 54.

⁷² Inspire Art 2003 [C.R 1-10155. párrafos 95-104].

⁷³ *Ibid.* párrafo 103. Esto puede ser visto como una aplicación de la “doctrina de asuntos internos”. Ver Leyes de Unión Europea, nota 27. p. 111.

⁷⁴ Inspire Art 2003 L.C.R 1-10155, párrafos 107 y 131-143.

⁷⁵ *Ibid.* párrafo 138.

⁷⁶ *Ibid.* párrafo 139.

⁷⁷ Ver SANDROCK, Otto. “Die Schrumpfung der Überlagerungstheorie”. En: *Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft* 102. 2003; ULMER, Peter. “Glaubigerschutz bei Schemauslandgesellschaften” En: *Neue juristische Wochenschrift* 57. 2004; EIDENMULLER, Horst. “Niederlassungsfreiheit versus Schutz des inländischen Rechtsverkehrs”. En: *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 159. 2004.

jurídico de capital pueden ser aplicados a tales operaciones. Sin embargo, la línea del precedente del Tribunal de Justicia no puede entenderse como una victoria completa de la teoría de la constitución. Los Estados Miembros han perdido el poder para mantener a sus hombres de negocios nacionales lejos de la constitución en el extranjero y que operen como sociedades británicas o luxemburguesas, pero bajo la doctrina de *Daily Mail*, aún pueden bloquear movimientos de salida de las empresas constituidas bajo sus leyes. Sin embargo, la cuestión sigue siendo si las novedades legislativas más recientes han abierto esta vía.

IV. LA SOCIETAS EUROPAEA: ¿UN NUEVO VEHÍCULO PARA EL CAMBIO?

A. Una larga historia

La Compañía Europea, o *Societas Europaea*, tiene una larga historia muy similar a la de la Quinta Directiva. La Comisión publicó un primer borrador en 1970⁷⁸ y presentó una versión modificada y ampliada en 1975⁷⁹. Esta propuesta sugiere una codificación completa y exhaustiva de más de 400 artículos, nuevamente siguiendo el patrón básico de la legislación alemana. Imponía separar directorio ejecutivo y directorio de supervisión, consejo de trabajadores, y una generosa representación de los trabajadores en el directorio de supervisión, e incluyó una regulación detallada de conglomerados (*Konzernrecht*). Por razones obvias, esto no era aceptable para muchos Estados miembros. La Comisión, de hecho, abandonó el proyecto en 1982, y regresó con una propuesta completamente nueva en 1989, incluyendo tanto regulación⁸⁰ cuanto directiva⁸¹ para abordar el asunto. La regulación presentó un marco simple de no más de 137 artículos, refiriéndose con frecuencia a las leyes societarias de los Estados miembros. La participación de los empleados estaba reservada a la directiva que permitiría a los Estados miembros elegir entre tres modelos: la cogestión en el directorio (siguiendo el modelo

alemán); la representación de los intereses de los trabajadores a través de un consejo de trabajadores separado (como sugiere la legislación francesa), o los patrones de representación fijados por un acuerdo entre las empresas y los sindicatos (que reflejan las prácticas en Suecia e Irlanda). Alemania rechazó este enfoque. En 1996 la Comisión organizó a un grupo de expertos, presidido por el ex presidente de la Comisión Etienne Davignon. Su informe recomendó que se mantuviera sólo la opción del acuerdo⁸². La deliberación en el Consejo de la Comunidad Europea añadió "Reglas Estándar", incorporando el "antes y después", principio que está diseñado para prevenir que la fundación de una *Societas Europaea* prive a los trabajadores de sus derechos de participación sin su consentimiento. Este compromiso sirvió de base para el "milagro de Niza" al final de 2000, las cabezas de los gobiernos aprobaron por unanimidad la propuesta, un año después el Consejo de la Comunidad Europea promulgó la Regulación⁸³ y la Directiva⁸⁴.

B. La regulación estatutaria para una compañía europea (SE)

La regulación de una SE consta de 70 artículos; es mucho más corta que las anteriores propuestas y proyectos. Otorga un mero fragmento de las iniciativas propuestas del concepto original. La participación de los empleados ha sido externalizada a la Directiva de las SE, y el texto regularmente no sólo se refiere a los estatutos de derecho corporativo de los Estados miembros, sino también a "las disposiciones legales que adopten los Estados miembros en la aplicación de medidas comunitarias relativas específicamente a la SE"⁸⁵. El resultado es un patrón normativo de gran complejidad, que no puede ser descrito aquí en todos sus detalles⁸⁶.

La SE "deberá tener capacidad jurídica"⁸⁷; debe tener un "capital suscrito" de no menos de 120,000 euros⁸⁸. Más importante aún, ésta deberá tener su domicilio registrado en uno de los Estados

⁷⁸ Propuesta para una regulación del consejo que plasma un estatuto para la Compañía Europea 1970 OJ (C124) 1.

⁷⁹ Propuesta para una regulación del consejo sobre el estatuto para la Compañía Europea. Bull. CE 4-1975. p. 1.

⁸⁰ Propuesta para una regulación del consejo sobre el estatuto para la Compañía Europea. 1989 OJ (C263) p. 41.

⁸¹ Propuesta para una directiva del consejo que complete el estatuto para la Compañía Europea con respecto a la participación de los empleados. Bull. CE 5.1989. p. 1.

⁸² Reporte final del grupo de expertos en sistemas europeos de participación del trabajador (con respecto al estatuto de la *Societas Europaea* y otras propuestas pendientes). Mayo 1997 (generalmente referido como el reporte Davignon), http://europa.eu.int/comm/employment_social/

⁸³ Regulación del consejo de la EC 2010/1 (l. 294) (de ahora en adelante SE-Reg).

⁸⁴ Directiva del Consejo de la EC 2001/86/EC. Complementando el estatuto para la *Societas Europaea* con respecto a la participación de los empleados, 2001 O.1. (L 294) 22 (de ahora en adelante SE-Dir).

⁸⁵ ES-Reg, ver nota 83, artículo 9, párrafo I (c)(i).

⁸⁶ Para más detalles, ver KÖBLER, Friedrich. "Die europäische Aktiengesellschaft". En: Münchner Kommentar zum Aktienrecht. Volumen 9. 2005.

⁸⁷ ES-Reg, ver nota 83, artículo 9, párrafo I (c)(i).

⁸⁸ Ibid. artículo 5 párrafo 2.

miembros de la Comunidad Europea⁸⁹. Este Estado miembro es importante, ya que sus leyes determinarán todas las cuestiones por resolver sobre la regulación de una SE. De esto se deduce una vez más que no habrá un solo tipo (o forma jurídica) de la compañía europea, sino un número considerable de instituciones diferentes. Esto abre la posibilidad de elegir entre estas variaciones.

Esta elección se ve limitada por diversas reglas que restringen el uso de las SE. Esta compañía no puede estar formada por personas naturales, sino sólo por las compañías existentes, y sólo por una fusión⁹⁰, por una transformación⁹¹, como una compañía tenedora de acciones (*holding*)⁹², o como una subsidiaria⁹³. Todas las compañías participantes tienen que ser “constituidas con arreglo al Derecho de un Estado miembro”⁹⁴ y deben estar registradas en diferentes Estados miembros u operar a través de una subsidiaria o sucursal fuera del país de origen⁹⁵.

Una característica particularmente importante de la Compañía Europea es su complejidad jurídica: la estructura de una determinada SE se rige por una jerarquía de normas incluyendo no menos de nueve niveles diferentes⁹⁶. En la parte superior de la pirámide están las disposiciones obligatorias de la regulación de la compañía europea. El siguiente nivel consiste en las disposiciones de los artículos de constitución, que se basan en una autorización explícita por dicha regulación. El ejemplo más importante es la elección entre el sistema de dos niveles y los sistemas de un solo nivel⁹⁷. Un paso más hacia abajo encontramos a las disposiciones que permiten la regulación⁹⁸, en el siguiente nivel residen las disposiciones obligatorias autorizadas por el reglamento y promulgadas por el Estado miembro⁹⁹. Estos son seguidos por el acuerdo, por las sociedades participantes y sus trabajadores con el fin de determinar la participación o cogestión de los mismos¹⁰⁰. Si tal acuerdo no se puede llegar

a realizar, es sustituido por las “reglas normales” previstas en el anexo de la Directiva. En el siguiente nivel encontramos a las normas obligatorias establecidas en la regulación de las sociedades en los Estados miembros, que han de aplicarse cuando la regulación no contemple sus propias normas, requiriendo que normas específicas que se dicten para las SE, o específicamente autorizar la regulación mediante un acuerdo o por el pacto social¹⁰¹. El octavo paso se compone por las provisiones de los artículos de constitución (en la medida en que no se basan en una autorización específica por la regulación de las SE). En la parte final encontramos las normas autoritativas o supletorias de las leyes de sociedades de los Estados miembros, que dan lugar a la desviación de disposiciones de la Carta.

El contenido restante de esta regulación trata principalmente con la constitución de las SE¹⁰², y con la estructura de los sistemas de dos niveles y un solo nivel¹⁰³. Una disposición de especial importancia aparece hacia el final del texto: dos años después del registro en su Estado miembro de constitución, la SE puede transformarse en una sociedad de responsabilidad limitada regida por la ley de este Estado miembro; la regulación de las SE hace énfasis en que una conversión como ésta no dará lugar a la liquidación de la compañía o a la creación de una nueva persona jurídica¹⁰⁴.

C. La Directiva que complementa el estatuto de la Compañía Europea en lo que respecta al involucramiento de los trabajadores

La Directiva establece un régimen que difícilmente es menos complicado que el mecanismo institucional previsto en la regulación de las SE. El núcleo es un “procedimiento de negociación”¹⁰⁵ diseñado para obtener “acuerdos para el involucramiento de los trabajadores en la

⁸⁹ Ibid. artículo 2, párrafos 7 y 8.

⁹⁰ Ibid. artículo 2, párrafo 1.

⁹¹ Ibid. artículo 2, párrafo 4.

⁹² Ibid. artículo 2, párrafo 2.

⁹³ Ibid. artículo 2, párrafo 3.

⁹⁴ Ibid. artículo 2, párrafos 1, 2, 3 y 4.

⁹⁵ Ibid. artículo 2.

⁹⁶ La jerarquía es mencionada, pero no totalmente reflejada en el SE-Reg. Ibid. artículo 9.

⁹⁷ Esta elección está garantizada por el SE-Reg. Ibid. artículo 38 (b). Esto es vinculante para los Estados Miembros.

⁹⁸ Ver, por ejemplo. Ibid. artículo 46, párrafo 2.

⁹⁹ Ver, por ejemplo, Ibid. artículo 46, párrafo 2 (permite a países que admiten sólo el sistema de dos niveles de crear reglas que implementan el modelo de un nivel para las SE).

¹⁰⁰ El procedimiento está determinado por la SE-Dir, esto está explicada en la Sección C.

¹⁰¹ SE-Reg, ver nota 83, artículos 10 y 15.

¹⁰² Ibid. artículos 15-37.

¹⁰³ Ibid. artículos 38-60.

¹⁰⁴ Ibid. artículo 66, párrafo 2.

¹⁰⁵ SE-Reg, ver nota 84, sección 2.

SE¹⁰⁶. La formación de este arreglo o acuerdo es fundamental; es una condición para la inscripción de la SE¹⁰⁷, lo que otorga capacidad jurídica¹⁰⁸. El acuerdo debe ser negociado entre las compañías implicadas en la formación de la SE, una “comisión negociadora especial” que represente a los trabajadores de estas compañías¹⁰⁹. Siempre que el acuerdo reduzca los derechos de participación de los trabajadores, debe ser aprobado por una mayoría calificada de la “comisión negociadora especial”¹¹⁰. Si tal acuerdo no puede ser alcanzado, las “Reglas Estándar”, que figuran en el anexo de la Directiva se aplican. La Parte 1 y la Parte 2 de estas normas establecen un órgano similar a un consejo de trabajadores que represente a los trabajadores y estén dotados de derechos de información y consulta. La Parte 3 exige que el régimen más amplio de cogestión de cualquiera de las compañías participantes se aplicará en la *Societas Europaea*.

D. Las consecuencias prácticas de la *Societas Europaea*

El SE-Reg y la SE-Dir presentan un marco regulador con una complejidad inusual. Los Estados miembros deberían haber transformado y aplicado la Directiva “a más tardar el 8 de octubre de 2004”¹¹¹. Sin embargo, sólo cinco de los veinticinco Estados miembros fueron capaces de lograr esto a tiempo¹¹². Algunas empresas han indicado algún interés en hacer uso de la nueva forma jurídica, pero en la actualidad sigue sin estar claro cuándo y en qué medida va a suceder esa transición.

Sin embargo, la adopción de la SE puede y debe ser entendido como otro evento de señalización de un cambio institucional. En comparación con los sistemas tradicionales de los Estados miembros, la SE ofrece nuevas oportunidades de elección y presenta a las sociedades con nuevos retos estratégicos. Los negocios –eso es, los administradores e inversionistas– pueden mover a una compañía a una jurisdicción que presente (al menos un poco) un ambiente de regulación más atractiva. Por otra parte, los legisladores nacionales pueden proporcionar incentivos para

una decisión, ya sea haciendo sus leyes más atractivas o estableciendo normas que impidan el paso a otro Estado miembro.

Esto puede ser explicado más a fondo con una hipotética. Si asumimos que una sociedad anónima alemana con más de 2,000 empleados, Widget AG, quiere deshacerse del régimen alemán de participación de los trabajadores en el directorio de supervisión, se puede fusionar con una sociedad pública de responsabilidad limitada británica mediante la formación de una Sociedad Anónima Europea, Widget SE, a ser inscrita en el Reino Unido¹¹³. El socio británico en la fusión podría ser pequeño y poco importante; podría ser una subsidiaria totalmente controlada por Widget. Este movimiento no liberaría a Widget de la codeterminación, sino que tendría que negociar con sus empleados y su sindicato el acuerdo previsto en la Directiva¹¹⁴. Debido a las “Reglas Estándar” del Anexo¹¹⁵, es muy probable que la “comisión negociadora especial”, que representa a los trabajadores de ambas compañías involucradas en la fusión, no estuviese dispuesta a conformarse con menos que el modelo alemán, asignando la mitad de asientos en el directorio de supervisión a los representantes de los trabajadores. Si Widget no está de acuerdo con esta solución, pero aún quiere concretar la fusión, deberá aceptar exactamente este resultado en virtud de las “Reglas Estándar” con el fin de obtener el registro. Sin embargo, dos años después del registro, Widget puede hacer el siguiente movimiento: ahora la empresa es capaz de transformar la SE (británica) en un sociedad británica de responsabilidad limitada. La legislación británica no impone ninguna forma de participación de los trabajadores de las compañías. Ni el SE-Reg ni la SE-Dir requieren la preservación de la cogestión en tal caso. A raíz de esa estrategia Widget ha sido capaz de transformarse de una *Aktiengesellschaft* alemana en una sociedad británica de responsabilidad limitada por acciones sin tener que disolverse y liquidarse en Alemania y reconstituirse en el Reino Unido. Esto abre la puerta que había sido previamente mantenida cerrada por la sentencia *Daily Mail* del Tribunal de Justicia¹¹⁶. Desde el 8 de octubre de 2004,

¹⁰⁶ Ibid. artículo 3, párrafo 1.

¹⁰⁷ SE-Reg, ver nota 82, artículo 12, párrafo 2.

¹⁰⁸ Ibid. artículo 16, párrafo 4.

¹⁰⁹ Para detalles, SE-Dir, ver nota 81, artículo 3.

¹¹⁰ Ibid. artículo 3, párrafo 4.

¹¹¹ Ibid. artículo 14, párrafo 1.

¹¹² Los Estados Miembros son Austria, Bélgica, Dinamarca, Finlandia y Suecia. “Die Europa AG verzögert sich”. En: Frankfurter Allgemeine Zeitung. 2004. p. 12.

¹¹³ SE-Reg, ver nota 83, artículo 2, párrafo I.

¹¹⁴ SE-Dir, ver nota 84, artículo 4.

¹¹⁵ Ver nota 102 y texto acompañante.

¹¹⁶ Ver *Daily Mail*. 1988 ECR 5483 y texto acompañante, nota 54.

Alemania ha perdido el poder para evitar que sus sociedades por acciones se vayan, de esta forma, hacia otra jurisdicción¹¹⁷.

Hay otras opciones estratégicas para los negocios: en todas las empresas de los Estados miembros existe ahora la posibilidad de elegir entre los dos niveles y la estructura de un solo nivel. Sin embargo, la libertad de circulación y, por lo tanto, de elegir el régimen de derecho corporativo preferido parece ser la innovación más importante. No hay duda de que esta transformación será lenta y engorrosa. En nuestra hipótesis, Widget deberá permitir a los empleados por lo menos seis meses para las negociaciones¹¹⁸. Después de la inscripción en de Widget SE en el registro, la empresa tendrá que esperar dos años antes de que pueda iniciar la transformación en Widget Ltd., la sociedad de responsabilidad limitada británica. Más tiempo se necesitará para la preparación de documentos y el proceso de registro. Los Estados miembros aplicando la Regulación y transformando la Directiva al Derecho nacional pueden establecer barreras adicionales mediante la legislación. Ésta es otra característica importante del régimen de la SE: la legislación nacional tendrá un impacto en las decisiones de constitución y reubicación de las compañías. Los Estados miembros se enfrentan a una alternativa relativamente sencilla, pero fundamental. Pueden tratar de proporcionar un marco jurídico conveniente para mantener sus compañías y para atraer a otras. Si no son capaces de hacer esto, pueden aumentar las cargas sobre la decisión de salir. Como se mencionó antes, la mayoría de los Estados miembros aún no han finalizado su legislación para las SE, pero los borradores disponibles indican con suficiente claridad en qué dirección tienen la intención de moverse. Una vez más, las situaciones en el Reino Unido y Alemania son particularmente interesantes.

En el Reino Unido, el Departamento de Comercio, que está a cargo de la preparación de la legislación, tomará "el punto de vista más limitado de lo que debe hacerse"¹¹⁹; seguirá un "enfoque minimalista"¹²⁰. En efecto, no se introducirán disposiciones que implementen el sistema de dos niveles, a fin de proteger a las compañías con toda la libertad que ofrece el SE-Reg¹²¹. Sin embargo, hará uso de una disposición de la SE-Reg¹²², permitiendo a los Estados miembros el exigir o permitir a las compañías que adopten el sistema de dos niveles de establecer que los miembros del órgano de gerencia sean nombrados y removidos en la junta de accionistas y no por el directorio de supervisión¹²³. Así pues, el Reino Unido le dará a Widget AG un incentivo adicional para fusionarse en Widget SE (Reino Unido): los trabajadores y sus sindicatos pueden ser excluidos de la decisión respecto de quién debería dirigir la compañía.

Al otro extremo del espectro, Alemania no hará uso de esta posibilidad¹²⁴. Se mantendrá con la tradición de una fuerte regulación obligatoria de derecho corporativo. Su estatuto para la introducción de la SE cuenta con no menos de 30 artículos para la aplicación del sistema de un solo nivel¹²⁵. Dispone que el directorio deba nombrar a uno o más directores ejecutivos para gestionar la compañía y tener la facultad exclusiva para representarla¹²⁶. La característica más importante del enfoque alemán, sin embargo, es su excesiva valoración de los derechos. El Departamento de Comercio e Industria en el Reino Unido considera que el SE-Reg establece una protección suficiente a los accionistas¹²⁷: la constitución de un SE debe estar basado en una exposición completa de todas las circunstancias materiales y requiere una mayoría calificada de los accionistas de todas las compañías involucradas¹²⁸. El proyecto alemán busca dar a los accionistas opositores el derecho de ofrecer sus acciones a su compañía y

¹¹⁷ Ver ENRIQUES, Luca. "El silencio es dorado. El Estatuto de la Compañía Europea como un catalizador para el arbitrio legal corporativo". ECGI Paper de trabajo número 97/2003 (2003). www.ecgi.org/wp

¹¹⁸ SE-Dir, ver nota 84, artículo 5, párrafo 1.

¹¹⁹ DAVIES, Paul. "Implementación de la Compañía Europea (SE) en Gran Bretaña". En: Die europäische Aktiengesellschaft – Umsetzungsfragen und Perspektiven 10 (Edición de Theodor Baums y Andreas Cahn, 2004)

¹²⁰ Ibid. p. 39.

¹²¹ Ibid. p. 16.

¹²² SE-Reg, ver nota 83, artículo 39.

¹²³ DAVIES. Op. cit. p. 22. (el Reino Unido permitirá pero no requerirá a las compañías el hacer uso de esta opción)

¹²⁴ Ver Gesetz zur Einführung der europäischen Gesellschaft (SEEG). Bundesgesetzblatt Jahrgang 1-3675. 2004. Artikel 1, Gesetz zur Ausführung der Verordnung (EG) Nummer 2157/2001 des Rates vom 8 Oktober 2001 über des Statut der Europäischen Gesellschaft (SE-Ausführungsgesetz – SEAG). 1995.

¹²⁵ SEAG, artículos 20-49. Este enfoque es generalmente criticado y rechazado. Ver HOFFMANN-BECKING, Michael. "Organe, Strukturen und Verantwortlichkeiten". En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2004. pp. 335 y 377; FORSTMOSER, Peter. "Monistische oder dualistische Unternehmensverfassung?" En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2004. pp. 688 y 718.

¹²⁶ SEAG, artículo 40, párrafo 1. Se duda que esto sea compatible con el SE-Reg. Ver HOFMANN-BECKING. Op. cit. p. 370.

¹²⁷ DAVIES. Op. cit. p. 14.

¹²⁸ SE-Reg, ver nota 83, artículo 8, párrafo 6; artículo 18; artículo 23; artículo 32, párrafo 6; artículo 37, párrafo 7; y artículo 59.

pedir una indemnización en efectivo. El gobierno argumenta que los accionistas no deben ser forzados a aceptar un régimen legal extranjero para su compañía¹²⁹. Esta justificación no está en consonancia con las intenciones legislativas detrás del SE-Reg: la *Societas Europaea* se concibe como una forma jurídica básicamente homogénea para hacer negocios a través del mercado interior europeo¹³⁰. Los derechos de tasación (*appraisal rights*) en general se consideran y se rechazan como un dispositivo diseñado para soportar la transición de un AG alemán a un ES no alemán con costos adicionales¹³¹. A diferencia del Reino Unido, Alemania no muestra ninguna aspiración a convertirse en el Delaware de la Unión Europea. Los dos enfoques para la aplicación del ES reflejan la actitud muy diferente de ambos países en los litigios de Überseering¹³² e Inspire Art¹³³.

V. LA MECÁNICA DEL CAMBIO: LOS ACTORES Y LAS FUERZAS DETRÁS DEL ESCENARIO

A. ¿De aquí a dónde?

Cada uno de los acontecimientos descritos en las partes II, III y IV han sido y siguen siendo controversiales. Pero podría haber una nueva dimensión: ¿debería cambiar la perspectiva si tenemos en cuenta el desarrollo del contexto? Si lo hacemos, se hace más evidente que la situación ha cambiado y parece bastante probable que siga haciéndolo. La transformación será lenta; tomará mucho tiempo para llegar a un estado de situación que se asemeje más de cerca al modelo estadounidense. La cuestión de cuánto tiempo tomará es mayor que un mero interés teórico; las implicaciones políticas y económicas de esta transición son bastante obvias. Cualquier tipo de pronóstico sería ciertamente imprudente; pero la visión del futuro podría ser menos nublada si los factores que generan el cambio pudieran ser tomados en cuenta de una forma más cercana. Por el momento, esto no puede ser más que una estimación aproximada; las piezas de las pruebas disponibles no se pueden poner juntas sin un

fuerte elemento de razonamiento especulativo.

B. Legislación: El descenso de la armonización reconsiderada

Viendo el proceso de armonización por directivas, parece que existe una conclusión obvia: los Estados miembros ya no podían estar de acuerdo. La continua ampliación puede explicar esto: con cada miembro adicional, el acuerdo se hace más difícil de alcanzar¹³⁴. Esto no es erróneo, pero algunos aspectos de calificación deben ser tomados en consideración. Originalmente, el Tratado de la Comunidad Europea exigía al Consejo adoptar directivas para la aproximación de la ley por votación unánime¹³⁵. En 1987, la Single European Act concedió una excepción para las directivas destinadas a promover la consolidación del mercado interno: a partir de entonces podían ser adoptadas por mayoría calificada¹³⁶. La intención fue la de facilitar y acelerar el proceso legislativo al privar a cada Estado miembro de su poder de veto. Por otro lado, el Tratado de la Comunidad Europea adoptó formalmente el principio de subsidiariedad, limitando la competencia de la Unión Europea a medidas que “no pueden ser alcanzadas de manera suficiente por los Estados miembros y, por consiguiente, debido a la dimensión o los efectos de la acción propuesta, pueden lograrse de mejor manera por la Comunidad”¹³⁷, fortaleciendo así la posición de los Estados miembros opuestos a una mayor armonización. Pero de hecho, el SE-Reg y la SE-Dir que establecían a las SE fueron adoptados y las diversas propuestas abogando por la desregulación o incluso la abolición de la Segunda Directiva¹³⁸ no pueden ser explicadas por la mecánica de los requisitos de votación.

En una mirada más cercana, parece haber una historia más profunda y más compleja. Tiene varios aspectos que están relacionados entre sí, pero que son separables.

La primera tiene que ver con la legislación estadounidense. Se percibió a través del lente de William Cary¹³⁹: Delaware fue un producto de la “carrera hacia abajo” (“*race to the bottom*”)¹⁴⁰.

¹²⁹ Ver TECHMANN, Christian. “Minderheitenschutz bei Gründung und Sitzverlegung der SE”. En: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht. 2003. pp. 367, 383 y 394.

¹³⁰ Considerando que la cláusula (6) del SE-Reg se refiere a la SE como una “unidad legal”.

¹³¹ Ver discusión y referencias en KÜBLER, Friedrich. “Barabfindung bei der Gründung einer Europa AG?” En: Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht. 2003. p. 627.

¹³² Ver Überseering 2002, ECR. 1-9919, y texto acompañante.

¹³³ Ver Inspire Art, 2003 ECR 1-10155, y texto acompañante.

¹³⁴ TIMMERMAN, Christian. “Armonización en el futuro del derecho corporativo en Europa”. En: Capital Markets and Company Law. 2002. pp. 625-626 (Edición de Klaus Hopt y Eddy Wymeersch).

¹³⁵ TCE artículo 100 (ahora artículo 94).

¹³⁶ *Ibid.* artículo 100 (a) (ahora artículo 94).

¹³⁷ *Ibid.* artículo 3 (b) (ahora artículo 5).

¹³⁸ Ver nota 83 y texto acompañante.

¹³⁹ CARY, William L. “Federalismo y Derecho Corporativo. Reflexiones sobre Delaware”. En: Yale Law Journal 83. 1974. p. 663.

¹⁴⁰ Ver notas 6 y 7 y texto acompañante.

Tomó un largo tiempo antes de que la literatura que apuntara hacia los beneficios del sistema¹⁴¹ fuera recibida¹⁴²; los mecanismos psicológicos de la percepción selectiva evidentemente tuvieron un impacto.

En segundo lugar, la Comisión de la Comunidad Europea empezó a trabajar en la armonización del derecho corporativo en la primera mitad de los años sesenta. En ese momento el modelo alemán se veía muy atractivo. Las industrias británicas estaban plagadas de continuos conflictos laborales. En Francia e Italia los sindicatos se dividieron en organizaciones católicas, socialistas y comunistas, las últimas siendo las más fuertes y luchando por la nacionalización de las principales industrias. Alemania en ese momento dio a los trabajadores y sus sindicatos un tercio de los asientos en los directorios de supervisión¹⁴³, las relaciones laborales parecían ser excelentes y las principales industrias y la economía generaron tasas satisfactorias de crecimiento regular. Al menos algunos de los líderes de negocios franceses e italianos mostraron su apoyo a este enfoque. Como el Parlamento Europeo para entonces se limitó a un rol meramente consultivo, la Comisión discutía los proyectos legislativos en las reuniones del personal con los grupos de interés más importantes, que en el caso del derecho corporativo eran las federaciones de trabajadores y los sindicatos. Además, el Parlamento Europeo estuvo dominado por los grupos demócrata-cristianos y social-demócratas; ambos podían ponerse de acuerdo fácilmente sobre un sistema de derecho corporativo que enfatizaba el enfoque de los accionistas. Los proyectos iniciales de la Quinta Directiva y el estatuto de la *Societas Europaea* no sólo se reflejaba las creencias sincera de sus autores, sino también el entorno político que les permita pasar a través del proceso legislativo.

En tercer lugar, la lenta erosión de estas hipótesis ha sido alimentada por muchos factores. Uno de ellos es ciertamente la creciente participación del Reino Unido en las deliberaciones; para este Estado miembro los borradores iniciales de la Quinta Directiva y del Estatuto de la SE eran

igualmente inaceptables. Pero, una vez más, hay razones más generales. Con la creciente competencia de nuevos países industrializados o en vías de industrialización, el modelo alemán comenzó a perder su encanto y atracción. Por otra parte, la internacionalización de los mercados financieros se enfrentó ante la experiencia en que las sociedades por acciones tenían dificultades compitiendo por capital en estos mercados¹⁴⁴.

Por último, la aprobación legislativa del Estatuto de la SE no puede considerarse un éxito tardío del programa de armonización del derecho corporativo. Como hemos visto, el SE-Reg y la SE-Dir armonizan solamente en la superficie; en la realidad presentan un sistema aún demasiado rígido. Esto responde a las necesidades y presiones de las empresas europeas a obtener mejores oportunidades y condiciones para las actividades transfronterizas y cooperaciones. El compromiso final está diseñado para lograr este objetivo y para permitir, al mismo tiempo, que el gobierno alemán y los sindicatos alemanes puedan salvar las apariencias. Esto puede funcionar durante algún tiempo, pero a la larga no es probable que dure. Siempre y cuando las sociedades alemanas sigan siendo agobiadas por la participación de los empleados, se verán amenazadas con quedar fuera de la reorganización de las industrias europeas a través de las fronteras tradicionales ya que nadie querrá fusionarse con ellas¹⁴⁵. Por ende, tendrán que presionar para cambiar, moverse o hacer ambas cosas. Para aquellos que prefieren mantener el sistema alemán tradicional, la adopción del SE-Reg es un "desastre"¹⁴⁶; el veredicto parece basarse en una comprensión correcta de la importancia del evento.

C. ¿Qué motiva a la Corte de Justicia?

Desde los primeros años de la Comunidad Europea, el Tribunal de Justicia ha desempeñado un papel activo enfatizando la importancia y expandiendo el impacto de las libertades económicas básicas para el beneficio del mercado interno. Las disposiciones del Tratado de la Comunidad Europea que trataban la libre circulación de bienes¹⁴⁷, la libre circulación de

¹⁴¹ WINTER, Ralph K. Jr. "Derecho estatal, protección de los accionistas y la teoría de la Corporación". En: Journal of Legal Studies 251. 1977; ROMANO, Roberta. "El derecho como un producto: Algunas piezas en el rompecabezas de la incorporación". En: Journal of Law, Economics and Organization 225. 1985.

¹⁴² Ver TIMMERMAN. Op. cit. p. 628.

¹⁴³ Un estatuto que extiende los derechos de los empleados y los sindicatos fue promulgado en 1976.

¹⁴⁴ Para detalles, ver KÜBLER, Friederich. "El impacto de los mercados equitativos en la organización de los negocios: algunas observaciones comparativas con respecto a las diferencias en la evolución de estructuras corporativas". En: European Business Organization Law Review 2. 2001. p. 669.

¹⁴⁵ HOPT, Klaus J. "Europäische Aktiengesellschaft par aspera ad astra?" En: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 1. 2002.

¹⁴⁶ Markus Lutter. "Europäische Aktiengesellschaft - Rechtsfigur mit Zukunft?". 2002.

¹⁴⁷ NV Algemene Transport en Expeditie Onderneming van Gend & Loos v. Nederlands. Reueve Adminsitration. Case 26/62 1963 E.C.R.E.

¹⁴⁸ Yvonne van Duyn vs. Home Office. Caso 41/74. 1974. ECR 1377.

¹⁴⁹ Johannes Henricus Maria van Binsbergen v. Bestuur van de Bedrufsvereniing voor Metaalmiverheid. Case 33/74. 1974 E.C.R. 1299.

trabajadores¹⁴⁸, la libre prestación de servicios¹⁴⁹ y la libertad de constitución¹⁵⁰ tuvieron efecto directo como precedente sobre el derecho del Estado miembro tan pronto como el Tribunal de Justicia tuvo la oportunidad de hacerlo¹⁵¹. El Tribunal de Justicia no se limitó a la eliminación de las leyes y reglamentos sólo de los Estados miembros y los que discriminaban los bienes y servicios procedentes de otros Estados miembros¹⁵². Bajo la “fórmula Dassonville”, toda la “normativa comercial de los Estados miembros que pudiera obstaculizar, directa o indirectamente, real o potencialmente, los intercambios intracomunitarios se debía considerar como medidas con un efecto equivalente a restricciones cuantitativas”¹⁵³. Esto provocó la eliminación de los elementos establecidos en las legislaciones de los Estados miembros¹⁵⁴. Y no sólo los Estados miembros debían abstenerse de adoptar, mantener e imponer normas restrictivas, sino que el Tribunal de Justicia también impuso el deber de combatir y eliminar los obstáculos causados por los actos de sus ciudadanos¹⁵⁵.

Las decisiones de Centros¹⁵⁶, Überseering¹⁵⁷ e Inspire Art¹⁵⁸ pueden y deben interpretarse en consonancia con la jurisprudencia constante que subraya y amplía el impacto de las libertades fundamentales del Tratado de la Comunidad Europea. Pero se diferencian de los primeros casos en un aspecto importante. Hay que recordar que el tratado original explícitamente buscó la armonización de la ley de sociedades mediante la legislación de la Comunidad Europea y no a través de la competencia legislativa entre los Estados miembros, y alentaba e incluso pedía un acuerdo entre estos con respecto a la transferencia de las compañías a través de las fronteras¹⁵⁹. Esto debe entenderse como una exclusión de la interpretación de las disposiciones de libre constitución que pudieran invalidar la teoría del domicilio,

y así imponer la doctrina de la constitución a todos los Estados miembros. Esto puede ser visto como la limitación de una libertad fundamental mediante la reserva de competencias legislativas de los Estados miembros. En Centros, Überseering e Inspire Art el Tribunal de Justicia hizo caso omiso a estas limitaciones. Esto tiene un paralelo interesante en los *Golden Share Cases*¹⁶⁰. Son casos muy similares los de: Portugal, Francia y Bélgica que habían privatizado compañías que habían sido de propiedad estatal, pero querían mantener cierto control de la propiedad en el futuro. Portugal y Francia sometieron la adquisición de las acciones de sus compañías a la autorización previa del gobierno. Bélgica introdujo un régimen más modesto: el gobierno mantendría algunas “golden shares” facilitando a las autoridades el derecho de bloquear la venta de “activos estratégicos” de la empresa. La Comisión interpuso un recurso contra los tres Estados miembros, acusándolos, entre otras cosas, por interferir con el libre flujo de capitales. El Abogado General Ruiz-Jarabo Colomer hizo referencia al artículo 295¹⁶¹, una disposición que reserva a los Estados miembros la facultad de determinar “las reglas (...) que rigen el régimen de la propiedad...”. Esto significa que se le deja a los Estados miembros determinar en qué medida desean nacionalizar o privatizar sus industrias. Colomer argumentó fuertemente que el artículo 295 debía aplicarse a cualquier medida relativa a los derechos de propiedad en las empresas de interés nacional. Las disposiciones “golden share” “constituyen un medio por el cual las autoridades públicas pueden participar en las actividades de determinadas decisiones de interés estratégico para la economía nacional, con el propósito de imponer objetivos de política económica...”; y esto es lo que el artículo 295 reserva a la soberanía de los Estados miembros¹⁶². Hay buenas razones para suponer que esta interpretación refleja las intenciones de los autores del Tratado de la

¹⁵⁰ Jean Reyners v. Estado Bélgica. Caso 2/74. 1974. ECR 631.

¹⁵¹ Solo la libertad de movimiento del capital tomó más tiempo: ver Procedimientos Criminales v. Guet Casati, Caso 203/80, 1981. ECR 2595, ver también Graziana Luisi y Giuseppe Carbone v. Ministerio Tesoro. Casos 286/82 y 26/83, 1984 ECR 377.

¹⁵² Esto ha sido el objetivo de la comisión. Directiva de la Comisión 70/50, 1970. OJ (L) artículo 2 párrafo 1 (dirigidas sólo contra “medidas, otras que esas aplicables igualmente a productos nacionales o importados).

¹⁵³ Procureur du Roi v. Benoit y Gustave Dassonville. Caso 8/74. 1974.

¹⁵⁴ Rewe-Zentral AG v. Bundesmonopolverwaltung für Branntwein. Caso 120/78. 1979 ECR 649; Comisión de Comunidades Europeas v. República Federal de Alemania. Caso 178/84, 1987 ECR 1227.

¹⁵⁵ Comisión v. República de Francia. Caso C-265/95. 1997 ECR I-6959.

¹⁵⁶ Centros, 1999, ECR I-1459.

¹⁵⁷ Überseering, 2001, ECR I-9919.

¹⁵⁸ Inspire Art, 2003 ECR I-10155.

¹⁵⁹ Ver notas 9-11, y texto acompañante.

¹⁶⁰ Comisión de Comunidades Europeas v. República Portuguesa, Caso C-367/98. [2003] 40 C.M.L.R. 493; Comisión de Comunidades Europeas v. República de Francia, Caso C-483/99 [2003] 40 C.M.L.R. 493; Comisión de Comunidades Europeas v. Reino de Bélgica, Caso C-503/99. [2003] 40 C.M.L.R. 493 (generalmente conocido como los Casos Golden Shares) [de ahora en adelante “Casos Golden Share”].

¹⁶¹ Originalmente, TCE, artículo 222.

¹⁶² Comisión v. Portugal, Caso C-367N8. [2003] 40 CMLR. 493, en A62.

Comunidad Europea original. Pero el Tribunal de Justicia rechazó este argumento: el artículo 295 no debe y no puede permitir un régimen de derechos de propiedad que interfiera con las libertades fundamentales garantizadas por el Tratado de la Comunidad Europea. "La libre circulación de capitales, como principio fundamental del Tratado, sólo puede limitarse mediante normas nacionales que estén justificadas por razones contempladas en el artículo 73d(1)¹⁶³ del Tratado o por razones imperiosas de interés general y que son los aplicables a todas las personas y decisiones que ejerzan una actividad en el territorio del Estado miembro"¹⁶⁴. Es decir, el razonamiento del Tribunal de Justicia en los casos de Golden Share sigue el mismo patrón que hemos visto en Centros, Überseering e Inspire Art: las reservas originales del poder del Estado miembro, diseñadas para permitir a los Estados mantener sus sistemas nacionales de organización industrial, se ven cada vez más limitadas por la mayor importancia dada a las libertades económicas básicas. Es evidente que el Tribunal de Justicia se ha orientado hacia la comprensión del Tratado de la Comunidad Europea que enfatiza un enfoque de mercado al derecho corporativo. Es, sin embargo, mucho menos claro qué es lo que motiva exactamente a la Corte a seguir esta dirección; al respecto no existen mayores opiniones. No obstante, es obvio que el Tribunal de Justicia está en línea con los movimientos de la legislación. Esto lleva a la conclusión de que la jurisprudencia también es evidencia de un cambio más amplio en supuestos y actitudes.

VI. UN CONTEXTO MÁS AMPLIO: LA CONVERGENCIA RECONSIDERADA

Incluso de haber buenas razones para suponer que la evolución futura de las estructuras de derecho corporativo en Europa será lenta e incómoda, no puede haber duda de que se han producido importantes cambios que se están moviendo hacia el sistema de patrones más complejos que ha surgido en los Estados Unidos. Las compañías tendrán más libertad para elegir entre las distintas jurisdicciones, lo que estimulará

la competencia legislativa entre los Estados miembros y por lo tanto se establecerán incentivos para liberalizar aún más las estructuras rígidas que siguen limitando algunos de los sistemas nacionales. Esto sucede en un momento en que los Estados Unidos –en un movimiento bastante sorprendente– ha vuelto a la idea de regular el derecho corporativo a nivel federal. La Sarbanes-Oxley Act de 2002¹⁶⁵ puede lidiar en su mayoría con la regulación de valores mobiliarios, pero impone salvaguardias de organización como el establecimiento y la composición de un comité de auditoría¹⁶⁶, que son básicamente de naturaleza de derecho corporativo. Así podemos ver algún tipo de convergencia desde ambos lados del Atlántico¹⁶⁷.

Pero esta convergencia difícilmente significa que la historia del derecho corporativo llegará a su fin¹⁶⁸. Es cierto que Europa se está moviendo fuera de su enfoque tradicional de los accionistas, pero los pasos son pequeños y el ritmo es lento. El régimen de las SE abre el sistema tradicional y permite nuevas opciones y estrategias. Sin embargo, la complejidad de las normas y los procedimientos engorrosos y largos son el resultado de compromisos políticos, que están muy en forma por las ideas y suposiciones del pasado; muestran características de la "dependencia de la trayectoria"¹⁶⁹ y la adhesión de los acuerdos institucionales bien establecidos. Incluso si la cogestión de estilo alemán desaparece lentamente, Europa mantendrá un régimen obligatorio de los consejos de trabajadores totalmente desconocida para los Estados Unidos. Al mismo tiempo, la adopción de la Sarbanes-Oxley Act puede entenderse como una reacción política, no sólo a las pérdidas sufridas por los accionistas, sino también con el daño infligido a los empleados de Enron. Y esta legislación también puede ser interesante por otro motivo. Se ha argumentado convincentemente que la convergencia ocurre no sólo por cambios "formales" de la ley corporativa, sino también por los efectos "funcionales" de transacciones de valores a través de fronteras¹⁷⁰. Listados de compañías no estadounidenses en las bolsas de valores de los Estados Unidos son

¹⁶³ Ahora TCE artículo 56, párrafo 1.

¹⁶⁴ *Ibid.* párrafo 49, ver también Comisión v. Francia. Caso C-483/99 12003] 40 C.MLR 493, en párrafo 44. (pero las reglas de Bélgica confirmadas para proporcionar protección del interés público, en párrafo 46).

¹⁶⁵ Pub L, No 107-204. Stat 745 (codificado en diversas secciones de 15, 18, 28 y 29 USC).

¹⁶⁶ *Ibid.* 301.

¹⁶⁷ Para una predicción temprana de tal convergencia, ver KARMEL, Roberta S. "¿Es tiempo de un Derecho Corporativo Federal?". En: *Brooklyn Law Review* 57. 1991. pp. 55-90.

¹⁶⁸ Ver HANSMANN, Henry Y Reinier KRAAKMAN. "El final de la historia del Derecho Corporativo". En: *Georgetown Law Journal* 89. 2001. p. 439.

¹⁶⁹ Comparar con BEBCHUK, Lucian A. y Mark J. ROE. "Una teoría de un Camino dependiente en la propiedad corporativa y gobierno". En: *Stanford Law Review* 53. 1999. p. 127; COFFEE, Op. cit. p. 669; y GILSON, Ronald J. "Globalizando al gobierno corporativo: convergencia de forma o función". En: *American Journal of Comparative Law* 49. 2001. pp. 329, 334.

¹⁷⁰ GILSON. Op. cit. p. 337; COFFEE, Op. cit. p. 679.

un ejemplo convincente: el acuerdo de listado impone obligaciones de gobierno corporativo¹⁷¹; el listado de Daimler-Chrysler en la bolsa de Nueva York es un ejemplo paradigmático de convergencia funcional¹⁷².

Pero Sarbanes-Oxley ha contribuido significativamente a los costos de mantener un listado en los Estados Unidos. Por lo tanto, el interés de las compañías europeas a tener un acceso directo a las bolsas americanas se ha reducido drásticamente; y las empresas alemanas como Siemens están considerando deslistar sus acciones de la bolsa de Nueva York¹⁷³. Esto podría significar que vamos a

ver menos de este tipo de convergencia “funcional” en un futuro próximo.

Lo que podemos ver en Europa en cambio, es una mezcla compleja y quizás confusa de elementos formales y funcionales¹⁷⁴. El proceso legislativo y el Tribunal de Justicia han modificado las reglas formales, que proporcionan las condiciones marco para las actividades y estrategias corporativas. El legislador nacional ha surgido para responder en cierta medida¹⁷⁵. En este momento no está claro cómo los actores privados –los inversionistas, gerentes, sindicatos– van a reaccionar. En cualquier caso, aún hay más espacio para la convergencia “formal”.

¹⁷¹ GILSON. Op. Cit. p. 349.

¹⁷² COFFEE. Op. cit. p. 681.

¹⁷³ LANDLER, Mark. “Los alemanes pesan tomando acciones fuera de Wall Street”. En: New York Times. 20 de Noviembre de 2004.

¹⁷⁴ GILSON. Op. cit. p. 351. “En esta decisión de Centros, la Corte Europea de Justicia introdujo una competencia regulatoria –un híbrido entre la convergencia formal y funcional– en la Unión Europea”.

¹⁷⁵ Ver nota 120, y texto acompañante.