

La doctrina del TJCE sobre las acciones de oro: Entre la construcción del Mercado interior y los retos de la intervención pública en los mercados globales. Reflexiones acerca de la STJCE de 26 de marzo de 2009 (TJCE 2009, 70), asunto c-326/07

Endrius Eliseo Cocciolo

Profesor Asociado Doctor de Derecho Administrativo.
Universidad Autónoma de Barcelona

Carlos Padrós Reig

Profesor Titular de Derecho Administrativo.
Universidad Autónoma de Barcelona

«In a global economy, ownership of companies is the most important way to have influence».

Kristin Halvorsen

Ministra de Finanzas de Noruega

RESUMEN

A lo largo de casi una década, el TJCE, bajo el impulso de la Comisión, ha ido enfrentándose a los complejos problemas generados por la intervención pública de los EEMM en las empresas estratégicas a través de las llamadas *golden shares*. La correspondiente doctrina jurisprudencial –elaborada a partir del contexto histórico de la tercera fase de la UEM y después de los años de las privatizaciones

ABSTRACT

During nearly a decade, the ECJ, driven by the European Commission, has confronted complex issues generated by public intervention of Member States in strategic companies through the so called “golden shares”. The resulting jurisprudence –born in the historical context of the third phase of EMU and after years of massive privatizations– had the virtue of fostering free movement of capitals. Ho-

masivas— tuvo el mérito de fomentar la libertad de circulación de capitales, sin embargo, castigó las aspiraciones de los Gobiernos de seguir manteniendo alguna influencia en las empresas de interés general, a pesar de las posibilidades amparadas por el art. 295 TCE. Hoy en día, los Gobiernos intentan recuperar capacidad de acción en los mercados globales mediante formulas de participación en las empresas. Ante los desafíos del nuevo derecho económico, deberían explorarse todas las formas de intervención pública, y las *golden shares* siguen siendo un espacio especialmente versado a la experimentación. La reciente STJCE de 26 de marzo de 2009, podría expresar un cambio de ruta respecto a la doctrina tradicional sobre la acción de oro; los nuevos argumentos de esta sentencia podrían permitir superar el análisis de la intervención en las empresas desde la óptica de la economía doméstica para aproximarse a los retos de la intervención pública en los mercados globales.

Palabras clave: *golden share*; empresas de interés general; libertad de circulación de capitales; libertad de establecimiento; intervención pública estratégica.

Keywords: golden shares; services of general economic interest; free movement of capitals; freedom of establishment; strategic public intervention.

wever, and despite the wording of article 295 TEC, this approach eroded States' aspirations of influencing private undertakings providing services of general interest. Today, European governments try to recover lost ground intervening in global markets by several forms of corporate governance in those firms. In the light of challenges of new global economic law, all forms of public intervention should be examined, and golden shares are still a valid field of administrative experimentation. The recent ECJ judgement of 26 March 2009, might indicate an evolution in respect to traditional Court case law about golden share. New arguments of ECJ judgement might overcome public intervention analysis based only on a domestic economic context and might offer new tools for challenges posed by public intervention in global markets.

SUMARIO

1. EL PROBLEMA DE LAS ACCIONES DE ORO Y «LA ARMONIZACIÓN JUDICIAL» EN EL MARCO DEL MERCADO INTERIOR
 2. LOS LÍMITES DE LA «DOCTRINA GOLDEN SHARE» Y LOS RETOS DE LA INTERVENCIÓN PÚBLICA EN LOS MERCADOS GLOBALES
 3. LOS INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LAS EMPRESAS DE INTERÉS GENERAL EN ITALIA
 4. LA SENTENCIA DEL 26 DE MARZO DE 2009: ¿UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA DOCTRINA DEL TJCE?
 5. CONCLUSIONES
-

1. EL PROBLEMA DE LAS ACCIONES DE ORO Y «LA ARMONIZACIÓN JUDICIAL» EN EL MARCO DEL MERCADO INTERIOR

Los varios instrumentos que se adscriben a la especie *golden share* (acción de oro) surgen principalmente a raíz del fenómeno privatizador de los años 80' como solución a un problema: cómo defender los intereses públicos inherentes a los sectores de actividad de las empresas prestadoras de servicios públicos, intereses que no desaparecen por la devolución o (re)introducción de la empresa al mercado. Las acciones de oro intentaban recomponer, en el mercado, la descomposición de los intereses públicos y de los intereses privados, dado que después de las privatizaciones, estos intereses se fragmentaron, apareciendo una serie de titulares autónomos de los mismos: los Gobiernos titulares de la política económica e industrial y los legisladores del marco general de libertades y garantías; los accionistas titulares de la empresa con sus legítimos intereses por la creación de riqueza; el mercado y su función de distribución de los recursos; las autoridades de regulación responsables de asegurar los intereses de los *stakeholders* y la vigilancia sobre el cumplimiento de las reglas, con independencia de los intereses privados y de los intereses políticos¹.

Este «derecho accionarial especial», que mediaba en la transición desde la titularidad pública hasta la propiedad privada de las *public utilities* se enfrentaba, pues, al problema de la garantía del interés público frente a la libertad de las sociedades anónimas. Es evidente que «privatización» no puede equivaler a desaparición de la presencia pública en ciertos ámbitos del mercado, puesto que en los mencionados ámbitos no desaparecen los intereses generales². Anteriormente a las privatizaciones, en los sectores estratégicos, las tradicionales medidas de intervención pública dirigidas a asegurar el interés general contaban con la garantía ofrecida por la propiedad pública (*public ownership*)³, pero cuando ésta vino a menos, lo que ocurrió es que la garantía de los intereses públicos se separó de la titularidad pública de los sujetos económicos. Por ello, las administraciones nacionales han ido adquiriendo «un papel regulador reforzado con respecto a aquellas actividades empresa-

¹ Vid. DRAGHI, M., «Privatizzazioni e governo societario», en AAVV, *Interessi pubblici nella disciplina delle public companies, enti privatizzati e controlli*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 197.

² Vid. GÓMEZ PORRÚA, J. M., *El control público de las empresas privatizadas*, Madrid, 2003, p. 21-23. PADRÓS REIG, C., *La transformación del régimen jurídico de la acción de oro en la jurisprudencia comunitaria*, Civitas, Madrid, 2007.

³ Acerca del redimensionamiento de las participaciones públicas y los instrumentos de intervención jurídico-administrativos, vid. DE PASQUALE, P., *Golden Share all'italiana*, en *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2000, III, p. 1236.

riales cuyo ejercicio se considera que está íntimamente ligado a intereses colectivos que precisan de una protección especial»⁴.

Los mecanismos jurídicos en cuestión, aplicados a ciertas empresas consideradas estratégicas, se traducen en derechos especiales y potestades de control sobre la gestión y el gobierno del accionariado empresarial. El ordenamiento jurídico que primero ha experimentado estas prerrogativas extraordinarias fue el británico, durante las privatizaciones⁵. El soporte jurídico era una *special right redeemable preference share*, más conocida como *golden share*, una peculiar acción de titularidad gubernamental, dotada de una estructura jurídica flexible y que se rige por el derecho mercantil; su posesión, según los casos, podría otorgar derechos inherentes: (1) el consejo de administración de la empresa, asegurando por ejemplo la nacionalidad de sus miembros; (2) el gobierno del accionariado, mediante la imposición de límites máximos de posesión y la autorización de la autoridad en los supuestos que se superen los umbrales establecidos; (3) el control de decisiones societarias relevantes, por ejemplo las operaciones de fusión y escisión; (4) la participación, mediante el nombramiento de un administrador. La *golden share* inglesa se transformó en un modelo que fue trasplantado con más o menos fidelidad al original en muchos otros países⁶.

Sin embargo, la locución «acción de oro» no identifica un modelo uniforme. Por ejemplo, en los ordenamientos de países como España⁷ o Italia, nunca se introdujo alguna acción que conllevara derechos especiales, potestades o prerrogativas a favor de la Administración, pero sí que se procuró lograr los mismos resultados de la *golden share* mediante dos instrumentos diferentes: la autorización administrativa o las potestades de control otorgadas por cláusulas estatutarias. Asimismo, en aquellos países –Gran Bretaña⁸

⁴ GIPPINI FOURNIER, E., RODRÍGUEZ MIGUEZ, J. A., *Golden shares en la Comunidad Europea: ¿fin de la edad dorada?*, en *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, núm. 220 (julio/agosto), 2002, p. 38. En este sentido, se ha puesto de manifiesto que la reducción del sector público empresarial supone a la vez la entrada de lo público en el núcleo de las empresas privadas, así FREEMAN: «*Instead of seeing privatization as a means of shrinking government, I imagine it as a mechanism for expanding government's reach into realms traditionally thought private. In other words, privatization can be a means of «publicization»*», vid. FREEMAN J., *Extending public law norms through privatization*, en *Harvard Law Review*, March 2003, vol. 116, 5, p. 1285.

⁵ Vid. WRIGHT, V., «Le privatizzazioni in Gran Bretagna», en *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1988, p. 96.

⁶ Más extensamente sobre el modelo inglés véase PADRÓS REIG, C., *La transformación...*, op. cit., p. 86 ss.

⁷ COCCIOLO, E.E., «La golden share in Spagna», en *Servizi Pubblici e Appalti*, 2004, núm. 2, pp. 247-282.

⁸ La *golden share* como institución jurídica fue desarrollada a raíz de las privatizaciones de la década de los '80 en el Reino Unido, «este mecanismo se revela como un instrumento extraordinariamente flexible en mano de los poderes públicos, por cuanto que les permitirá alcanzar una serie diversa de objetivos como en relación con la empresa privatizada, tales como el control de su actividad económica o el mantenimiento de una cierta estabilidad accionarial», vid. GÓMEZ ACEBO & POMBO, *Teoría y práctica de las privatizaciones*, McGraw-Hill, Madrid, 1997, p. 361. La *golden share* es una «acción privilegiada

(modelo mercantil y estatutario o puro), Francia y Bélgica (modelo mercantil y legal o mixto)– donde sí hay una acción como soporte común de la intervención pública, las técnicas de intervención resultan ser finalmente muy diferentes, en cuanto a naturaleza, alcance y operatividad. Un *tertium genus* de acción de oro es el modelo alemán, regulado por la llamada Ley Volkswagen, que se articula mediante una «participación accionarial pública privilegiada» asistida de un poder de cuasi veto⁹. En definitiva, las acciones de oro ponen de manifiesto una amplia heterogeneidad de formas y contenidos, pero responden todas a un mismo objetivo: asegurar el control público y evitar disfunciones en la *governance* de determinadas empresas¹⁰.

La difusión de estos instrumentos de intervención pública y la posibilidad de que su ejercicio, cuando no su mera existencia, provocara un incumplimiento de las libertades europeas de circulación de capitales y establecimiento llamaron la atención de la Comisión europea. Una lectura llana del art. 295 TCE, en virtud del cual el derecho comunitario «no prejuzga en

rescatable de derecho especial (*special-right redeemable preferente share*). Básicamente consiste en una acción cuya titularidad se reserva el gobierno, en la persona del Ministro del tesoro o de aquél que resulte competente por razón del sector de la actividad al que la sociedad pertenece, que atribuye una serie de derechos especiales, y que aunque no tiene previsto límite temporal es rescatable por el Gobierno, siempre al precio simbólico de una libra esterlina», *vid.* GÓMEZ PORRÚA, J. M., *El control público...op. cit.*, p. 27. Los derechos especiales relativos a la *golden share*, que pueden variar en cada caso concreto según las necesidades, comprenden las siguientes facultades: participación en la junta de accionistas con voz pero sin voto salvo los casos de modificación de los estatutos, nombramiento de uno o dos administradores en el consejo de administración, posibilidad de formular oposición a la disolución de la sociedad o a la emisión de ciertos valores inmobiliarios y, sobre todo, el derecho de veto a la venta de un determinado porcentaje del capital social (generalmente el 15%), lo que se configura como un poderoso instrumento *anti-takeovers*, es decir una medida defensiva contra las OPAs no deseadas. Afirma Juan DE LA CRUZ FERRER al respecto, que «el efecto que se consigue es que el juego del mercado en la lucha por el control de esa empresa se vea reemplazado por la negociación con el Gobierno», DE LA CRUZ FERRER, J., *Principios de regulación económica en la Unión Europea*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002, p. 292. En todo caso, hay que destacar que la *golden share* inglesa tiene naturaleza estatutaria y no legal, ya que se trata de una técnica de privatización no contemplada por las leyes reguladoras de los procesos privatizadores.

⁹ Con la peculiaridad de que en el caso Volkswagen, originariamente, «no se trata de garantizar una presencia pública en un sector estratégico o de un modo de intervenir administrativamente a través de la titularidad dominical de la empresa. Al contrario, estamos ante un supuesto de solución pactada entre varios reclamantes para «regularizar» una situación de propiedad confusa en la posguerra», *vid.* RODRÍGUEZ MIGUEZ, J.A., PADRÓS REIG, C., «Las acciones de oro, el derecho de sociedades y el mercado interior. Reflexiones a propósito de la STJCE sobre la Ley Volkswagen», en *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, núm. 8, 2009, p.51.

¹⁰ MERUSI habla de «una finalidad limitada, definida y específica: tutelar el interés nacional [...]», *vid.* MERUSI, F., «La Corte di Giustizia condanna la golden share all' italiana e il ritardo del legislatore», en *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2000, III, p. 1237, en este mismo sentido FLEISCHER, considera que las acciones de oro «consisted of special provisions designed to enable the executive to prevent takeovers or other changes of control which it regards as undesirable», *vid.* FLEISCHER, H., «Judgements of the Full Court of 4 de June de 2002», en *Common Market Law Review*, 40, 2003, p. 494.

modo alguno el régimen de la propiedad en los EEMM»¹¹, tal vez contribuyó a propiciar una de las paradojas más importantes del derecho europeo: que los Estados puedan optar por mantener la propiedad pública de las empresas (situación que *in re ipsa* supone privilegios y derechos especiales) o privatizar y no intervenir, prácticamente de ninguna manera. Puede que esta sea una visión demasiado maniquea del principio de neutralidad de la propiedad. En cualquier caso, parece claro que la Comisión, en su papel de centinela de la correcta aplicación del derecho europeo de la competencia y de las libertades fundamentales, ha abrazado esta segunda noción del principio, con la idea que es necesario romper cualquier vínculo de naturaleza pública que limite a la empresa privatizada, para que ésta fuera restituida al libre mercado¹². En este sentido en la doctrina se ha señalado la paulatina línea política de la Comisión en materia:

«[...] puede observarse una clara evolución en la posición de la Comisión, cada vez “menos neutral” en relación con los procesos de privatización, que han sido claramente incentivados. Tras la consecución del mercado interior, el siguiente objetivo es el de la unión económica, lo que implica una cierta uniformización de los mecanismos de intervención del Estado en la economía, y la eliminación de las distorsiones que se generan por la existencia de distintas estructuras de propiedad pública en las empresas que prestan los servicios energéticos, de telecomunicaciones, de transportes, etc. diversos elementos relacionados con la integración europea han estimulado la ola de privatizaciones en los EEMM. Junto a las reglas de disciplina presupuestaria propias de la unión monetaria, ya mencionadas anteriormente, y que aumentaron la voracidad recaudatoria de los EEMM, podemos mencionar la política de la Comisión de condicionar la aprobación de determinadas ayudas públicas a la privatización posterior de la empresa beneficiada [...]. También el derecho comunitario ha ido forzando la liberalización de sectores anteriormente sometidos a un monopolio estatal, obligando a los EEMM a permitir la entrada en esos mercados de nuevos competidores [...]»¹³.

La postura de la Comisión puede apreciarse de forma meridiana en las

¹¹ Vid. *Comunicación de la Comisión sobre los Servicios de Interés General en Europa*, de 11 de septiembre de 1996, Doc. COM (1996) 433 *in fine*, o la Comunicación de la Comisión de 24 de julio de 1991, en Boletín de las comunidades Europeas, núm. 7/8, 1991, p. 28, donde se puede leer: «La Comunidad se caracteriza por una economía de tipo mixto, en la que las empresas públicas y privadas compiten en los mismos mercados. El art. 222 TCEE [actual art. 295 TCE] establece claramente que cada Estado miembro es libre de elegir el régimen de la propiedad más adecuado. Por tanto, la Comisión nunca ha tomado posición sobre el tema de la propiedad pública».

¹² Vid. NINATTI, S., «Privatizzazioni: La Comunità Europea e le *golden shares* nazionali», en *Quaderni costituzionali*, núm. 3, 2000, p. 702.

¹³ HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., «La acción de oro en derecho comunitario: activismo judicial versus intervencionismo estatal», en *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, núm. 228, 2003, p. 12; en este mismo sentido, vid. DEVROE, W., «Privatizations and Community Law: Neutrality versus Policy», en *Common Market Law Review*, vol. 34, 1997, pp. 272-299; ARIÑO ORTIZ, G., «Acciones de oro y Unión Europea», en *Expansión*, 30 de mayo de 2000.

palabras HERNÁNDEZ LÓPEZ, ex Director de Asuntos Financieros de esta institución:

«Con estos “artilugios” jurídicos [las acciones de oro], los Gobiernos de los Estados miembros creían haber solucionado la cuadratura del círculo y logrado el doble objetivo antes mencionado, dinero y control. Pronto, no obstante, la Comisión, responsable y guardián del cumplimiento del Tratado, tomó cartas en el asunto. En efecto, los servicios de la Comisión, cuya obligación y prerrogativa es vigilar, señalar y exigir la compatibilidad de las legislaciones nacionales con la comunitaria, hicieron públicas sus dudas en el caso de las *golden shares*. Éstas parecían irreconciliables con la filosofía del mercado único, en particular en lo referente al pilar fundamental de la libertad de movimiento de capitales, de cuya supervisión la DG ECFIN era responsable. Como es sabido, esta libertad incluye la «libertad de inversión» –tanto de cartera como directa– y, accesoriamente, la “libertad de instalación”. En consecuencia la Comisión, usando de la prerrogativa antes mencionada, aprobó una Comunicación en 1997, en la que dejó clara su posición y planteó la compatibilidad de las *Golden Shares* con el Tratado»¹⁴.

La base jurídica expuesta en la Comunicación 97/C-220/06, y que sustentaba las actuaciones de la Comisión, resultaba de la combinación de cuatro principios:

1. el que procede del art. 56 TCE y que establece que los Estados miembros no pueden restringir la libertad de movimiento de capitales;
2. el que, sin embargo, permite restricciones por razones de seguridad, defensa, salud y orden público, así como para tutelar otros intereses públicos, siempre que dichas restricciones sean no discriminatorias, adecuadas y proporcionadas;
3. el principio de neutralidad de la propiedad contenido en el art. 295 interpretado en el sentido que si los Estados miembros deciden privatizar, deben ajustarse estrictamente al Tratado sin que quepan áreas sometidas a alguna influencia pública;
4. el principio derivado de la libertad de establecimiento (art. 43 TCE), por el cual los Gobiernos nacionales no pueden desvirtuar el derecho de constituir y gestionar empresas en las condiciones del país de establecimiento (tratamiento nacional).

Con este filtro, el ejecutivo comunitario consideró que las acciones de oro representaban un claro incumplimiento del derecho comunitario por tres razones esenciales: (1) ser potencialmente discriminatorias, (2) desproporcionadas respecto al fin y (3) por privar al inversor privado de su pleno derecho a la gestión de su empresa. Así, a principios de 2001, la Comisión

¹⁴ HERNÁNDEZ LÓPEZ, M., «Las acciones de oro y la Comisión Europea», en *Las políticas comunitarias: una visión interna*, núm. 831, 2006, p. 159, donde se hace referencia a la *Comunicación de la Comisión relativa a determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias*, 97/C 220/06.

había interpuesto recursos por incumplimiento contra las medidas adoptadas en Bélgica, Francia, Italia, Portugal, España y Reino Unido, mientras otros países como Dinamarca, Alemania y Holanda se encontraban en una fase precontenciosa. Desde esta perspectiva, parece que para estos Estados miembros hubiese sido preferible mantener las nacionalizaciones antes que privatizar, liberalizar y reservar derechos especiales a favor las autoridades públicas nacionales:

«Si los Gobiernos, afirmó la Comisión, quieren mantener el control sobre esas empresas, porque el bien público así lo exige, que no las privaticen; nadie les obliga a hacerlo»¹⁵.

Las cosas, sin embargo, no son tan simples. Además, resulta difícil compartir esta visión, sobre todo porque nos llevaría a creer que la Comisión, en el fondo, considera que en el mercado no cabe intervención administrativa en defensa de los intereses públicos más allá de propiedad pública, cuando, en realidad, una privatización aun parcial beneficia a las libertades de circulación de capitales en cualquier caso más que la propiedad estatal. Lo que parece fuera de duda es que hay una falta de reflexión sobre el papel y de definición de las formas de intervención pública económica en los mercados domésticos y transnacionales, a la vez que una utilización instrumental de la libre circulación de capitales (inversiones) para la construcción de un mercado único europeo.

Los procedimientos contenciosos promovidos por la Comisión ante el TJCE no levantaron críticas sólo en los EEMM afectados, también provocaron una reacción institucional del Parlamento Europeo, donde el 5 de abril de 2001 se adoptó una Resolución sobre la actualización de determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias¹⁶. En este acto, el Parlamento:

1. «Observa que los Estados miembros están abriendo sus mercados a la competencia a distintas velocidades y que es necesario adoptar medidas para garantizar que las empresas que todavía se benefician de una situación de monopolio en su mercado nacional, no se beneficien indebidamente de esa situación cuando operen en los mercados liberalizados de otros Estados miembros, y que también es necesario adoptar medidas para luchar contra nuevas situaciones de monopolio en el mercado interior [asimetría liberalizadora];

2. Es consciente de que es responsabilidad de la Comisión interponer recursos ante el TJCE contra los Estados miembros que infringen el Tratado, pero señala que la Comisión no debería establecer unilateralmente el marco jurídico en el que se interponen dichos recursos; insiste en que las normas

¹⁵ HERNÁNDEZ LÓPEZ, M., «Las acciones de oro [...]», op. cit., p. 162.

¹⁶ Resolución del Parlamento Europeo sobre la actualización de determinados aspectos jurídicos que afectan a las inversiones intracomunitarias, B5-0249, 0250, 0255 y 0256/2001.

aplicables a las inversiones intracomunitarias deberían ser aprobadas por el Parlamento y el Consejo sobre la base de una propuesta de la Comisión;

3. Pide a la Comisión que deje de utilizar la mencionada Comunicación como fundamento para sus procedimientos de infracción y que proponga inmediatamente una directiva que sustituya a la comunicación».

A pesar de la petición de la Eurocámara, la Comisión –ante la imposibilidad de lograr un acuerdo conforme con su visión del mercado interior, que llevara a la aprobación de normas de derecho secundario y a una armonización positiva– eligió la vía del unitarismo¹⁷ en lugar de la uniformidad¹⁸, y del *enforcement*¹⁹ en lugar de la *implementation*²⁰. Esta opción, como era de esperar, ha provocado cierta perplejidad, pero, por otro lado, tampoco debería sorprender. En efecto, se ha puesto de manifiesto que en los asuntos *golden share* el TJCE ha abandonado el *judicial restraint* para practicar una «jurisprudencia más creativa» que, apoyando el punto de vista de la Comisión, ha apostado «fuertemente por la liberalización de los mercados privados [...] aplicando con toda su fuerza la jurisprudencia tradicional sobre las libertades del mercado interior»²¹. Por otro lado, sin embargo, se ha observado que, especialmente en materia de libertades de circulación, la construcción del mercado común no implica necesariamente ni se ha llevado a cabo mediante la adopción de un derecho uniforme dirigido a lograr la armonización positiva, siendo posible también una integración negativa mediante medidas de levantamiento de las barreras²². Así el TJCE ha desarrollado una importante función de consolidación de la normativa sobre libre circulación de capitales. Esta función de construcción judicial del mercado europeo se lleva a cabo sobre la base del efecto directo del derecho comunitario primario²³ y del principio de equivalencia, especialmente de la «equiva-

¹⁷ Se trata, pues, de un derecho unitario en cuanto se basa en un derecho primario, mecanismo de aplicación y control, válidos para todo el territorio europeo.

¹⁸ No es un derecho uniforme porque las reglas no se producen y aplican de forma centralizada e idéntica en todo el espacio europeo.

¹⁹ En el sentido que «el incumplimiento de los Estados viene controlado en sede judicial, es decir en un lugar que por su propia naturaleza no permite una comprobación sistemática y que dispone sólo de medidas de corrección dirigidas a sancionar la conducta pero no aptas a construir y fomentar una regulación positiva», TORCHIA, L., *Il governo delle differenze*, Il Mulino, Bologna, 2006, p. 74.

²⁰ En el sentido de desarrollo normativo.

²¹ HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., «La acción de oro...», op. cit., p. 15.

²² «El Tratado no contenía ninguna indicación acerca del peso específico que integración positiva y negativa hubieran tenido que asumir en la construcción del mercado común. Las disposiciones del Tratado se limitan a indicar el fin mediante las normas de prohibición y de habilitación a la armonización, pero no determinan los instrumentos y las técnicas de actuación y aplicación, que se han desarrollado después con la legislación secundaria y con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia, por caminos muy diferentes», TORCHIA, L., *Il governo...*, op. cit., p. 56.

²³ En este sentido las sentencias del TJCE Van Gend&Loos y Costa. En doctrina, vid. MILLÁN MORO, L., «Aplicabilidad directa y efecto directo en derecho comunitario según la jurisprudencia del Tribunal de Justicia», en *Revista de Instituciones Europeas*, vol. 11, núm. 2, 1984, pp. 445-476; MARTÍNEZ-CARRASCO PIGNATELLI, J.M., «Los principios generales

lencia presunta», es decir con un menor grado de uniformización respecto a la política de competencia que se caracteriza, en cambio, por la equivalencia predeterminada especialmente por vía normativa²⁴. Este principio junto con la acción judicial reduce la carga regulatoria y hace que el TJCE tenga una «posición privilegiada como laboratorio de creación de nuevo derecho»²⁵. En otros términos, no se crean nuevas reglas europeas de armonización y se desplaza al Tribunal la función de comprobar la equivalencia de las normativas nacionales y desactivarlas cuando incumplan el derecho europeo. En todo caso, lo que parece más cuestionable no es tanto el método cuanto el contenido de la jurisprudencia sobre acciones de oro.

En una serie de sentencias, el TJCE ha juzgado la compatibilidad con el derecho comunitario de los regímenes nacionales que reservan al ejecutivo determinadas prerrogativas de intervención en la estructura accionarial y en la gestión de ciertas empresas. Hasta la fecha en que escribimos, se trata de doce sentencias pronunciadas entre 2000 y 2009:

1. Comisión v. Italia, asunto C-58/99, de 23/05/2000;
2. Comisión v. Portugal, asunto C-367/98, de 04/06/2002;
3. Comisión v. Bélgica, asunto C-503/99, de 04/06/2002;
4. Comisión v. Francia, asunto C-483/99, de 04/06/2002;
5. Comisión v. España, asunto C-463/00, de 13/05/2003;
6. Comisión v. Reino Unido, asunto C-98/01, de 13/05/2003;
7. Comisión v. Holanda, asunto C-282/04, de 28/09/2006;
8. Comisión v. Alemania, asunto C-112/05, de 23/10/2007;
9. Federconsumatori *et al.* V. Comune di Milano, asuntos C-463/04 y 464/04 de 06/12/2007;
10. Comisión v. España, asunto C-196/07, de 06/03/2008;
11. Comisión v. España, asunto C-207/07, de 17/07/2008;
12. Comisión v. Italia, asunto C-326/07, de 26/03/09.

De todo este *corpus* jurisprudencial es posible extraer una doctrina común. A pesar de contener decisiones condenatorias casi constantes (menos el caso de Bélgica), se perfilan las condiciones de una «golden share virtuosa» y se

del Derecho Comunitario: En particular, los principios de efecto directo y primacía», en *Noticias de la Unión Europea*, núm. 179, 1999, pp. 23-34; DE WITTE, B., «Direct Effect, Supremacy and the Nature of the Legal Order», en CRAIG, P., DE BURCA, G., *The Evolution of EU Law*, Oxford, Oxford University Press, 1999, ALONSO GARCÍA, R., *El sistema jurídico europeo*, Civitas, Madrid, 2009.

²⁴ TORCHIA, L., *Il governo...*, op. cit., p. 53 ss.

²⁵ RODRÍGUEZ MIGUEZ, J.A., PADRÓS REIG, C., «Las acciones de oro...», op. cit., p. 73.

declara su absolució n si las medidas de intervenció n que corresponden a las autoridades p ú blicas cumplen con los siguientes requisitos:

- a) Las medidas se emplean para salvaguardar intereses generales imperativos.
- b) Las medidas no son discriminatorias.
- c) Las medidas se articulan en mecanismos idóneos a garantizar el fin perseguido, que no vayan más allá de lo estrictamente necesario para alcanzar dicho fin (preferiblemente medidas de control *a posteriori* tipo régimen de oposició n y no de autorizació n previa).
- d) Si existe un texto normativo preciso.
- e) Si se pueden someter las medidas a controles judiciales efectivos.²⁶

Asimismo es posible formular toda una serie de crí ticas hacia esta jurisprudencia calificada por algunos estudiosos de «apodí ctica, simple, mecánica»²⁷ en la que se ha detectado un impropio «activismo judicial»²⁸ del TJCE. La visió n de la Comisió n y las decisiones de los jueces europeos han sido sometidas a severas crí ticas por el propio Abogado General RUIZ-JARABO COLOMER²⁹.

En primer lugar, con un equivocado sentido de la economí a procesal, el TJCE ha analizado todos los casos desde la perspectiva absorbente de la libertad de circulació n de capitales, menos en la ú ltima sentencia que, como veremos más adelante, puede suponer una nueva tendencia. Así en todos los litigios en los que las acciones de oro implicaban derechos especiales o privilegios relacionados con decisiones estratégicas acerca de la gestió n empresarial o a la destinació n de determinados activos, es decir, circunstancias inherentes al control corporativo y no a la mera circulació n de capitales, el TJCE ha estimado que «una vez demostrada la vulneració n del artículo 56 CE, apartado 1, no es necesario analizar separadamente las medidas controvertidas a la luz de las normas del Tratado relativas a la libertad de establecimiento»³⁰.

Esta elecció n de campo ha sido firmemente desaprobada por TORRENT, según el cual, «é ste es uno de los argumentos más indefendibles de toda la jurisprudencia “golden share”. [Los casos de acciones de oro] en vez de situarlos, como hizo y hace, en el marco del capítulo sobre movimiento de capitales, el Tribunal debía haber examinado la conformidad con el Tratado de las normativas nacionales atacadas por la Comisió n en el marco del

²⁶ PADRÓS REIG, C., *La transformació n...*, op. cit., p. 175.

²⁷ Vid. FERRARI, G. F., «Motivi imperativo di interesse pubblico e libera circolazione dei capitali», en *Diritto pubblico comparato ed europeo*, 2005, III, p. 1459.

²⁸ Vid. HINOJOSA MARTÍ NEZ, L. M., *La acció n de oro en derecho comunitario: activismo judicial versus intervencionismo estatal*, en *Gaceta Jurídica*, núm. 228, nov./dic. 2003, p. 11 ss.

²⁹ Vid. Reiteradas crí ticas expuestas en las conclusiones relativas a los asuntos C-463/00, C-98/01, C-112/2005 y C-326/07.

³⁰ STJCE Comisió n v. Holanda, asunto C-282/04, p. 43.

capítulo relativo al derecho de establecimiento, en particular por lo que se refiere al respeto de la obligación de trato nacional»³¹.

Es posible que el TJCE, adoptando la visión del mercado interior de la Comisión, haya preferido situar la controversia en el marco de la libertad de circulación de capitales y no el más correcto ámbito de la libertad de establecimiento, consciente de que desde esta segunda perspectiva, hubiera tenido que legitimar las medidas nacionales del tipo acción de oro.

En segundo lugar, el TJCE reconoce que la seguridad representa una justificación a la limitación de la libre circulación de capitales pero inmediatamente especifica que «las exigencias de seguridad pública [...] deben interpretarse en sentido estricto, de manera que cada Estado miembro no pueda determinar unilateralmente su alcance sin control por parte de las instituciones de la Comunidad Europea. Así, la seguridad pública sólo puede invocarse en caso de que exista una amenaza real y suficientemente grave que afecte a un interés fundamental de la sociedad»³². Parece que de este modo el Tribunal reserve a sí mismo la noción de seguridad pública, como si ésta pudiera ser «comunitarizada»; sin embargo, a diferencia de las nociones de mercancía o de trabajador, la seguridad pública queda vinculada a la definición que de ella se dé en las normativas nacionales, de tal manera que la seguridad se configura aún como uno de los últimos reductos de libertad de los Estado miembros.

Por ejemplo, la intervención en el ámbito de las centrales nucleares en cuanto activos estratégicos podría legítimamente suponer una restricción a la circulación de capitales y a la libertad de establecimiento por razones de seguridad, al verse afectada la propia seguridad nacional del Estado, es decir algo que atañe directamente a su soberanía³³. Al respecto cabe apuntar que más allá de los casos resueltos, existen en Europa otras acciones de oro que ni siquiera han sido cuestionadas por la Comisión europea. Siempre en Bélgica, aparte las dos acciones de oro activas en las empresas Société Nationale de Transport par Canalisations (SNTC) y Distrigaz, examinadas y aprobadas por el TJCE, el Estado dispone de otra acción de oro en la empresa Société Belge des Combustibles Nucléaires que no se incluyó en el expediente abierto por la Comisión; ésta actuó de la misma forma respecto al Reino Unido, cuyo expediente se refería únicamente a la *golden share* en la empresa gestora de los aeropuertos pero no a aquella de empresas como Rolls Royce, VSEL astilleros militares o Sealink operantes en el sector aeronáutico y del armamento. Pues como dice GIPPINI FOURNIERT, «esto podría

³¹ TORRENT, R., «Derecho comunitario e inversiones extranjeras directas: libre circulación de los capitales vs. Regulación no discriminatoria del establecimiento. De la *golden share* a los nuevos *open skies*», en *Revista Española de Derecho Europeo*, núm. 22, 2007, p. 300, que desmonta toda la construcción jurisprudencial sobre las acciones de oro.

³² Vid. Sentencia de 17 de julio de 2008, Asunto C-207/07, apdo. 47, pero también sentencia 463/00, apdo. 72.

³³ Vid. Conclusiones del Abogado General Sr. GEORGES COSMAS, presentadas el 23 de marzo de 2000, asunto «Albore» C-423/98.

indicar que la Comisión considera que determinados sectores (energía nuclear, defensa) requieren un trato especial»³⁴.

Según FLEISCHER, el TJCE, tras las sentencias sobre las acciones de oro hubiera tenido que ser más comprensivo con los EEMM y las restricciones fundadas en motivos de seguridad³⁵ de no ser así, el TJCE correría el riesgo de convertirse en un peligroso motor de la desregulación de los mercados, «en un papel que sería ajeno a la necesaria neutralidad ideológica que debe presidir la función judicial europea»³⁶.

Otro aspecto controvertido de la doctrina del TJCE se refiere al test de proporcionalidad³⁷ de las medidas nacionales. Éstas deben ser proporcionadas respecto al fin perseguido, de forma que no pueda alcanzarse el mismo objetivo con medidas menos restrictivas. En las consideraciones del TJCE un sistema de declaraciones *a posteriori* sería el más respetuoso con el principio de proporcionalidad, ejemplo de ello sería el régimen de oposición examinado en el caso de la acción de oro belga.

Sin embargo, creemos que se trata de un argumento más bien virtual, una clase de placebo. La idea de fondo es que hay que emplear una medida que sea respetuosa con la autonomía privada de la empresa³⁸. Entonces, habría que apreciar cuáles serían las diferencias prácticas que beneficiarían a una empresa entre un régimen de control *a posteriori*—si éste que prevé la suspensión de los efectos de los actos o acuerdos sociales mientras no expire el plazo para manifestar la oposición— y en régimen de autorización previa que prevea el mecanismo del silencio positivo. Si nos fijamos en los efectos útiles para las empresas, dado que en ambos casos hay que esperar, al fin la autonomía privada resulta igualmente condicionada, así que no se puede decir que el régimen de oposición es realmente más proporcionado.

En definitiva, el verdadero avance hacia la construcción de un derecho administrativo respetuoso de la economía de mercado y de las empresas no pasa por la sustitución de los regímenes de autorización con otros de oposición (anómalos), sino por la definición de procedimientos que fijen límites,

³⁴ GIPPINI FOURNIER, E.— RODRÍGUEZ MIGUEZ, J. A., *Golden shares en la Comunidad Europea: ¿fin de la edad dorada?*, en *Gaceta jurídica*, núm. 220 (julio/agosto), 2002, p. 60.

³⁵ Vid. FLEISCHER, H., «Golden share. Judgments of the Full Court of 4 June 2002», en *Common Market Law Review*, 2003, vol. 40, issue 2, p. 49.

³⁶ HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., *La acción de oro en derecho comunitario: activismo judicial versus intervencionismo estatal*, en *Gaceta Jurídica*, núm. 228, noviembre-diciembre, 2003, p. 23.

³⁷ Sobre el principio de proporcionalidad en el derecho administrativo europeo, *vid.* SCHWARZE, J., *The principle of proportionality and the principle of impartiality in european administrative law*, en *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 2003, núm. 1, pp. 53-75; MORAL SORIANO, L.M., «Proporcionalidad y servicios de interés económico general», en *Revista Española de Derecho Europeo*, núm. 3, 2003, pp. 387-416; y recientemente, FERNÁNDEZ NIETO, J., *La aplicación judicial europea del principio de proporcionalidad*, Dykinson, Madrid, 2009.

³⁸ Vid. DE LA SERNA BILBAO, M.N., «Comentario a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea en relación con las denominadas acciones de oro: las restricciones a las libertades de la libre circulación de capitales y establecimiento», en *Revista española de derecho europeo*, núm. 7, 2003, p. 557.

que reduzcan la discrecionalidad y que aseguren la efectividad de los medios de defensa de los sujetos privados. Así, por ejemplo, establecer un plazo de resolución reducido favorece la libertad decisoria de la empresa igual que un sistema de control *a posteriori*. Además, que los mecanismos de control *a posteriori* resulten preferibles, no significa que sean la única solución viable, ni siquiera para el propio TJCE. En efecto, en la sentencia *Anahir* (asunto C-205/99), afirma el TJCE que «para que un régimen de autorización administrativa previa esté justificado, aun cuando introduzca una excepción a una libertad fundamental, debe, en cualquier caso, basarse en criterios objetivos, no discriminatorios y conocidos de antemano por las empresas interesadas, de forma que queden establecidos los límites del ejercicio de la facultad de apreciación de las autoridades nacionales, con el fin de que ésta no pueda utilizarse de manera arbitraria»³⁹.

Por otra parte, parece que el TJCE hace esfuerzos por defender la proporcionalidad del régimen de oposición. En efecto, en el caso de Bélgica, el Tribunal cuando analiza el mecanismo de control *ex post facto*, se sirve del mismo parámetro de legalidad que utiliza para el régimen de autorización. Afirma acertadamente HINOJOSA MARTÍNEZ:

«A la hora de analizar los mecanismos de control *a posteriori* sobre determinadas decisiones de gestión en las empresas privatizadas creados por los gobiernos belga y francés, el TJCE utiliza los mismos cuatro criterios [...] para evaluar su compatibilidad con el derecho comunitario. En el asunto *Comisión c. Bélgica*, el Tribunal identifica la existencia de un interés público legítimo, que interpreta restrictivamente (aps. 46-47), indica que la Comisión no ha demostrado que se pudieran alcanzar los mismos objetivos por medios menos restrictivos (ap. 53), comprueba que las medidas son suficientemente precisas y objetivas (ap. 50), constatando también que cualquier decisión administrativa en ese contexto debe estar motivada formalmente y ser susceptible de un control jurisdiccional efectivo (ap. 51). Como puede apreciarse, el TJCE realiza un análisis idéntico al que correspondería a una autorización administrativa previa. Lo relevante, por tanto, no es si la restricción es previa o posterior a la decisión sobre la gestión de la empresa, sino que el núcleo del análisis debe centrarse en la adecuación de la medida para la protección de un interés público legítimo»⁴⁰.

Por esta razón, entendemos que antes de la proporcionalidad debe considerarse la idoneidad de la medida de intervención para asegurar el interés público. La tesis del TJCE es que los controles autorizatorios previos a la adquisición de participaciones o activos no constituyen unas medidas adecuadas para garantizar los intereses públicos, ya que la mera adquisición de una participación o de un activo no puede, en sí, considerarse como una amenaza real y suficientemente grave para dichos intereses. Esta opinión es cuestionable en la medida en que justo antes de que se realice una adquisi-

³⁹ Sentencia del Tribunal de Justicia del 20 de febrero de 2001, C-205/99, apdo. 38.

⁴⁰ HINOJOSA MARTÍNEZ, L. M., *La acción de oro...*, *op. cit.*, p. 25.

ción (aunque no sólo en este momento) es necesario verificar si a causa de ella pudiera tener lugar una disminución de las varias garantías de los intereses generales. En otras palabras, una autorización será una medida idónea y admisible para el derecho comunitario si su fin es comprobar algunas condiciones objetivas, como pueden ser la capacidad técnico-patrimonial de la empresa y la capacidad de cumplir con las obligaciones y las inversiones previstas.

Ejemplo de ello es el caso de la potestad autorizatoria que las autoridades italianas pueden ejercer sobre las empresas concesionarias de autopistas, derivada del art. 3.5 del D.Lgs. 143/1994, que la propia Comisión consideró conforme con el derecho comunitario⁴¹. Efectivamente, ante las controversias suscitadas a raíz del proyecto de fusión Abertis/Autostrade, la Comisaria de Competencia Kroes abandonó (sorprendentemente) la ortodoxia de la lucha contras las acciones de oro cuando, el 18 de julio de 2007, reconoció la compatibilidad con el derecho comunitario del régimen de autorización al que quedan sometidas las operaciones de concentración comunitaria que afectan a empresas concesionarias, después de que el Gobierno italiano se comprometió a regular de forma detallada el correspondiente procedimiento e introducir criterios de ejercicio de la potestad autorizatoria⁴².

La última STJCE sobre la acción de oro italiana (2009), a raíz de la cual desarrollamos estas reflexiones, examina justamente el reglamento por el

⁴¹ Vid. Comunicado de prensa de la Comisión Europea, «Fusiones: la Comisión acoge con satisfacción la medida adoptada por Italia para aclarar los procedimientos de autorización en el sector de las autopistas de peaje», IP/07/1119 de 18/07/2007: «Tras una serie de discusiones constructivas con la Comisión Europea, las autoridades italianas han presentado un proyecto de normas que aclara el marco regulador de la autorización de la transferencia de concesiones de autopistas en Italia. Las normas propuestas adoptan la forma de una «*Direttiva*» que [...] supedita la transferencia de concesiones a dos requisitos excluyentes: i) el nuevo concesionario debe asumir todas las obligaciones del concesionario previo, incluidas las correspondientes a la realización de inversiones ya previstas en planes financieros anteriores pero no efectuadas; ii) el nuevo concesionario debe ser asimismo capaz, por lo que se refiere tanto a los recursos financieros como técnicos, de dar cumplimiento a esas obligaciones. Todas las garantías exigidas al nuevo concesionario deben ser proporcionadas y estar limitadas a lo que es necesario para evitar la no realización definitiva de inversiones acordadas. Además, la *Direttiva* aclara que el procedimiento de autorización se concluirá en un plazo de 90 días con una decisión positiva o negativa. La autorización se considerará concedida si las autoridades no emiten una decisión explícita en ese plazo. Antes de su entrada en vigor, cualquier decisión negativa o sujeta a condiciones será notificada a la Comisión de conformidad con el artículo 21 del Reglamento sobre operaciones de concentración».

⁴² La normativa italiana contiene además la indicación del modelo procedimental a seguir para asegurar la coordinación con el procedimiento comunitario de autorización de las concentraciones de competencia de la Comisión, lo que hubiese permitido superar el defecto denunciado por el TJCE en la sentencia del 6 de marzo de 2008 sobre la resolución de la CNE, relativo a la falta de comunicación y de autorización de la Comisión sobre la citada resolución. Sobre el caso Abertis/Autostrade, vid. PADRÓS, C., COCCIOLO, E.E., *Intervención pública en sector de las empresas concesionarias de autopistas. El caso Abertis/Autostrade*, Dykinson, Madrid, 2009.

que se definen los criterios para el ejercicio de los derechos especiales en las empresas estratégicas de la energía, telecomunicaciones y defensa y juzga si la Administración italiana ha cumplido con las obligaciones procedentes del Tratado (arts. 43 y 56). El derecho comunitario no se opone a la autorización administrativa cuando esté sujeta a parámetros objetivos y se reduzca la discrecionalidad de las autoridades públicas. Se impone pues lo que podríamos llamar una administrativización de la acción de oro. Esta forma de autorización implica un aumento de la importancia de la definición de los requisitos y de los criterios de ejercicio de la potestad. En definitiva, dentro del poder administrativo la regulación adquiere prioridad sobre el acto y se distingue la esfera de la regulación de la administración en sentido estricto.

2. LOS LÍMITES DE LA «DOCTRINA GOLDEN SHARE» Y LOS RETOS DE LA INTERVENCIÓN PÚBLICA EN LOS MERCADOS GLOBALES

Tras casi una década de jurisprudencia europea⁴³, puede finalmente entenderse que las llamadas acciones de oro describen «toda estructura jurídica, aplicable a las empresas individualmente, que conserva o contribuye a perdurar la influencia de la autoridad pública sobre tales compañías»⁴⁴. La posibilidad que las Administraciones de los EEMM mantengan la titularidad de tales derechos o de regímenes especiales, que permiten controlar ciertos acuerdos o la composición del accionariado de empresas (operantes principalmente en sectores estratégicos de las economías nacionales), no ha sido descartada por la doctrina del TJCE, aunque su esfera de supervivencia resulta ser muy estricta. En este sentido, el abogado general RUÍZ-JARABO, en las conclusiones presentadas en los asuntos de 2003, resumió de la siguiente manera los criterios de juicio del TJCE:

- a) «El examen de las distintas normativas nacionales de intervención se lleva a cabo, esencialmente, a la luz de los principios relativos a la libre circulación de capitales (art. 56 TCE), de cuya inobservancia se deriva, como consecuencia accesoria, la posible infracción de la libertad de establecimiento (art. 43 TCE).
- b) En la medida en que pueden impedir la adquisición de acciones en las empresas afectadas y disuadir a los inversores de otros Estados miembros, dichas normativas constituyen restricciones a la libertad de circulación de capitales.

⁴³ La primera sentencia del TJCE sobre *golden share* es Comisión v. Italia, de 23/05/2000, asunto C-58/99, y la más reciente es Comisión v. Italia, de 26/03/2009, asunto C-326/07.

⁴⁴ RUÍZ-JARABO COLOMER, D., *Conclusiones del Abogado General presentadas el 6 de noviembre de 2008*, Asunto, C-326/07. Estamos, pues, ante una definición mucho más amplia de la que ofrece, por ejemplo, el Reuters Financial Glossary: «A share that confers sufficient voting rights in a company to maintain control and protect it from takeover. The golden share prevents potential predators from buying shares and then using them to outvote the company's existing owners».

c) El artículo 295 TCE no posee virtualidad práctica alguna en este ámbito.

d) La libre circulación de capitales sólo puede restringirse legítimamente con medidas que, sin efectuar una discriminación por la nacionalidad, respondan a razones imperiosas de interés general y sean adecuadas y proporcionadas al fin que se persigue. Tales medidas, que deben adoptarse *a posteriori*, han de basarse en criterios objetivos, conocidos de antemano por los interesados, y ser susceptibles de impugnación jurisdiccional»⁴⁵.

Asimismo, aquella peculiar variable de acción de oro, articulada mediante la participación accionarial privilegiada conforme al derecho societario nacional –como en los casos AEM y Volkswagen decididos en 2007– tampoco se escapa a la aplicación del art. 56 TCE; pues la libre circulación de capitales se opone a que un Estado se beneficie de una situación de control otorgada por los estatutos o por las normas de derecho societario ya que esto restringiría la citada libertad comunitaria y disuadiría las inversiones de otros EEMM. Esta solución se apoya en la sofisticada doctrina que teoriza una «presunción de incapacidad privada» de los Estados accionistas, elaborada por el abogado general POIARES MADURO, según la cual «dado que los organismos públicos están sujetos a mecanismos locales o nacionales de responsabilidad política, tienden por naturaleza a acomodar su comportamiento a la luz de los intereses de aquellos que están representados dentro del marco de tales mecanismos. Por consiguiente, cuando un organismo público es titular de acciones que le conceden una posición privilegiada respecto de otros accionistas por lo que se refiere a sus facultades de control en la sociedad de que se trata, existe un riesgo real de que tales facultades se utilicen para conceder un acceso selectivo y potencialmente discriminatorio al mercado nacional»; ni sirve la circunstancia que el Estado actúe dentro del marco de su derecho de sociedades, ya que no resulta relevante la formalización endógena o exógena de las prerrogativas, si finalmente lo que se consigue es una situación de privilegio que puede restringir la libertad de circulación de capitales. Además el art. 56 obliga a los EEMM *ratione personae*, es decir no sólo en cuanto actúan como autoridades públicas, sino en tanto sujetos firmantes del Tratado⁴⁶. En definitiva, todos los actos del Estado realizados en calidad de accionista ordinario se caracterizarían por un trasfondo autoritativo o publicístico ajeno a la pura lógica de mercado.

Las sentencias sobre acciones de oro se consideran verdaderos *leading cases*, en tanto proporcionan una importante aportación al acervo comunitario, en primer lugar, porque contribuyen a fijar el alcance y las restricciones permitidas a la libertad de circulación de capitales; en segundo lugar, porque establecen importantes referencias en materia de operaciones de adqui-

⁴⁵ RUÍZ-JARABO COLOMER, D., *Conclusiones del Abogado General presentadas el 6 de febrero de 2003*, Asuntos acumulados C-463/00 y C-98/01, p. 30.

⁴⁶ POIARES MADURO, M., *Conclusiones del Abogado General presentadas el 7 de septiembre de 2006*, Asuntos acumulados C-463/04 y C-464/04, p. 25.

sición intracomunitaria (*takeover regulation*)⁴⁷; en tercer lugar, porque proporcionan un marco dentro del cual analizar las relaciones entre empresas públicas y derecho europeo; y finalmente, porque inciden sobre el derecho de sociedades y respaldan los propósitos de la Comisión de unificar tal derecho⁴⁸.

Esta jurisprudencia es el resultado del impulso anti-*golden share* de la Comisión en aras a la abolición de los obstáculos a libre circulación de capitales. Según la citada institución:

«*Since companies in which Member States retain special rights often play a significant role in the economy, special rights have potentially strong economic implications. Special rights may hinder privatised companies from achieving the full benefits of privatisation, they may distort market-driven cross border activity in terms of direct investment but also in terms of portfolio investment in privatised companies and often prove one of the obstacles to achieving a level playing field in the EU market for corporate control*»⁴⁹.

Sin embargo, cabe preguntarse si la Comisión se equivoca.

Los recursos de incumplimiento han llevado a unas decisiones del TJCE que han armonizado sustancialmente, a falta de una directiva específica, los derechos especiales de los EEMM en sus antiguas empresas públicas. Puede, por lo tanto, afirmarse cierto valor de las sentencias de cara a la construcción del mercado interior, su papel demoledor de los privilegios públicos, su funcionalidad en los procesos de privatizaciones y su capacidad de guiar la reestructuración de los sectores empresariales públicos de los países que en 2004⁵⁰ y 2007⁵¹ se han incorporado a la UE⁵². No obstante, la comentada jurisprudencia se asoma ante un escenario complejo pero no aprovecha o interpreta las nuevas tendencias del derecho económico e incluso, se queda en una posición bastante conservadora, desde la que separa las esferas de lo público y de lo privado.

⁴⁷ Vid. ADOLFF, J., «Turn of Tide? The Golden Share Judgements of the European Court of Justice and the Liberalization of European Capital Market», en *German Law Journal*, vol. 3, núm. 8, 2002.

⁴⁸ RODRÍGUEZ MIGUEZ, J.A., PADRÓS REIG, C., «Las acciones de oro...», op. cit., p. 66. Vid. también ZUMBANSEN, P., SAAM, D., «The ECJ, Volkswagen and European Corporate Law: Reshaping the European Varieties of Capitalism», en *German Law Journal*, vol. 8, núm. 11, pp. 1027-1051.

⁴⁹ Commission of the European Community, Commission Staff Working Document, Special rights in privatised companies in the enlarged Union – a decade full of developments, Brussels, 22/07/2005, pp. 4-5.

⁵⁰ En 2004 se incorporan República Checa, Chipre (sólo la parte greco-chipriota), Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta y Polonia.

⁵¹ En 2007 se incorporan Rumanía y Bulgaria. Sobre la *golden share* en Bulgaria, vid. RHETT MILLER, L., BOCK, C.W.D., «Golden Shares and EU Accession: Bulgaria's Balancing Act», en *Journal of European Affairs*, Vol. 1, núm. 1, 2003.

⁵² Commission of the European Community, Commission Staff Working Document, Special rights..., op. cit., p. 13 ss.

La doctrina de la Comisión y del TJCE está centrada en el análisis de los instrumentos de intervención pública de un Estado en su propia economía nacional y se preocupa de prohibir las medidas que obstaculicen el acceso al mercado nacional para los inversores establecidos en otros. Pero hay otras importantes cuestiones no reflejadas en la doctrina *golden share*. ¿Qué ocurre con las operaciones societarias de adquisición de participaciones, realizadas por una corporación participada por un Estado o en la que dicho Estado es titular de derechos especiales o ejerce algún tipo de control o influencia relevante, si la operación mercantil se realiza en el mercado nacional de otro Estado? ¿Implica un riesgo de república por las asimetrías de la liberalización? ¿Se trata de una operación mercantil común o, al revés, aplicando la «doctrina *golden share*», supone una forma de intervención pública transnacional? La pregunta es más que procedente desde la perspectiva de los mercados globales, en los que el protagonismo de la circulación de los flujos de capitales y del poder de las corporaciones privadas resta fuerza a los tradicionales instrumentos basados en soberanía nacional.

Si puede entenderse la globalización como un proceso de transferencia de poder de los Estados a los mercados⁵³, entonces puede considerarse que los Estados participando o interviniendo en una sociedad anónima consiguen extender su capacidad de regulación más allá de las fronteras nacionales. De tal manera que la *corporate regulation* se transforma en un instrumento indirecto de *market regulation*. En otras palabras, los Estados recuperan una capacidad de influencia en el mercado transnacional –que sería mínima como sujetos públicos– actuando mediante sujetos privados. Todo esto pone de manifiesto que separar de forma tan simple lo público de lo privado, como se ha hecho en la sentencias del TJCE sobre acción de oro, tiene muchos límites.

Pongamos un ejemplo para entender el alcance de la cuestión. El Folketrygdfondet (Fondo de Pensiones Noruego) es el fondo soberano más grande de Europa y uno de los mayores del mundo con un valor estimado de 380.000 millones de dólares. Es una empresa con un estatuto especial cuyo único accionista es el Estado, viene administrada por la NBIM –una división del Banco Central Noruego– y su actividad consiste en reinvertir los ingresos generados por la venta del petróleo noruego en miles de empresas de todo el mundo. La estrategia de inversión del fondo es la de maximizar a largo plazo la riqueza generada por el petróleo operando como un inversor privado, pero en condiciones más favorables, dado que el Parlamento Noruego ha conferido al Folketrygdfondet unos derechos especiales para actuar con más flexibilidad que otros fondos privados. Además, el fondo no opera únicamente con arreglo a una estricta lógica empresarial, sino que su accionista público ha manifestado claramente su intención de incluir unos

⁵³ FERRARESE, M.R., *Le istituzioni della globalizzazione*, Bologna, Il Mulino, 2000, p. 7. Sobre las relaciones entre derecho público y globalización, véase, BALLBÉ, M., «El futuro del derecho administrativo en la globalización: entre la americanización y la europeización», en *Revista de Administración Pública*, núm. 174, 2007, pp. 215-276.

compromisos éticos en sus operaciones de inversión⁵⁴. Manifestación de ello es la creación en 2004 de un Consejo Ético al que corresponde evaluar si las empresas en las que se invertirá cumplen con unos estándares éticos. En este sentido, el Consejo ha recomendado no invertir en compañías implicadas en la construcción de armas nucleares o bombas de racimo, o que contaminan el medioambiente, o no respetan los derechos humanos. En 2006 el fondo noruego realizó una desinversión de 430 millones de dólares en Wal-Mart por considerar que ésta violaba reiteradamente los derechos de los trabajadores⁵⁵. La operación suscitó las críticas de la Administración norteamericana que consideraba que de esta manera se estaba llevando a cabo una intervención regulatoria indirecta⁵⁶. A Noruega, en cuanto miembro del Área Económica Europea, se le aplica la normativa del mercado único (menos en la materia de agricultura y pesca), pero considerando los méritos de la agenda ética de su fondo de inversión soberano, puede que el caso no levante preocupación y que no se capte todo lo que plantea esta forma de intervención pública en el mercado. Consideremos otro ejemplo.

Entre 2006 y 2007, el fondo soberano Dubai International Capital y el banco público ruso Vneshtorgbank adquirieron respectivamente el 3.1% y el 5% de EADS (European Aeronautic Defense and Space Company) estas operaciones desataron la preocupación de Francia y Alemania, que, para defender los intereses sensibles en esta empresa estratégica, propusieron la creación de una *golden share* europea. Según los socios la participación en EADS del capital de países no aliados podría comprometer los contratos comerciales con los EEUU. Sin embargo, la respuesta de la Comisión Europea fue tajante: «La opinión general sobre las acciones de oro es muy clara. La Comisión Europea cree que las acciones de oro no tienen ningún lugar en el mercado interior. Eso ha sido confirmado de manera muy consistente por el Tribunal de Justicia»⁵⁷. Ante esta negativa, en marzo de 2008 el presidente del Consejo de administración de EADS y representante del acciona-

⁵⁴ «En 2004 el Parlamento noruego aprobó las Directrices Éticas del Fondo, que incluyen ciertos criterios éticos por los que se guían las inversiones que éste realiza. Dado que el derecho internacional sólo regula las relaciones entre Estados, es difícil derivar de las fuentes del derecho internacional normas que también se apliquen a los actores del mercado internacional. Sin embargo, es este derecho internacional, a través de convenciones, el que da contenido a requisitos mínimos en materia de derechos humanos, derecho humanitario o medio ambiente y son estos criterios mínimos los que Noruega ha decidido también aplicar a sus inversiones», MACHADO MACHADO, T., *Inversión pública y ISR: el fondo noruego*, en *Boletín Ecores*, Abril 2008, disponible en http://www.ecodes.org/pages/especial/inversion_indices_sostenibles/RSC_opinion_TMachado.asp.

⁵⁵ WALT, V., «Norway to Wal-Mart: We Don't Want Your Shares», en *Fortune*, August 1, 2006, en http://www.money.cnn.com/magazines/fortune/fortune_archive/2006/08/07/8382565/index.htm

⁵⁶ LANDLER, M., «Norway Backs Its Ethics With Its Cash», en *New York Times*, May 4, 2007, <http://www.query.nytimes.com/gst/fullpage.html?res=9E01E1DB113EF937A3575-6C0A9619C8B63&sec=&spon=&pagewanted=3>.

⁵⁷ Declaración del portavoz de Mercado Interior, Oliver Drewes, Bruselas 07/03/2007, Europrapress.

riado alemán declaraba que, en lugar de introducir una *golden share*, tal vez sería mejor modificar los estatutos sociales de la compañía para que nadie pueda lograr más del 15% del capital social, de manera que serían los accionistas de EADS a decir quien pueda adquirir una participación estratégica⁵⁸. Una vez más se plantea conseguir la misma finalidad de la acción de oro mediante un pacto entre accionistas que supondría una restricción otorgada por un régimen de gobierno corporativo. Pero a este enfoque podría aplicarse la doctrina AEM/VW del TJCE, según la cual una restricción de derecho privado no justifica que se produzca unos beneficios para sujetos públicos (el Estado francés, el español y el alemán), así que los Estados actuando como accionistas ordinarios serían discriminados respecto a otros participantes del mercado⁵⁹.

En definitiva, se puede apreciar cómo los asuntos relativos a las acciones de oro tocan algunas de las cuestiones más relevantes y actuales del derecho económico, sin embargo, puede observarse que la política de la Comisión y las decisiones del TJCE no acaban de enfocar todas las potencialidades de la intervención pública en los mercados globalizados. El análisis de las medidas nacionales proyectadas sólo en la dimensión de la economía doméstica ha dejado en la sombra las oportunidades y los problemas intervención/participación pública transnacional. Por otra parte, sólo con la última STJCE de 26 de marzo de 2009, asunto C-326/07, sobre la acción de oro italiana, se puede ver una limitación de la fuerza expansiva de la libertad de circulación de capitales. La solución cuasi mecánica de todos los asuntos planteados desde la perspectiva del art. 56 TCE estaba paulatinamente desarmando, no sólo a los EEMM, sino a Europa como actor económico global, dificultando la defensa de sus intereses estratégicos. En este sentido alertaba TORRENT de que «todo parece muy bonito y muy procomunitario cuando nos limitamos a examinar una inversión extranjera directa procedente del Estado Miembro A en el Estado Miembro B (una OPA de Électricité de France, de E.On o de Enel sobre Endesa, por ejemplo). Pero ¿resulta el argumento tan procomunitario si examinamos una posible OPA de Gazprom, gigante empresarial ruso del sector de la energía controlado por el Gobierno ruso, sobre Endesa y/o E.On y/o Enel y/o Électricité de France, si fuera privatizada (o sobre todas ellas)? [...] Las disposiciones sobre capitales no sólo se aplican a los movimientos entre Estados Miembros sino también a los movimientos hacia y en procedencia de Estados terceros. [...] El TJCE no está al servicio de criterios de política económica exterior y tendría dificultades jurídicas a mi juicio insuperables, mientras no cambie su jurisprudencia, para dar, en materia de movimientos de capitales, un tratamiento distinto a Gazprom del que da a una empresa de un Estado Miembro»⁶⁰. Parece que la última sen-

⁵⁸ La mayoría de las acciones de EADS (50,49%) pertenece a tres accionistas reunidos en un contrato de *partnership*: la holding francesa SOGEADE que detenta el 22,50% (los accionistas de la holding son el Estado francés y el grupo Lagardère), la alemana Daimler con el 22,50% y la española SEPI con el 5,49%.

⁵⁹ Vid. RODRÍGUEZ MIGUEZ, J.A., PADRÓS REIG, C., «Las acciones de oro...», op. cit., p. 65.

⁶⁰ TORRENT, R., «Derecho comunitario e inversiones extranjeras directas...», op. cit., p. 308.

tencia sobre la *golden share* italiana, al introducir el examen de las medidas nacionales desde la perspectiva de la libertad de establecimiento, supone este cambio de jurisprudencia que consiente a los Gobiernos controlar y frenar, en su caso, las inversiones de los grandes accionistas extracomunitarios.

3. LOS INSTRUMENTOS DE PROTECCIÓN DE LAS EMPRESAS DE INTERÉS GENERAL EN ITALIA

En palabras de ARIÑO, «las empresas privatizadas, gestoras de un servicio de interés económico general [...] son *empresas de interés público que forman parte del sistema estatal de prestaciones*»⁶¹. La normativa italiana vigente considera los transportes, las telecomunicaciones, la energía y la defensa como sectores vitales para los intereses del Estado, y por esta razón los poderes públicos intervienen, por una parte, a raíz de la ley 474/1994 en su versión reformada por la ley 350/2003, con sendos *poteri speciali* en TELECOM ITALIA, ENI, ENEL y FINMECCANICA; por otra, en AUTOSTRADE, en virtud del poder igualmente especial previsto por el D.Lgs. 143/1994. El *corpus* normativo citado describe un «sistema de *golden shares*» que se despliega mediante los siguientes mecanismos:

- a) La oposición a la adquisición por inversores de participaciones importantes en dichas sociedades, que representen, al menos, el 5% de los derechos de voto o el porcentaje inferior que el Ministro de Economía y Finanzas fije por decreto. Para formular su oposición, las autoridades disponen de un plazo de 10 días desde la fecha de la comunicación que deben realizar los administradores de la sociedad de que se trate en el momento de la solicitud de inscripción en el registro de los accionistas, mientras que el cesionario dispone de 60 días para impugnar la decisión de las autoridades ante el tribunal competente (art.4.227.a de la Ley 350/2003);
- b) la oposición a los pactos o acuerdos entre accionistas que representen, al menos, el 5% de los derechos de voto o el porcentaje inferior que el Ministro de Economía y Finanzas fije por decreto. Los plazos de 10 y de 60 días mencionados en la letra a) son aplicables, respectivamente, a la oposición de las autoridades y al recurso de los accionistas que se adhieran a los pactos o acuerdos de que se trate. (art.4.227.b de la Ley 350/2003);
- c) el veto a las decisiones de disolución de la sociedad, de traspaso de la empresa, de fusión, de escisión, de transferencia de la sede de la sociedad al extranjero, de modificación del objeto social o del estatuto social que supriman o alteren los derechos especiales. Se establece un plazo de 60 días para impugnar una decisión de veto (art.4.227.b de la Ley 350/2003);
- d) el nombramiento de un administrador sin derecho de voto por el Ministro de Economía (art.4.227.d de la Ley 350/2003). La *ratio* de la norma

⁶¹ ARIÑO ORTIZ, G., *Empresa pública, empresa privada, empresa de interés económico general*, Thomson-Aranzadi, Navarra, 2007, p. 232.

es garantizar una vigilancia efectiva sobre la gestión, desde el interior de las empresas operantes en sectores estratégicos. El administrador cumple con esta función de asegurar el control instrumental de la salvaguardia de los intereses públicos. En cualquier caso, el administrador debería actuar tan solo como instrumento de «conexión» entre el órgano administrativo de la empresa que lleva a cabo su gestión y el Ministerio de Economía, es decir el lugar en el que se evalúa la gestión en función de los intereses públicos. Se trata de una solución híbrida, distinta, al menos desde un punto de vista estructural, a la de los antiguos delegados del Banco de Italia, que no integraban los órganos sociales, o a la del delegado del Gobierno previsto por la antigua normativa española en materia de autopistas;

e) la oposición «extraordinaria», que podrá ejercerse fuera del plazo previsto para la oposición «ordinaria», si aparecieran nuevos motivos de interés público (*sopravvenuti motivi di interesse pubblico*) dentro de los diez días sucesivos a la manifestación de los mismos (art. 4.228 de la Ley 350/2003);

f) la aprobación por parte del Ministro de Infraestructura de los convenios que regulan las concesiones de autopistas (art. 3.5 del D.Lgs. 143/1994), que supone, en la interpretación del Consejo de Estado⁶², también la potestad de aprobar aquellos actos mercantiles llevados a cabo por la empresa concesionaria que puedan afectar a los intereses públicos implicados en la concesión, como por ejemplo la transformación de la estructura societaria;

g) asimismo, del citado art. 3.5 D.Lgs. 143/1994, procede la potestad de autorización de las modificaciones subjetivas del concesionario de autopistas cuando se realice una operación de concentración, con el fin de evitar una alteración de la relación concesionaria y un aumento de los riesgos relativos al cumplimiento de las obligaciones por parte del concesionario⁶³;

h) y para cerrar el sistema de los instrumentos especiales destinados a proteger los intereses públicos en los sectores estratégicos, hay que mentar un nuevo instrumento que se introdujo por la Ley 266/2005 (art. 1, apdos. 381º-384º), previendo la derogación, futura pero no ejecutada, de los *poteri speciali* y que, por lo tanto, convive de forma oculta con la *golden share*: la *poison pill* (píldora envenenada) en las empresas en las que el Estado detente una participación relevante. La *poison pill* persigue con otros medios finalidades análogas a la acción de oro; concretamente, en caso de OPA hostil, permite acordar un aumento de capital a través del cual el accionista público puede aumentar su cuota de capital y detener la adquisición no deseada⁶⁴.

⁶² Dictamen del Consejo de Estado, núm. 1957/2003, de 18 de junio de 2003.

⁶³ Se trata de una «potestad implícita» derivada de la interpretación de la norma realizada por el Consejo de Estado (Dictamen 2719/2006 de 21 de junio de 2006) y reconocida por la jurisprudencia (sentencia TAR Lazio, sección. III, núm. 563 de 25 de enero de 2007). Sobre el tema, ampliamente, PADRÓS REIG, C. Cocciolo, E.E., *Intervención pública en sector de las empresas...*, op. cit.

⁶⁴ Establece la primera parte del art. 1.381º: «*Al fine di favorire i processi di privatizzazione e la diffusione dell'investimento azionario, gli statuti delle società nelle quali lo Stato detenga una partecipazione rilevante possono prevedere l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, ai sensi*

En el recurso presentado interpuesto ante el TJCE los derechos especiales controvertidos son los arriba mencionados bajo las letras a), b) y c). Parece haberse escapado a la consideración de la Comisión el poder de oposición «extraordinaria» (letra e).

4. LA SENTENCIA DEL 26 DE MARZO DE 2009: ¿UN PUNTO DE INFLEXIÓN EN LA DOCTRINA DEL TJCE?

Que la sentencia del 26 de marzo de 2009 representa un cambio de ruta en el tratamiento comunitario de las acciones de oro se puede apreciar inmediatamente observando el objeto del recurso interpuesto por la Comisión, quien, aun criticando los derechos especiales ostentados por las autoridades italianas en las citadas empresas estratégicas, no los cuestiona, es decir, no impugna las normas que los reconocen, contenidas en el art. 2. del Dl. 332/1994, sino que se limita a plantear el incumplimiento de los criterios que regulan su ejercicio según el art. 1.2 del Decreto del Presidente del Gobierno, de 10 de junio de 2004. Por lo tanto debe entenderse que la Comisión considera que los poderes especiales italianos son compatibles con el derecho europeo. El propio abogado general RUIZ-JARABO, en sus conclusiones, dejó constancia de la sorpresa que le produjo la nueva postura de la Comisión en materia:

«[Hay] de tildar, cuando menos, de extrañas las circunstancias de este recurso: se pide al Tribunal de Justicia que dictamine sobre la proporcionalidad del ejercicio de unos derechos especiales sin solicitársele una opinión previa acerca de la conciliación de tales prerrogativas con las libertades fundamentales del Tratado CE. Como no se puede descartar otro recurso al respecto, invito a la Comisión a que impregne su celo inquisidor de ciertas dosis de coherencia que redunden también en la economía procesal, garantizando una mejor utilización de los medios públicos»⁶⁵.

En detalle, las normas que contienen los criterios objeto de recurso son las que aparecen en el segundo apartado del art. 1 del Decreto de 2004; aunque para desarrollar un correcto análisis de las mismas es necesario partir de los intereses que los poderes especiales están destinados a proteger, y cuya definición se encuentra en el primer apartado del mismo artículo:

«1. Los derechos especiales del artículo 2 del Decreto-ley núm. [332/1994] se ejercerán exclusivamente cuando concurren motivos cruciales e imperativos de interés general relativos, en particular, al orden público, a la seguri-

dell'articolo 2346, sesto comma, del codice civile, ovvero creare categorie di azioni, ai sensi dell'articolo 2348 del codice civile, anche a seguito di conversione di parte delle azioni esistenti, che attribuiscono all'assemblea speciale dei relativi titolari il diritto di richiedere l'emissione, a favore dei medesimi, di nuove azioni, anche al valore nominale, o di nuovi strumenti finanziari partecipativi muniti di diritti di voto nell'assemblea ordinaria e straordinaria, nella misura determinata dallo statuto, anche in relazione alla quota di capitale detenuta all'atto dell'attribuzione del diritto».

⁶⁵ Conclusiones del abogado general, RUIZ-JARABO COLOMER, presentadas el 6 de noviembre de 2008, asunto, C-326/07, p. 34.

dad pública, a la sanidad pública y a la defensa, de manera idónea y proporcionada a la protección de tales intereses, incluso mediante los plazos oportunos, sin perjuicio del respeto de los principios del ordenamiento interno y del derecho comunitario y, en primer lugar, del principio de no discriminación.

2. Sin perjuicio de la finalidad indicada en el apartado 1, los derechos especiales a los que se refiere el artículo 2, apartado 1, letras a), b) y c), del Decreto-ley núm. [332/1994] se ejercerán cuando concurren las siguientes circunstancias:

- a) Un peligro grave y real de un corte en el aprovisionamiento nacional mínimo en productos petrolíferos y energéticos, así como del suministro de servicios conexos y derivados y, en general, del aprovisionamiento de materias primas, de bienes esenciales para la colectividad o del nivel mínimo de servicios de telecomunicación y de transporte;
- b) un peligro grave y real para la continuidad del ejercicio de las obligaciones con la colectividad en un servicio público, así como para el ejercicio de las misiones de interés general confiadas a la sociedad;
- c) un peligro grave y real para la seguridad de las instalaciones y las redes de los servicios públicos esenciales;
- d) un peligro grave y real para la defensa nacional, la seguridad militar, el orden público y la seguridad pública;
- e) urgencias sanitarias.

La cuestión controvertida residiría en la indeterminación del concepto de «peligro grave y real», que dejaría en una nebulosa falta de precisión las circunstancias específicas y objetivas que justifican que un Estado haga uso de los derechos especiales, confiriendo un carácter excesivamente discrecional a esos derechos, debido al margen de apreciación que tendrían las autoridades italianas. Según el TJCE:

«[...] la República Italiana no aporta ninguna prueba ni tan siquiera un indicio de que la aplicación de los criterios controvertidos para el ejercicio de los derechos de oposición permita alcanzar los objetivos perseguidos. Es cierto que el mencionado Estado miembro citó algunos ejemplos en la vista. Así, expuso la eventualidad de que un operador extranjero vinculado a una organización terrorista tratara de adquirir participaciones importantes en sociedades nacionales en un ámbito estratégico. También mencionó la posibilidad de que una sociedad extranjera, que controle redes internacionales de transmisión de energía y que hubiera utilizado esa posición en el pasado para causar graves dificultades de aprovisionamiento a los países limítrofes, adquiriera acciones de una sociedad nacional. Según ese Estado miembro, la existencia de precedentes de esa naturaleza podría justificar una oposición a que esos inversores adquieran participaciones significativas en las sociedades nacionales de que se trate.

Sin embargo, procede señalar que en el Decreto de 2004 no figura ninguna consideración de este tipo, pues en él no se menciona ninguna circunstancia específica y objetiva⁶⁶.

[De manera que] aunque los criterios en cuestión se refieren a diferentes tipos de intereses generales, éstos están formulados de manera general e imprecisa, [se puede concluir que el] margen de apreciación es desproporcionado en relación con los objetivos perseguidos»⁶⁷.

Nos parece que estas argumentaciones tienen una difícil fundamentación, sobre todo si las comparamos con la resolución del caso ejemplar en materia, es decir, la STJCE sobre la acción de oro de Bélgica, de 4 de junio de 2002, asunto C-503/99.

Según la normativa de Bélgica, «La acción específica faculta al Ministro a oponerse a toda cesión, pignoración o cambio de destino de las canalizaciones propiedad [de las empresas energéticas] que constituyan grandes infraestructuras de transporte interior de productos energéticos o puedan servir como tales, si el Ministro considera que dicha operación atenta contra los intereses nacionales en el ámbito de la energía. [...]

Las operaciones [...] deberán notificarse con carácter previo al Ministro [que] dispondrá de veintiún días, a contar desde la notificación de la operación, para ejercer su derecho de oposición. [Además] la acción específica faculta al Ministro para nombrar dos representantes del Gobierno federal en el consejo de administración de [las empresas afectas]. Los representantes del Gobierno tendrán voz, pero no voto. Asimismo, los representantes del Gobierno podrán interponer un recurso ante el Ministro, en el plazo de cuatro días laborables, contra cualquier decisión del consejo de adminis-

⁶⁶ Según recuerda el Abogado General en las conclusiones presentadas en el asunto C-326/07, ap. 51, la Comisión alega que el decreto sobre los criterios, «al estar redactado en términos muy genéricos, [llevará a que] el Estado sólo intervendrá cuando un inversor intente conseguir un paquete de acciones de las empresas en los sectores de actividad económica afectados (defensa, transportes, telecomunicaciones y otros servicios públicos), lo que presupone que la decisión sea subjetiva, inspirada exclusivamente en las cualidades del inversor». Sin embargo, en el caso Abertis/Autostrade la propia Comisión ha estimado concorde con el derecho europeo el reglamento italiano sobre los criterios de autorización de las modificaciones subjetivas del concesionario de autopistas a causa de una operación de concentración comunitaria; esta normativa justamente somete a control los sucesos que atañen a la persona del concesionario, en la medida en que puedan tener efectos negativos sobre los intereses públicos. La cuestión es que el control de las cualidades subjetivas es admisible mientras se definan objetivamente los intereses públicos protegidos y los criterios. En el caso de la directiva italiana de 2007 sobre autopistas, estos criterios conciernen la garantía de los compromisos asumidos por el concesionario y la comprobación de la capacidad técnica, financiera y patrimonial del empresario. A pesar de que en este caso media una concesión administrativa que impregna de forma especial la relación entre empresa y Administración, pueden trasladarse estas consideraciones al supuesto de la *golden share*, dado que el sector de los transportes es uno de los ámbitos susceptibles de intervención pública a través de los poderes especiales regulados por la Ley 474/1994.

⁶⁷ Vid. STJCE de 26 de marzo de 2009, asunto C-326/07, pp. 49, 50 y 52.

tración de S.N.T.C. que consideren contraria a las líneas directrices de la política energética del país, incluidos los objetivos del Gobierno en lo que atañe al abastecimiento energético del país. El mencionado plazo de cuatro días comenzará a correr a partir del día de la reunión en que se adopte la decisión controvertida, cuando los representantes del Gobierno hayan sido debidamente convocados, y, en caso contrario, a partir del día en que los representantes del Gobierno, o al menos uno de ellos, tengan conocimiento de la decisión. El recurso tendrá carácter suspensivo. Si el Ministro no anula la decisión controvertida en un plazo de ocho días laborables a contar desde la interposición del recurso, la decisión adquirirá firmeza»⁶⁸.

El TJCE apreció en la sentencia de 2002 que «no puede negarse que el objetivo perseguido por la normativa controvertida, a saber, garantizar la seguridad del abastecimiento energético en caso de crisis, responde a un interés público legítimo; [aun recordando que] la seguridad pública sólo puede invocarse en caso de que exista una amenaza real y suficientemente grave que afecte a un interés fundamental de la sociedad»⁶⁹. Entonces, el análisis del Tribunal se dirigió a comprobar si la acción de oro belga permitía garantizar, en caso de amenaza real y grave, un abastecimiento energético mínimo y no iba más allá de lo necesario para alcanzar dicho objetivo. La respuesta afirmativa a la cuestión venía desarrollada en tres puntos:

1. en primer lugar, se ha observado que el sistema del veto «reposa sobre el principio del respeto de la autonomía de decisión de la empresa, dependiendo el control que el ministro de tutela puede ejercer en cada caso particular de una iniciativa de las autoridades gubernamentales»;⁷⁰
2. en segundo lugar, se ha considerado que «el sistema se limita a ciertas decisiones que afectan a los activos estratégicos de las mencionadas sociedades, en particular a las redes energéticas, así como a decisiones de gestión específicas relativas a tales activos, que pueden cuestionarse puntualmente»;⁷¹
3. finalmente, se ha tenido en cuenta que «[las decisiones anulatorias] del Ministro [...] sólo pueden producirse en el supuesto de que peligren los objetivos de política energética. Además, como el Gobierno belga indicó en sus escritos y en la vista, sin que la Comisión discutiera este punto, dichas intervenciones deben ser motivadas formalmente y pueden ser objeto de un control jurisdiccional efectivo».⁷²

Desde estas conclusiones, el TJCE estimó que, «el sistema controvertido permite, sobre la base de criterios objetivos y controlables por los órganos jurisdiccionales, garantizar la disponibilidad efectiva de las canalizaciones que constituyen las grandes infraestructuras de transporte interior de los pro-

⁶⁸ Vid.art. 3 y 4 de los Reales Decretos belgas de 10 de junio y de 16 de junio de 1994.

⁶⁹ STJCE de 26 de marzo de 2009, asunto C-326/07, pp. 46 y 47.

⁷⁰ *Ibidem*, p. 49.

⁷¹ *Ibidem*, p. 50.

⁷² *Ibidem*, p. 51.

ductos energéticos, así como de otras infraestructuras para el transporte interior y el almacenamiento de gas, incluyendo los puntos transfronterizos y de desembarco. Así, el sistema ofrece al Estado la posibilidad de intervenir para garantizar, en una situación determinada, el cumplimiento de las obligaciones de servicio público que incumben a SNTC y a Distrigaz, al mismo tiempo que respeta las exigencias impuestas por la seguridad jurídica»⁷³.

Un análisis comparativo de los puntos clave de estas dos sentencias puede revelar ciertas incoherencias en los respectivos fallos del TJCE:

1. En cuanto a los intereses o a la finalidad de la acción de oro. La normativa belga afirma que la finalidad del poder de oposición y de la potestad de anulación son, respectivamente, los *intereses nacionales en el ámbito de la energía* y el *abastecimiento energético del país*; mientras, las disposiciones italianas determinan que la función del poder de oposición y de veto es proteger imperativos intereses generales relativos, en particular, al *orden público, a la seguridad pública, a la sanidad pública y a la defensa*. Las dos formulaciones son equivalentes ya que ambas apelan a las excepciones admitidas por los arts. 46 y 58 TCE. Por lo tanto, en este aspecto no se puede apreciar diferencia alguna.

2. En cuanto a los criterios de ejercicio de la acción de oro. En Bélgica el derecho de oposición y el de anulación podrán ejercerse, (a) *si el Ministro considera que los acuerdos sociales pueden atentar contra los intereses nacionales* en el ámbito de la energía, y (b) cuando se consideren contrarios a *las directrices de la política energética del país, incluidos los objetivos del Gobierno* en lo que atañe el abastecimiento energético. ¿No es legítimo entender que las consideraciones del Ministro, o las apreciaciones de si hay atentado o no, de si hay contrariedad o no, con de las directrices energéticas del país o de los objetivos del Gobierno, suponen un margen para la apreciación discrecional de la autoridad gubernamental? Si la respuesta es afirmativa, entonces no estamos ante criterios tan objetivos, o por lo menos no se puede decir que haya una distinción cualitativa real entre dichos criterios belgas y los italianos, cuando estos últimos se remiten al «peligro grave y real» para el abastecimiento energético mínimo, la continuidad de los servicios públicos, la seguridad de las instalaciones y de las redes, la defensa nacional y la seguridad pública. Dado que en este segundo caso estamos ante unos conceptos jurídicos indeterminados que suponen igualmente un margen de apreciación discrecional, instrumental o interpretativa y no de carácter fuerte o política⁷⁴.

3. La única diferencia notable entre las dos acciones de oro es que la oposición belga se refiere a los actos de disposición de activos estratégicos (infraestructuras), mientras la oposición italiana concierne a la adquisición de participaciones. Diferencia que puede ser relevante si se coincide con la tesis del TJCE según la cual la mera adquisición de participaciones no cons-

⁷³ *Ibidem*, p. 52.

⁷⁴ DESDENTADO DAROCA, E., *Discrecionalidad administrativa y planeamiento urbanístico. Construcción teórica y análisis jurisprudencial*, Aranzadi, Pamplona, 1997, pp. 110 ss.

tituye una amenaza real y suficientemente grave, lo que, sin embargo, podría ponerse en tela de juicio. No obstante, esta característica que parece salvar la acción de oro belga, no deja de pertenecer sólo a uno de los derechos especiales reservados a la autoridad, pues el otro poder, el de anulación, se refiere a cualquier decisión del consejo de administración que haga peligrar los objetivos de política energética (tal como reconoce el propio TJCE), cuya indeterminación nos parece mucho más amplia que el margen de apreciación que tiene la administración italiana para valorar si una decisión social relevante (disolución, fusión, escisión, etc.) debe ser vetada si concurre un peligro grave y real.

En definitiva, nos parece que no se puede censurar tan tajantemente de falta de proporcionalidad a los criterios de la acción de oro italiana, al menos tras una comparación con los fundamentos de derecho del caso belga. Además puede cuestionarse, a la luz de las recientes sentencias de 19 de mayo de 2009,⁷⁵ la preeminencia del principio de proporcionalidad sobre el de subsidiariedad. Este segundo principio había sido invocado por la República Italiana para defender la mayor adecuación de su normativa nacional respecto a la comunitaria para regular las situaciones que presenten un peligro para los intereses vitales del Estado. En efecto, la parte recurrida consideraba que es justificado mantener un poder de apreciación a favor de los EEMM, quienes se encontrarían en una mejor posición para tratar situaciones de urgencia, situaciones permitidas por las propias directivas en materia de sanidad que únicamente contienen normas mínimas relativas al respeto de las exigencias de servicio público⁷⁶. Sin embargo, el Tribunal ha opinado que «aun cuando esas directivas dejan un margen de apreciación a los Estados miembros [...], la disposición que adopten, debe respetar los límites trazados por el Tratado y, en particular, el principio de proporcionalidad».⁷⁷

⁷⁵ STJCE (Gran Sala) de 19 de mayo de 2009. Asuntos acumulados C-171/07 Apothekerkammer des Saarlandes y C-172/07 Neumann-Seiwert; STJCE (Gran Sala), de 19 de mayo de 2009. Comisión c. República Italiana. Asunto C-531/06.

⁷⁶ Afirma el propio abogado general RUIZ-JARABO COLOMER acerca de las directivas de electricidad, gas y telecomunicaciones, «cabe recelar de la pertinencia de esos textos normativos, pues se ciñen a aspectos reguladores de la competencia en sendos mercados y sólo contienen preceptos mínimos comunes para el cumplimiento de los requisitos de servicio público», véase Conclusiones del Abogado General presentadas el 6 de noviembre de 2008, asunto C-326/07, ap. 71.

⁷⁷ Éste ha sido el criterio tradicional mantenido por la jurisprudencia TJCE. No obstante ello, en la resolución de sendos casos donde se enjuiciaba la compatibilidad de normas nacionales de ordenación farmacéutica restrictivas de la libertad de establecimiento, el TJCE parece dar marcha atrás al establecer que en ausencia de normativa comunitaria armonizadora, corresponde a los Estados definir el nivel de intervención sobre el sector. En concreto, a parecer del Tribunal, resulta que: «tanto de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia como del artículo 152 CE, apartado 5, y del vigésimo sexto considerando de la Directiva 2005/36 resulta que el Derecho comunitario no supone merma alguna de la competencia de los Estados miembros para ordenar sus sistemas de seguridad social ni, en particular, para dictar disposiciones encaminadas a organizar servicios sanitarios como las oficinas de farmacia. No obstante, al ejercitar dicha competencia los Estados miembros deben respetar el Derecho comunitario y, en particular, las disposi-

En cualquier caso, debe decirse que el valor intrínseco de esta última sentencia sobre *golden share* va mucho más allá de la solución dada al caso concreto. Parece ser que con este pronunciamiento el TJCE esté corrigiendo su doctrina en la materia, dado que no se limita a elegir como «campo de juego» la libre circulación de capitales, sino que lleva a cabo el estudio de compatibilidad de la normativa nacional, también desde el punto de vista de la libertad de establecimiento (escuchando finalmente al Abogado General RUIZ-JARABO). Al fin el TJCE parece haber abandonado la insostenible centralidad del art. 56 CE y empieza a situar las cuestiones en sus justas dimensiones.

Así, el análisis de los criterios de ejercicio de los poderes de oposición se lleva a cabo tanto desde la perspectiva de la libertad de circulación de capitales como de la libertad de establecimiento, dado que la participación sometida al régimen especial puede, o no, conferir un poder de control manifiesto en la empresa. Al contrario, el poder de veto «[...] se refiere a decisiones relativas a la gestión de la sociedad y, por lo tanto, sólo afecta a los accionistas que pueden ejercer una influencia efectiva sobre las sociedades de que se trata, de modo que los criterios para el ejercicio de ese derecho deben examinarse a la luz del artículo 43 CE. Por lo demás, aun suponiendo que dichos criterios tengan efectos restrictivos sobre la libre circulación de capitales, éstos serían la consecuencia ineluctable de un eventual obstáculo a la libertad de establecimiento y no estaría justificado que se examinaran autónomamente a la luz del artículo 56 CE»⁷⁸. Por las razones comentadas con anterioridad (falta de proporcionalidad y carácter discrecional de los criterios), el TJCE acaba declarando que la República Italiana ha incumplido las obligaciones que le incumben por los arts. 56 y 43 respecto a los criterios de ejercicio del poder de oposición y por el art. 43 en relación con el derecho de veto. Sin embargo, la nueva elección del campo de juego tiene consecuencias muy importantes, como ha puesto de relieve RUIZ-JARABO COLOMER:

«El recurso interpuesto por la Comisión contra la República Italiana concierne, muy especialmente, a la toma de participaciones de cierta relevancia

ciones del Tratado relativas a las libertades de circulación, incluida la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales. Dichas disposiciones implican la prohibición de que los Estados miembros establezcan o mantengan en vigor restricciones injustificadas al ejercicio de dichas libertades en el ámbito de la asistencia sanitaria (...). A la hora de apreciar el respeto de dicha obligación, hay que tener presente que la salud y la vida de las personas ocupan el primer puesto entre los bienes e intereses protegidos por el Tratado y que el Estado miembro puede decidir qué nivel de protección de la salud pública pretende asegurar y de qué manera debe alcanzarse ese nivel. Dado que éste puede variar de un Estado miembro a otro, es preciso reconocer a los Estados miembros un margen de apreciación» STJCE de 19 de mayo de 2009. Comisión c. Italia. As. C-531/06. Apartados 34-35. De esta afirmación (prevalencia del principio de subsidiariedad sobre el de proporcionalidad), se deduce su consecuencia lógica: es la Comisión quien debe probar que los mismos objetivos podrían garantizarse mediante una normativa menos restrictiva.

⁷⁸ STJCE de 26 de marzo de 2009, asunto C-326/07, ap. 39.

por inversores de países extracomunitarios en compañías que operan en sectores considerados estratégicos o de servicio público, provocando en ocasiones el recelo de los Gobiernos europeos. Este aspecto queda en evidencia en el escrito de contestación del Gobierno italiano, cuando advierte que los criterios (del Decreto impugnado) sólo pueden concretarse en función de las características del adquirente de acciones.

Se ha aducido, incluso, que la idea central de la legislación en materia de “golden shares” gira en torno a las condiciones en las que las entidades no europeas pueden disfrutar de los privilegios derivados de la propiedad de empresas en los sectores más sensibles, desechándose soluciones como la reciprocidad y optando por los pactos que introduzcan acciones de oro en los estatutos, con el beneplácito de la mayoría accionarial». Tras la sentencia del 26 de marzo de 2009, superados los límites que imponía la doctrina centrada en la libertad de circulación de capitales, finalmente «los Gobiernos [pueden conservar] cierto margen de maniobra para frenar a los inversores con discutibles pretensiones procedentes de allende las fronteras de la Comunidad, limitándoles las actuaciones enumeradas en la letra c) del artículo 4, párrafo 227, de la [Ley italiana 350/2003]; en efecto, al haberlos tratado por la vía del artículo 43 CE, la incompatibilidad con la libertad de establecimiento del veto a esas decisiones estructurales para la vida de la empresa no impide que los Estados miembros lo practiquen contra los grandes accionistas extracomunitarios, pues no les asiste la libertad fundamental del derecho de establecimiento»⁷⁹.

5. CONCLUSIONES

Las decisiones del TJCE sobre las *golden shares* europeas, impulsadas por la Comisión, han condensado desde la sentencia del 23 de mayo de 2000 (asunto C-58/99) una importante doctrina jurisprudencial elaborada a partir de un contexto determinado y que persigue una finalidad manifiesta: los fallos sobre las acciones de oro se producen tras la activación de la fase final de la unión económica y monetaria, después de la gran ola privatizadora de los años 90’ y en plena consolidación de la correspondiente liberalización de los mercados. Bajo esta óptica, los derechos especiales retenidos por los EEMM a raíz de los procesos de enajenación de las participaciones públicas en las empresas operantes en mercados estratégicos (energía, telecomunicaciones, transportes, defensa, etc.) y destinados a prolongar la influencia de las autoridades públicas sobre tales compañías han sido entendidos por la Comisión como obstáculos a la consolidación del mercado financiero europeo, y para neutralizarlos, las normativas reguladoras nacionales han sido recurridas ante el TJCE.

El Tribunal ha atendido, incluso acriticamente, las peticiones de la Comisión elaborando una doctrina sobre la versión «comunitariamente acepta-

⁷⁹ Conclusiones del abogado general, RUÍZJARABO COLOMER, presentadas el 6 de noviembre de 2008, asunto, C-326/07, p. 89, 90 y 92.

ble» de *golden share*, pero, en la práctica ha despojado a los EEMM de la posibilidad de intervenir mediante instrumentos especiales de garantía de los intereses públicos alternativos a la propiedad pública de las empresas. El objetivo que se puede ver tras esta saga jurisprudencia es claro: fortalecer el mercado interior. Para lograr este fin, el Tribunal, por un lado, consciente de la inexistencia de un verdadero mercado europeo de capitales, ha otorgado la máxima centralidad al art. 56 TCE, tradicionalmente infrautilizado en la construcción europea por otro, ha interpretado de la forma más llana posible al art. 295 TCE, que formula el principio de neutralidad en relación con el régimen de propiedad de los EEMM, de manera que este último cede ante la libertad de circulación de capitales, desamparando a los Estados ante cualquier posibilidad de adoptar medidas de intervención en las empresas de interés general. El resultado final es una jurisprudencia creativa, una armonización negativa cuyo protagonista es el TJCE, quien comprueba la compatibilidad de las normas nacionales y las desactiva en caso de incumplimiento con el derecho europeo.

Esta jurisprudencia y su enfoque no están libres de críticas, pues su desequilibrada atención por la libre circulación de capitales y su estricta distinción entre público y privado, a falta de normas específicas de derecho secundario, han dejado irresuelto el problema de las asimetrías del proceso liberalizador comunitario⁸⁰. Pues hay Estados que pueden «sufrir» en sus mercados liberalizados las «compras» de empresas completamente privatizadas por parte de empresas públicas o semipúblicas de otros EEMM que se mantienen inescalables. Hay otro efecto colateral indeseado de esta doctrina al tratarse los asuntos desde la perspectiva del art. 56 TCE que rige también entre los Estados europeos y los países terceros puesto que se deja la puerta abierta a los accionistas extracomunitarios que quisieran realizar operaciones en detrimento de los intereses de un Estado miembro.

La última sentencia del 26 de marzo del 2009, sobre la acción de oro italiana, parece corregir el rumbo del TJCE en la materia. En primer lugar, porque no cuestiona los poderes especiales en sí, sino sus criterios de aplicación, apostando, por lo tanto, por una administrativización no discrecional de los derechos exorbitantes de la Administración en las empresas de interés general, siendo admisible la intervención pública en las mismas.⁸¹ En segundo lugar, porque se analiza, por primera vez, la *golden share*, no sólo desde la perspectiva de la libre circulación de capitales, sino también desde la de la libertad de establecimiento (art. 43 TCE). Este nuevo planteamiento analítico del Tribunal tiene importantes consecuencias. En efecto, a pesar de que la sentencia declare el incumplimiento tanto del art. 56 como del art. 43, la prerrogativa pública de veto de determinadas operaciones estructurales (que afectaría al derecho del art. 43 TCE) sería oponible a las empre-

⁸⁰ PADRÓS REIG, C., *La transformación...*, op. cit., p. 231.

⁸¹ Nótese la profunda divergencia de enfoques entre la administrativización (control del ejercicio de las potestades administrativas) y la simple liberalización (sometimiento de las potestades administrativas a las reglas del libre mercado).

sas extracomunitarias dado que éstas no se beneficiarían de la libertad fundamental de establecimiento.⁸²

Esta consecuencia permite arrojar alguna luz más allá de la limitada óptica doméstica en la que hasta ahora se ha desarrollado la jurisprudencia del TJCE sobre las acciones de oro. La política de la Comisión y, después, las decisiones del Tribunal no se han caracterizado por ser innovadoras, sino más bien afianzadoras de un mercado interior inacabado. Hasta la última sentencia comentada, las consideraciones inherentes a las relaciones económicas extracomunitarias, se situaban extramuros de los argumentos del TJCE. La atención de las instituciones comunitarias ha sido dedicada siempre a la compatibilidad con el derecho europeo de los instrumentos de intervención pública de un Estado en las empresas y mercados domésticos, ya que la preocupación principal de la Comisión europea y del TJCE era derribar los obstáculos al acceso un mercado nacional para los inversores establecidos en otros EEMM. Sin embargo, la moderna globalización lleva consigo la circulación global de los capitales e implica la necesidad de regular tales flujos procedentes de allende la Unión Europea.

No obstante, la regulación de los capitales extracomunitarios en entrada es sólo una de las dimensiones a considerar. Como ya hemos observado, los Estados, participando o interviniendo en una empresa, pueden extender su capacidad de regulación más allá de las fronteras nacionales. Así que la *corporate regulation* se transforma en un instrumento indirecto de *market regulation*. Entonces, separar de forma tan simple lo público de lo privado, como se ha hecho en la sentencias del TJCE sobre acción de oro, tiene muchos límites.⁸³ La intervención pública económica y la participación pública en las empresas plantean numerosos y complejos desafíos. En este artículo hemos intentado analizar una década de jurisprudencia europea sobre una materia controvertida y actual, situando sus razones y poniendo de manifiesto sus puntos críticos, hasta la reciente sentencia Comisión v. Italia de 2009 en la que se puede leer una apreciable discontinuidad. Veremos si se trata de un paso atrás en el proceso de construcción europea en una época de crisis o de un nuevo y más interesante camino hacia los retos del derecho económico globalizado.

⁸² El nuevo enfoque pone de manifiesto también las contradicciones de la jurisprudencia del Tribunal al resolver de manera desigual casos prácticamente idénticos (Bélgica e Italia).

⁸³ La afectación que la doctrina del Tribunal puede tener sobre los aspectos de derecho societario nacional han sido ya subrayados en nuestro trabajo, RODRÍGUEZ MIGUEZ, J.A., PADRÓS REIG, C., «Las acciones de oro, el derecho de sociedades y el mercado interior. Reflexiones a propósito de la STJCE sobre la Ley Volkswagen», en *Gaceta Jurídica de la Unión Europea y de la Competencia*, núm. 8, 2009.