

## CANJES DE VALORES INTERNACIONALES Y DERECHO COMUNITARIO EUROPEO

**José Manuel Calderón Carrero**

*Profesor Titular de Derecho Financiero y Tributario.  
Facultad de Derecho. Universidad da Coruña.*

### RESUMEN:

El artículo tiene por objeto el análisis comunitario de la regulación española relativa a los canjes de valores prevista en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS. El autor considera que tal regulación plantea ciertas dudas sobre su compatibilidad comunitaria, en relación con aquellas operaciones de “canje de valores internacionales” en las que intervienen accionistas residentes y no residentes en Estados miembros de la Unión Europea, esto es, residentes en países terceros.

**Palabras clave:** Canje de valores – Fiscalidad de las operaciones de reestructuración empresarial – Directiva de Fusiones – Libre circulación de capitales y fiscalidad.

### ABSTRACT:

This article analyses the Spanish legislation referred to “share mergers” (or exchange of shares) transactions in the light of the Originary and Secondary EC Law. It is the author’s opinion that such legislation could not be in line with EC Law, with regard to the rules affecting “international share mergers”, that is, exchange of shares transactions that involve taxpayers resident of third countries.

**Keywords:** Exchange of shares/share merger – Special tax regimen for mergers and acquisitions – EC Directive on Mergers – Free movement of capital and tax law.



## *Canjes de valores internacionales y Derecho Comunitario Europeo*

**Sumario:** 1. Introducción. 2. En torno al concepto de “canje de acciones” en el sentido establecido por la Directiva 90/434/CEE. 2.1. Consideraciones generales sobre la Directiva 90/434/CEE. 2.2. Ambito objetivo de la Directiva de Fusiones: Operaciones de canje de acciones cubiertas (*exchange of shares: share merger*). 2.3. Ambito subjetivo de la Directiva de Fusiones. 2.4. El régimen fiscal del canje de acciones establecido en la Directiva 90/434/CEE. 2.5. La regulación del “canje de acciones” prevista en la legislación fiscal española que transpone la Directiva 90/434/CEE. 3. Análisis de la normativa española reguladora del canje de valores a la luz del Derecho Comunitario. 3.1. Examen de la compatibilidad de la normativa española con la Directiva 90/434/CEE. 3.2. Examen de la compatibilidad de la normativa española con el Tratado CE. 3.2.1. La existencia de una restricción fiscal al ejercicio de libertades fundamentales. 3.2.2. Análisis de la restricción desde la libertad de establecimiento. 3.2.3. Análisis de la restricción desde la libre circulación de capitales. 4. Conclusiones. 5. Bibliografía empleada.

### 1. INTRODUCCIÓN.

El presente trabajo tiene por objeto el análisis comunitario de la regulación española relativa a los canjes de valores prevista en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS. A nuestro entender, tal regulación plantea ciertas dudas sobre su compatibilidad comunitaria, en relación con aquellas operaciones de “canje de valores internacionales” en las que intervienen accionistas residentes y no residentes en Estados miembros de la Unión Europea, esto es, residentes en países terceros (v.gr, EE.UU., China, Brasil, etc). Se trataría principalmente de supuestos donde intervienen accionistas o socios residentes en un país tercero que por sí mismos permiten a la entidad adquirente alcanzar la mayoría de los derechos de voto en la entidad adquirida, de manera que en estos casos la normativa española condiciona la aplicación del régimen fiscal del canje de valores (el régimen de diferimiento) a todos los socios que participen (incluidos los residentes en España y otros Estados miembros de la UE) a que la entidad adquirente sea residente en territorio español.

Como ya hemos indicado, la aplicación de este requisito puede suscitar dudas sobre su compatibilidad con la Directiva 90/434/CEE así como con el propio Tratado CE. En este orden de cosas, a lo largo de este trabajo analizamos en primer lugar el concepto comunitario de “canje de acciones” en el sentido establecido por la Directiva 90/434/CEE. Y concretamente, si tal disposición comunitaria establece un requisito subjetivo en relación con la composición del accionariado de la entidad adquirida que restrinja su aplicación a accionistas residentes en la Unión Europea, esto es, si el hecho de que los accionistas de la entidad adquirida sean mayoritariamente residentes en países terceros permite limitar o condicionar la aplicación del régimen fiscal especial de canje de valores para los restantes accionistas (minoritarios) residentes en España.

En segundo término, tratamos de examinar si, de acuerdo con la jurisprudencia comunitaria en los casos *Leur-Bloem* y *Andersen og Jensens ApS*, allí donde, como acontece en el caso de la normativa española, la legislación interna extiende al ámbito de operaciones internas e internacionales la regulación común establecida a nivel comunitario para las situaciones intra-comunitarias, tal legislación interna (la normativa española) reguladora del concepto de “canje de acciones” debe ser interpretada de forma consistente con el establecido a nivel comunitario en la Directiva 90/434/CEE

con el objeto de evitar interpretaciones diferentes y sin tener en cuenta las circunstancias en las que se aplica.

En tercer lugar, abordamos la cuestión de si el criterio interpretativo resultante de la resolución a consulta de la DGT, de 27 de diciembre de 2001 (V00078-01), en relación con los arts.83.5 y 87.1 TRLIS, puede articular una discriminación encubierta o una restricción del Derecho comunitario de los accionistas minoritarios, y si tal restricción puede estar o no justificada de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal de Justicia CEE relativa a la libertad de establecimiento y la libre circulación de capitales.

## **2. EN TORNO AL CONCEPTO DE “CANJE DE ACCIONES” EN EL SENTIDO ESTABLECIDO POR LA DIRECTIVA 90/434/CEE.**

### **2.1. Consideraciones generales sobre la Directiva 90/434/CEE.**

La Directiva 90/434/CEE articula un régimen fiscal común aplicable a una serie de operaciones de reorganización empresarial, a saber: fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de acciones entre sociedades de diferentes Estados miembros de la CE. La Directiva 90/434/CEE (en adelante, Directiva de Fusiones) tiene por objeto eliminar los principales obstáculos fiscales que surgen para la empresas cuando realizan determinadas operaciones de reestructuración o reorganización empresarial de carácter transfronterizo. Y la forma para lograr tal fin es articulando un régimen fiscal común aplicable a nivel comunitario a este tipo de operaciones. En este sentido, debe destacarse que la Directiva de Fusiones no persigue que los Estados miembros asimilen el trato fiscal que otorgan a las “fusiones internas” a las “fusiones intracomunitarias”, ni tampoco pretende crear un régimen fiscal común aplicable a las operaciones de reorganización empresarial realizadas dentro de un mismo Estado. Cuestión distinta es que los diferentes Estados miembros —como España— hayan articulado el régimen fiscal aplicable a las “fusiones internas e internacionales” siguiendo lo previsto en la Directiva de Fusiones, en cuyo caso la interpretación comunitaria de esta última se extiende a tal normativa interna.<sup>1</sup>

Las operaciones reorganización empresarial transfronterizas que están actualmente cubiertas o protegidas por la Directiva 90/434/CEE (tras la reforma operada por al Directiva 2005/19/CE) son las siguientes:

- Fusiones;
- Escisiones (totales o parciales);
- Aportación de activos;
- Canje de acciones;
- Traslado del domicilio social de una Sociedad Anónima Europea (SE) o de un Sociedad Cooperativa Europea (SCE) de un Estado miembro a otro.

---

<sup>1</sup> El TJCE ha establecido la obligación de interpretar la normativa interna que establece un régimen fiscal de neutralidad para las operaciones de reorganización empresarial de acuerdo con lo establecido en la Directiva 90/434/CEE, allí donde tal normativa interna se inspira en la referida Directiva comunitaria, aunque se desvíe de la misma o vaya más lejos de lo requerido por tal norma comunitaria. Véanse en este sentido las SSTJCE de 17 de julio de 1997, *Leur-Bloem*, C-28/95, Rec.p.-I.4161; y de 15 de enero de 2002, *Andersen og Jensen ApS*, C-43/00, ambas dictadas en relación con la Directiva de Fusiones.

Los obstáculos fiscales que la Directiva de Fusiones trata de eliminar no comprenden la totalidad de los que surgen en las operaciones de reestructuración empresarial sobre las que se proyecta tal norma comunitaria. A este respecto, lo cierto es que la Directiva de Fusiones únicamente articula un régimen común de diferimiento de la tributación de las ganancias patrimoniales y las reservas fiscales que se ponen de manifiesto con motivo de una operación transfronteriza de fusión, escisión, aportación de activos, canje de acciones y traslado de domicilio social de una SE o una SCE de un Estado miembro a otro.

Asimismo, debe mencionarse que la Directiva 90/434/CEE ha sido objeto de una importante reforma a través de la Directiva 2005/19/CE, la cual tiene origen en una propuesta adoptada por la Comisión el 17 de octubre de 2003.<sup>2</sup> Entre las principales modificaciones cabe destacar la que se refiere a la ampliación de su ámbito objetivo incluyendo escisiones parciales y las operaciones de traslado de domicilio social de una SE y SCE a otro Estado miembro. Tal Directiva de 2005 también clarificó el concepto de canje de acciones, asumiendo una interpretación amplia del mismo con respecto a la imprecisión de la Directiva 90/434/CEE, incluyó una importante modificación del ámbito subjetivo de la Directiva de Fusiones (ampliando la lista de entidades cubiertas), articuló nuevas reglas sobre sociedades transparentes, clarificó las normas sobre transformación de establecimientos permanentes en filiales, así como estableció la reducción del umbral de participación necesario para disfrutar de la exención sobre la plusvalía derivada de la anulación de la participación que ostenta una entidad beneficiaria en el capital de la sociedad transmitente.

En suma, la Directiva de Fusiones constituye una norma cuya finalidad radica en eliminar los obstáculos de orden fiscal que penalizan la realización de operaciones transfronterizas de reestructuración empresarial entre sociedades de diferentes Estados miembros, lo cual se logra, en cierto modo, articulando un régimen común del que se derive neutralidad fiscal en relación con tales operaciones.

## **2.2. Ambito objetivo de la Directiva de Fusiones: Operaciones de canje de acciones cubiertas (exchange of shares: share merger).**

La Directiva 90/434/CEE define en el art. 2.d) el “canje de acciones” como:

“la operación por la que una sociedad adquiere una participación en el capital de otra sociedad que le permite obtener la mayoría de los derechos de voto de dicha sociedad o, si ya dispusiere de dicha mayoría, adquirir una mayor participación mediante la atribución a los socios de la otra sociedad, a cambio de sus títulos, de títulos representativos del capital social de la primera sociedad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del 10 por 100 del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos títulos deducido de la contabilidad”.

La definición de canje de acciones transcrita procede de las modificaciones realizadas por la Directiva 2005/19/CE. Tras la modificación está claro que la adquisición del 100 por 100 del capital de la sociedad adquirida por la sociedad adquirente se beneficia de la Directiva. En principio, parece que el cambio en la definición no es una innovación radical, pues tiene, más bien, naturaleza clarificadora, debiendo imponerse tal interpretación en relación con el texto original de la Directiva.

El canje de acciones requiere la participación de tres partes: la sociedad adquirente, la sociedad adquirida y los accionistas de la sociedad adquirida. El art. 2, en las

---

<sup>2</sup> COM(2003)613 final, de 17.10.2003. Vid. Palao Taboada, C., “La modificación de la Directiva de Fusiones”, *Revista de Contabilidad y Tributación*, nº268, 2005.

letras g) y h) define, respectivamente, los conceptos de sociedad adquirente (la sociedad que adquiere una participación a través de un canje de acciones) y de sociedad adquirida (la sociedad en la que una participación es adquirida por otra sociedad por medio de un canje de acciones).

Nótese a este respecto que el artículo 1 de la Directiva de Fusiones establece que “Cada Estado miembro aplicará la presente Directiva a los siguientes casos: a) operaciones de fusión, (...) y de canje de acciones en las que intervengan sociedades de dos o más Estados miembros”. De esta forma, los Estados miembros a la hora de transponer esta Directiva pueden limitar la aplicación del régimen especial de “fusiones” comunitario a operaciones de reorganización empresarial en las que intervengan sociedades de dos o más Estados miembros.<sup>3</sup> Debe destacarse, no obstante, que la Directiva no contempla, como veremos más adelante, ningún requisito subjetivo referido a los accionistas afectados en las operaciones de reorganización empresarial (canjes de acciones).

Por otro lado, la definición de canje del art. 2.d) de la Directiva de Fusiones exige que la sociedad adquirente compense a los socios de la sociedad adquirida con acciones de su capital. La compensación puede realizarse de diversas formas. Nada obsta para que se produzca una entrega de acciones propias de la sociedad adquirente (que esta tenga en cartera) a los socios originarios de la sociedad adquirida, o bien que se realice una ampliación de capital por la sociedad adquirente en la que se atribuyan acciones nuevas a los antiguos socios de la sociedad adquirida a cambio de sus acciones en la sociedad adquirida. El art. 2.d) permite a la sociedad adquirente realizar, al igual que en el caso de las fusiones, compensaciones en dinero a los antiguos socios de la sociedad adquirida cuando el valor de las acciones de la sociedad adquirida que posea el socio de ésta y de las acciones de la adquirente a recibir no se corresponda exactamente o no permita realizar atribuciones en números enteros de acciones de la sociedad adquirente. La compensación no podrá exceder del 10 por 100 del valor nominal de los títulos cedidos (o de su valor contable).

Como ya hemos adelantado, debe insistirse en que la definición comunitaria de canje no especifica la cualidad de los accionistas de la sociedad adquirida que intervienen en la operación (únicamente se refiere a socios), por lo que resulta perfectamente posible que se trate de personas físicas, jurídicas o incluso de sociedades de personas. Por otra parte, tampoco se especifica nada acerca de la residencia de los socios de la sociedad adquirida: mientras que es necesario que la sociedad adquirente y adquirida sean sociedades de los Estados miembros en el sentido del art. 3 Directiva, tal condición no es predicable de los socios de la sociedad adquirida, que no necesariamente tienen que ser residentes en un Estado miembro de la UE; por esta razón, parece razonable que las operaciones de canje en las que la sociedad adquirida tenga socios residentes en la UE como no residentes estén cubiertas por la Directiva.

### 2.3. Ambito subjetivo de la Directiva de Fusiones.

La Directiva 90/434/CE define el concepto de sociedad de un Estado miembro a la que resultan aplicables las normas de la Directiva. La definición es muy similar a la contenida en las otras normas comunitarias mencionadas, puesto que la condición de “sociedad de un Estado miembro” a los efectos de la Directiva 90/434/CEE requiere:

---

<sup>3</sup> Véase también el artículo 3 de la Directiva 90/434/CEE, donde se recogen otros requisitos subjetivos que deben ser cumplidos por las sociedades intervinientes en una operación protegida. En relación con el alcance de tales requisitos puede consultarse Calderón/Martín, “La Directiva de Fusiones, Escisiones, Aportaciones y Canjes de acciones entre sociedades de diferentes Estados miembros”, en *Convenios Fiscales Internacionales y Fiscalidad de la UE*, Ciss, Valencia, 2007, pp.928 y ss., así como la bibliografía allí citada.

- Que revista una de las formas consignadas en el anexo de la Directiva,
- Que, con arreglo a la legislación fiscal de un Estado miembro, se considere residente en dicho Estado miembro a efectos fiscales y que, de conformidad con un convenio de doble imposición concluido con un tercer Estado, no se considere residente fuera de la Comunidad a efectos fiscales, y,
- Que esté sujeta, sin posibilidad de opción o de exención, a uno de los impuestos que cita la Directiva (habitualmente, el impuesto sobre sociedades o equivalente exigido en los Estados miembros) o a los impuestos que sustituyan a los anteriores tras la fecha de entrada en vigor de la Directiva.

Tales requisitos deben ser observados por las sociedades que intervienen en las operaciones cubiertas por la Directiva (y así lo aclara el art. 1.a) al especificar que la Directiva será aplicable a las fusiones, escisiones, escisiones parciales, transferencias de activos y canjes de acciones en los que estén implicadas sociedades de dos o más Estados miembros), pero no necesariamente por los accionistas de las mismas, puesto que, en todo momento, la Directiva tiene buen cuidado en distinguir a las sociedades que intervienen en la operación de sus accionistas, sean personas físicas o jurídicas.

La propia Comisión Europea tuvo oportunidad de enfatizar la inexistencia de un requisito subjetivo en la Directiva 90/434/CEE referido a los accionistas de las operaciones de canje, en el sentido de que los accionistas que transfieren su participación a una sociedad dominante comunitaria perfectamente pueden ser residentes de un país tercero no miembro de la UE:

“(13) La definición de canje de acciones establecida en la *letra d) del artículo 2 de la Directiva 90/434/CEE no impone condición especial alguna a los socios que transfieren a una sociedad dominante la mayoría de los derechos de voto de otra sociedad. Resulta oportuno aclarar que la Directiva 90/434/CEE engloba aquellos supuestos en que, tanto la sociedad dominada como la sociedad dominante que intervienen en el canje de acciones reúnen las condiciones establecidas en el artículo 3 de la referida Directiva, pero los socios que transfieren su participación a la sociedad dominante son residentes en un país no perteneciente a la Comunidad*”.<sup>4</sup>

A pesar de que la Comisión entendió que resultaba clara tal interpretación (la inexistencia de un requisito subjetivo respecto de los accionistas que toman parte en la operación de canje), propuso una modificación del artículo 8 de la Directiva 90/434/CEE con la finalidad de disipar toda duda a este respecto.<sup>5</sup>

Es cierto que tal propuesta de modificación del artículo 8 de la Directiva 90/434/CEE no cristalizó en el texto de la Directiva 2005/19/CE que fue finalmente adoptada por el Consejo. No obstante, la Comisión y el Consejo, con motivo de la adopción de tal Directiva 2005/19/CE, hicieron una declaración pública de forma conjunta en la que se afirmaba lo siguiente:

“*The Council and the Commission agree that Article 8 of the Directive 90/434/EEC does not deprive shareholders resident in Member States of the benefits*

---

4 Comisión de las Comunidades Europeas, COM(2003)613 final, de 17.10.2003, que contiene la *propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 90/434/CEE*, p.19.

5 En particular, el apartado 12 del artículo 8 de la Propuesta de Directiva de modificación de la Directiva 90/434/CEE que aportada por la Comisión establecía: “El hecho de que una sociedad adquiriera una participación en la sociedad dominada, a socios con residencia fiscal en un Estado no perteneciente a la Comunidad, no será obstáculo para que se le concedan las ventajas fiscales previstas en el presente artículo”.

*of the Directive in a case where the majority holding is acquired from Community and from residents of third countries”*.<sup>6</sup>

Nótese a este respecto que el TJCE ha otorgado valor interpretativo de primer nivel a los materiales elaborados por la Comisión y el Consejo con motivo de la adopción de Directivas fiscales; particularmente, ello ha ocurrido cuando los referidos materiales reflejan la finalidad del instrumento comunitario interpretado, esto es, cuando la interpretación teleológica de la norma comunitaria coincide con lo que aparece en tales materiales.<sup>7</sup> Buena muestra de ello la aporta la STJCE de 25 de septiembre de 2003, en el caso *Océ* (C-58/01), donde se interpretó el artículo 7.2 de la Directiva Matriz-Filial siguiendo las declaraciones realizadas por la Comisión y varios Estados miembros con motivo de la adopción de tal Directiva en el Consejo, en la medida en que se ajustaban a la finalidad de tal disposición comunitaria. Por otro lado, podría argumentarse que el representante de España en el ECOFIN tomó parte en tal declaración unánime del Consejo y, en tal sentido, tal interpretación debería vincular a la administración tributaria española, salvo que se fundamentase de forma motivada el criterio o base jurídica para apartarse de tal interpretación comunitaria.

A este respecto, a nuestro juicio, la declaración pública que hicieron la Comisión y el ECOFIN con motivo de la adopción de la Directiva 2005/19/CE, se ajusta a la finalidad de la norma interpretada, la cual consiste fundamentalmente en facilitar la realización de operaciones de reorganización empresarial entre sociedades de diferentes Estados miembros de manera que puedan realizarse de forma neutral en el mercado interior sin resultar obstaculizadas por restricciones, desventajas o distorsiones particulares derivadas de las disposiciones fiscales de los Estados miembros. Y en este sentido, la propia exposición de motivos de la Directiva 90/434/CEE establece que el principal fundamento para la adopción de esta Directiva reside precisamente en que “las fusiones, aportaciones y canjes de acciones entre *sociedades de diferentes Estados miembros* (...) no deben verse obstaculizadas por restricciones, desventajas o distorsiones particulares derivadas de las disposiciones fiscales de los Estados miembros y que, por consiguiente es importante establecer para dichas operaciones unas normas fiscales neutras respecto de la competencia, con el fin de permitir que las empresas se adapten a las exigencias del mercado común, aumenten su productividad y refuercen su posición de competitividad en el plano internacional”.<sup>8</sup>

Si se excluyera del ámbito de aplicación o protección de la Directiva de Fusiones las operaciones de canje en las que intervinieran junto a socios residentes en la UE otros socios residentes en terceros países, se estaría creando una importante restricción fiscal a la realización de tales operaciones de reorganización empresarial que discriminaría a tales empresas europeas (atendiendo únicamente al criterio de la composición de su accionariado: participadas por residentes de países terceros) y las situaría en peor situación competitiva que las empresas europeas que no se encuentran en tal circunstancia, lo cual parece contrario a la finalidad de la Directiva de Fusiones.<sup>9</sup>

---

6 Statement 1/05, Annex II, Council of the EU, Brussels, 31 March 2005 (7684/05).

7 Ciertamente, aunque las declaraciones del Consejo y la Comisión no constituyen actos jurídicos vinculantes, el TJCE ha puesto de relieve que han de ser tomados en consideración cuando aclaren la interpretación de las normas nacionales o comunitarias y sean consistentes con la finalidad de las mismas (STJCE de 13 de diciembre de 1989, *Grimaldi*, C-322/88, Rec.4407). También se ha reconocido que este tipo de actos atípicos pueden producir efectos jurídicos para terceros en virtud del principio de confianza legítima (vid. Schwarze, *European Administrative Law*, Sweet & Maxwell, 1995, pp.970 y ss.

8 Véase el considerando 1º de la Exposición de motivos de la Directiva 90/434/CEE.

9 Thömmes, por su parte, considera que la modificación de la Directiva 90/434/CEE a través de la Directiva 2005/19/CE clarificó que la finalidad de la Directiva de Fusiones era amparar o dar cobertura a operaciones de canje de acciones donde la mayoría de los derechos de voto eran adquiridos por una sociedad

La restricción podría resultar más grave e infundada cuando la sociedad comunitaria adquirente posee un vínculo económico estrecho con el territorio y economía de un Estado miembro de la UE, en la medida en que se obstaculizarían operaciones de reestructuración empresarial que afectan al establecimiento y buen funcionamiento del mercado común, que es precisamente lo que trata de fomentar y proteger la Directiva 90/434/CEE. En este sentido, cuando en una operación de reestructuración empresarial —un canje de valores— en la que interviene una sociedad comunitaria residente (con vínculo económico real con un Estado miembro) intervienen accionistas residentes en Estados miembros de la UE y en países terceros, y tal operación de canje posee una motivación empresarial en relación con la realización de operaciones económicas de tal entidad o grupo en el seno del mercado común, entendemos que tal operación cae en el ámbito de aplicación natural de la Directiva 90/434/CEE (siempre que se cumplieran los requisitos formales y materiales que esta norma comunitaria establece).

A este respecto, pensamos que la modificación que pretendió incorporar la Comisión con motivo de la reforma de la Directiva de Fusiones (vid infra), así como el propio “comunicado conjunto ECOFIN-Comisión” tras la adopción de la Directiva 2005/19/CE lo que en realidad perseguían era clarificar que la finalidad de la Directiva de Fusiones es amparar este tipo de operaciones de reestructuración empresarial, toda vez que la participación de accionistas de terceros países no contraviene su fundamento y finalidad sino que forma parte del mismo. Nótese en este sentido que el criterio clave que emplea el TJCE para determinar si una norma nacional que genera una restricción fiscal es compatible con la Directiva comunitaria que pretende transponer es si se ajusta a la finalidad, objetivos y sistema creado por la Directiva comunitaria de que se trate.<sup>10</sup>

## 2.4. El régimen fiscal del canje de acciones establecido en la Directiva 90/434/CEE.

Fundamentalmente, el régimen del canje de valores se encuentra regulado en el art. 8 Directiva 90/434/CEE, precepto al que también ha dado nueva redacción la Directiva 2005/19/CE.

El párrafo 1 del art. 8 se ocupa de la situación del accionista de la sociedad en la que se adquiere una participación mayoritaria (sociedad A), como consecuencia de un canje de acciones, por parte de otra sociedad (sociedad B): para el accionista de A, ya se trate de una persona física o jurídica, el canje de las acciones de A por acciones de B no produce ninguna consecuencia tributaria. Ahora bien, la ausencia de consecuencias tributarias para el accionista dependerá, establece el art. 8.4., de que las nuevas acciones (en el capital de la sociedad B) conserven el valor a efectos fiscales de las antiguas (acciones de la sociedad A). Es decir, básicamente, el art. 8 Directiva prevé un régimen de diferimiento en la tributación del accionista puesto que, al conservar las acciones nuevas el valor de adquisición de las antiguas, la plusvalía correspondiente a las acciones de la sociedad adquirida (A) podrá gravarse en el momento en el que se transmitan

---

comunitaria de socios residentes en terceros países (Thömmes, O, *EC Tax Corporate Law*, “The Mergers Directive”, IBFD, Amsterdam, 2005, para.31). Por su parte, López Rodríguez también considera que la Directiva de Fusiones está concebida de forma que ofrece cobertura a socios residentes en países terceros de sociedades comunitarias, sin que el Estado miembro de residencia de las entidades comunitarias puedan excluir la aplicación del régimen especial comunitario en estos casos (López Rodríguez, “Comentarios a la Directiva del Régimen Fiscal de Reorganizaciones empresariales”, *Crónica Tributaria*, nº116, 2005, p.86).

<sup>10</sup> Véanse por ejemplo las SSTJCE de 17 de octubre de 1996, *Denkavit y otros*, C-283/94, C-291/94, y C-292/94, Rec.p.-I-5603, y de 8 de junio de 2000, *Epson Europe*, C-375/98, Rec.p.I-4243; y de 3 de abril de 2008, C-27/07, *BFCM*.

las acciones nuevas (de la sociedad adquirente o B); así lo aclara el art. 8.6., que dispone que el diferimiento en la tributación en el momento del canje no impide el gravamen de la transmisión posterior de las acciones nuevas (pudiendo gravarse la plusvalía correspondiente a las acciones antiguas de la misma forma que correspondería a las ganancias existentes con anterioridad a la cesión). Si al accionista de la sociedad adquirida (sociedad A) su legislación fiscal le permitiera optar por atribuir a las acciones de la sociedad adquirente (sociedad B) un valor distinto al que tuvieran para él las acciones de la sociedad adquirida (A), no se aplicará para él el beneficio del diferimiento que regula el art. 8.1. (art. 8.8 Directiva).

Para los supuestos en los que exista una compensación en dinero a los accionistas de la sociedad adquirida (recuérdese que no podía exceder del 10 por 100 del valor de las acciones de la sociedad adquirente atribuidas en el canje), el art. 8.9 de la Directiva de Fusiones prevé que nada obsta para que los Estados miembros tengan en cuenta el pago en metálico. Realmente, la forma de tomar en cuenta el pago en metálico no es aclarada por la Directiva, pero parece que la opción más lógica sería distribuir la ganancia patrimonial correspondiente a las acciones antiguas entre el pago en metálico y las acciones nuevas (si bien una reducción en el valor de adquisición a efectos fiscales podría producir el diferimiento total de la ganancia hasta el momento de la enajenación posterior de los títulos nuevos y parece perfectamente admisible; de hecho es la opción del art. 87 TRLIS).

En relación con el régimen de los accionistas de la sociedad adquirida, ya hemos expuesto en el epígrafe precedente que, en la actualidad, al no distinguir el referido art. 8 entre socios residentes UE y no residentes en la UE, existen sólidos argumentos que fundamentan que las operaciones en las que intervienen estos últimos están amparadas por el art. 8 de la Directiva de Fusiones.

El art. 8 ha sido completado por la Directiva 2005/19/CE, que ha añadido una regla que permite solucionar los problemas de transparencia. El art. 8.3, tras la modificación añadida por la Directiva 2005/19/CE, dispone que, cuando un Estado miembro considere a un accionista como fiscalmente transparente sobre la base de las características de este accionista de conformidad con la legislación de constitución y, en consecuencia, somete a gravamen a las personas que participan en este accionista, los beneficios del art. 8 se atribuirán a los partícipes en el accionista considerado como transparente.<sup>11</sup>

## 2.5. La regulación del “canje de acciones” prevista en la legislación fiscal española que transpone la Directiva 90/434/CEE.

El Capítulo VIII del Título VII (Regímenes tributarios especiales) del TRLIS (RDLeg 4/2004, de 5 de marzo) está dedicado al Régimen especial de las fusiones, escisiones, aportaciones y canje de activos. Puede afirmarse que esta regulación constituye la actual transposición española de la Directiva 90/434/CEE.<sup>12</sup>

---

<sup>11</sup> La sentencia del TJCE de 6 de diciembre de 2007 en el caso *Columbus Container Services BVBA & Co*, Asunto 298/05, ha consolidado la compatibilidad comunitaria de este tipo de cláusulas de *look-through*, aunque su aplicación está limitada por el principio de no discriminación. En torno a esta sentencia, vid. Kessler/Eicke, “The Egg of Columbus Container: German Budget Sunny Side Up, not Scrambled”, *Tax Notes International*, vol.49, nº7, 2008, pp.587 y ss.; y Martín/Calderón, “Jurisprudencia del TJCE en materia tributaria”, en *Convenios fiscales internacionales y fiscalidad de la UE*, Ciss, Valencia, 2008.

<sup>12</sup> Nótese que tal regulación ha sido objeto de modificación por la Ley 25/2006, por la que se modifica el régimen fiscal aplicable de las reorganizaciones empresariales a través de la que se transpone la Directiva 2005/19/CE.

El artículo 83.5 TRLIS regula el **concepto de “canje de valores representativos del capital social”** en términos prácticamente idénticos a los establecidos en el artículo 2.d) de la Directiva 90/434/CEE.

De acuerdo con este artículo 87 TRLIS, la regla de diferimiento de tributación establecida en la Directiva 90/434/CEE para los canjes de acciones sólo resultará aplicable cuando concurren dos requisitos, a saber:

a. Que los socios que realicen el canje (contribuyendo con sus acciones en una entidad residente o no en un Estado miembro de la UE, siempre que no esté calificado reglamentariamente como paraíso fiscal) sean residentes en España, o en algún Estado miembro de la UE, o en cualquier otro país tercero (no miembro de la UE) siempre que, en este último caso, los valores recibidos (por este socio residente en un tercer país) sean representativos del capital social de una entidad residente en España.

b. Que la entidad adquirente de los valores sea residente en España o esté comprendida en el ámbito de aplicación de la Directiva 90/434/CEE.

La Dirección General de Tributos ha interpretado los artículos 83.5 y 87 TRLIS en el sentido de que

“(…) la aplicación del régimen fiscal especial está condicionado a que los socios que por sí mismos permiten a la entidad adquirente alcanzar la mayoría de los derechos de voto en la entidad participada (condición para considerar una operación como canje de valores), sean residentes en territorio español, en otro Estado de la Unión Europea o en cualquier otro Estado siempre que, en este caso, la entidad adquirente sea residente en territorio español. Por tanto, la participación en el canje de algún otro socio que no cumpla los requisitos citados en cuanto a su residencia, no modifica la calificación a efectos fiscales de la operación como canje de valores, sin perjuicio de que a los mismos no les sea aplicable el régimen especial.

Dichos requisitos se cumplen en la operación planteada por cuanto que la entidad que adquiere los valores está comprendida en el ámbito de aplicación de la Directiva 90/434/CEE del Consejo relativa al régimen fiscal común aplicables a las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores realizados entre entidades de diferentes Estados miembros y, además, los socios cuyos valores aportados permiten a dicha entidad alcanzar la mayoría de los derechos de voto de la entidad participada (la consultante en este caso), residen en territorio español o en otro Estado miembro de la Unión Europea”.<sup>13</sup>

### **3. ANÁLISIS DE LA NORMATIVA ESPAÑOLA REGULADORA DEL CANJE DE VALORES A LA LUZ DEL DERECHO COMUNITARIO.**

#### **3.1. Examen de la compatibilidad de la normativa española con la Directiva 90/434/CEE.**

A nuestro juicio, la norma española reguladora de los canjes de acciones, tal y como la interpreta la DGT, establecería un requisito subjetivo de nueva planta que no está previsto (ni, en principio, autorizado) en la norma comunitaria en la que se basa y

---

13 RDGT de 27 de diciembre de 2001, V00078-01.

transpone, esto es, la Directiva 90/434/CEE. Como ya hemos expuesto en los epígrafes precedentes, la Directiva 90/434/CEE lejos de imponer o establecer un requisito subjetivo referido a los accionistas de la entidad adquirida (cuyos títulos son aportados o canjeados), está concebida según la propia Comisión Europea para “engloba(r) aquellos supuestos en que, tanto la sociedad dominada como la sociedad dominante que intervienen en el canje de acciones reúnen las condiciones establecidas en el artículo 3 de la referida Directiva, pero los socios que transfieren su participación a la sociedad dominante **son residentes en un país no perteneciente a la Comunidad**”.<sup>14</sup> Esta conclusión ha sido confirmada en una declaración pública del Consejo y la Comisión, de 31 de marzo de 2005, con motivo de la modificación de la Directiva 90/434/CEE (vid. supra).

El hecho de que la normativa española que transpone la Directiva de Fusiones no exija el requisito subjetivo de residencia fiscal comunitaria y de forma societaria a la sociedad (adquirida) extranjera cuyas acciones se aportan o canjean —pudiendo, por tanto, ser una sociedad residente en un país tercero como EE.UU. o Brasil— no autoriza al legislador español a establecer un requisito subjetivo no previsto en la Directiva 90/434/CEE referido a los casos donde intervienen accionistas o socios residentes en un país tercero que por sí mismos permiten a la entidad adquirente alcanzar la mayoría de los derechos de voto en la entidad adquirida, en cuyo caso solo se aplica el régimen fiscal del canje de valores (el régimen de diferimiento) a todos los socios que participen (incluidos los residentes en España y otros Estados miembros de la UE) cuando la entidad adquirente (comunitaria) sea residente en territorio español.

Es indudable que este requisito subjetivo introducido por el legislador español limita el ámbito de aplicación del régimen fiscal especial de canjes de valores, afectando tanto a socios/inversores residentes en España, como a los socios/inversores residentes en otros Estados miembros de la UE y en países terceros, sin que, a nuestro juicio, tal limitación tenga encaje o apoyo en las disposiciones comunitarias en las que se basa, esto es, la Directiva 90/434/CEE. Así, cuando son los socios/inversores residentes en países terceros (v.gr., EE.UU, China, Brasil, etc) los que permiten a la entidad adquirente (comunitaria) alcanzar la mayoría de los derechos de voto de la entidad adquirida, el régimen fiscal especial no resultaría aplicable a los socios/inversores residentes en España que participan en el canje de valores, a menos que la entidad adquirente fuera residente fiscalmente en España.

En este sentido, conviene recordar la jurisprudencia del TJCE en el bien conocido caso *Denkavit-Vitic-Vormeer*<sup>15</sup>, donde se afirmó que los Estados miembros no pueden limitar el ámbito de aplicación de las Directivas comunitarias más allá de lo previsto en las mismas, por ejemplo, estableciendo o añadiendo requisitos nuevos no previstos o interpretando de forma excesivamente estricta el cumplimiento de los condicionantes establecidos en la disposición comunitaria de que se trate. Recuérdese que tal pronunciamiento del TJCE tuvo lugar en relación con la transposición alemana de la Directiva Matriz-Filial que configuraba el cumplimiento del requisito de tenencia de la participación de forma más restrictiva de lo que se podía deducirse de tal Directiva, a pesar de que el Gobierno alemán alegó que tal configuración restrictiva perseguía evitar abusos.

Los Estados miembros, por tanto, no pueden establecer nuevos requisitos no previstos en la Directiva 90/434/CEE que restrinjan su ámbito de aplicación, ni siquiera alegando que tal requisito persigue evitar abusos.

---

14 Comisión de las Comunidades Europeas, COM(2003)613 final, de 17.10.2003, que contiene la *propuesta de Directiva del Consejo por la que se modifica la Directiva 90/434/CEE*, p.19.

15 STJCE de 17 de octubre de 1996, C-283/94, C-291/94 y C-292/94, comentada por Caamaño/Calderón/Martin, en *Jurisprudencia Tributaria del TJCE*, Tomo II, La Ley, Madrid, 2001, pp.427 y ss.

De hecho, la mera invocación de la prevención del fraude y la evasión fiscal para justificar el referido requisito subjetivo establecido por la normativa española en relación con lo previsto en la Directiva 90/434/CEE, a nuestro juicio, no serviría para fundamentar su compatibilidad con el Derecho Comunitario. Ello obedece a la estricta jurisprudencia del TJCE sobre la admisibilidad o compatibilidad comunitaria de las medidas nacionales antiabuso. Muy en particular, en el ámbito de la Directiva 90/434/CEE, los dos pronunciamientos del TJCE son bastante ilustrativos de esta línea de jurisprudencia restrictiva de las cláusulas antiabuso nacionales que se proyectan sobre situaciones cubiertas por el Derecho comunitario.

Así, en la conocida STJCE sobre el caso *Leur-Bloem*<sup>16</sup> dictado precisamente en relación con el artículo 2.d) de la Directiva de Fusiones—esto es, una operación de canje de valores—el TJCE afirmó en el apartado 44 que “el establecimiento de una norma de alcance general que prive automáticamente de la ventaja fiscal a determinadas categoría de operaciones basándose en criterios como los mencionados en las letras a) a d) de la segunda cuestión (el requisito de la integración duradera desde el punto de vista económico y financiero, de la actividad empresarial de las dos sociedades en una misma entidad), tanto si se ha producido efectivamente la evasión o el fraude fiscal, como si no, excedería de lo necesario para evitar dicho fraude o evasión fiscal e iría en detrimento del objetivo perseguido por la Directiva. Lo mismo sucedería si una norma de este tipo incluyera una mera posibilidad de excepción cuya aplicación por parte de la autoridad administrativa fuera facultativa”.

En la más reciente sentencia dictada en el caso *Kofoed*, el TJCE vuelve a enfrentarse con la delimitación del concepto de abuso en el marco de una operación de canje de valores a la luz de la Directiva 90/434/CEE. En esta sentencia, el TJCE no se limita a reiterar su jurisprudencia *Leur-Bloem* en el sentido de que “(37). Con arreglo al artículo 11, apartado 1, letra a), de la Directiva 90/434, *los Estados miembros podrán, con carácter excepcional y en casos especiales, negarse a aplicar total o parcialmente las disposiciones de esta Directiva o a retirar el beneficio de las mismas cuando la operación de canje de acciones tenga, en particular, como principal objetivo o como uno de los principales objetivos el fraude o la evasión fiscal*. Esta misma disposición precisa, entre otras cosas, que el hecho de que la operación no se efectúe por motivos económicos válidos, como son la reestructuración o la racionalización de las actividades de las sociedades que participan en la operación, puede constituir una presunción de que esta operación tiene tal objetivo”. En el caso *Kofoed*, el TJCE dá un paso más y añade que “(38). De este modo, el artículo 11, apartado 1, letra a), de la Directiva 90/434, refleja el principio general del Derecho comunitario según el cual **el abuso de derecho está prohibido**. Los justiciables no pueden invocar las normas del Derecho comunitario de manera abusiva o fraudulenta. *La aplicación de estas normas no puede extenderse hasta llegar a cubrir prácticas abusivas, esto es, operaciones que no se realicen en el marco de transacciones comerciales normales, sino únicamente para beneficiarse abusivamente de las ventajas establecidas en el Derecho comunitario* (véanse, en este sentido, las sentencias de 9 de febrero de 1999, Centros, C-212/97, Rec.p.I-1459, apartado 24; de 21 de febrero de 2006, Halifax y otros, C-255/02, Rec.p.I-1609, apartado 68 y 69; de 6 de abril de 2006, Agip Petroli, C-4456/04, Rec.p.I-3395, apartados 19 y 20, y de 12 de septiembre de 2006, Cadbury Schweppes y Cadbury Schweppes Overseas, C-196/04, Rec.p.I-7995, apartado 35).”

De acuerdo con esta jurisprudencia del TJCE sobre la Directiva de Fusiones—en supuestos de canjes de acciones— resulta claro que los Estados miembros no pueden

---

<sup>16</sup> STJCE de 17 de julio de 1997, C-28/95, comentada, entre muchos otros, por Caamaño/Calderón/Martin, en *Jurisprudencia Tributaria del TJCE*, Tomo II, La Ley, Madrid, 2001, pp.405 y ss.

establecer cláusulas (o requisitos materiales) con la finalidad de prevenir la evasión o el fraude fiscal, salvo para evitar montajes puramente abusivos o totalmente artificiales a través de los que se pretenda abusar de las ventajas establecidas por la Directiva 90/434/CEE. En todo caso, la norma nacional antiabuso debe proyectarse única y exclusivamente sobre ese tipo de operaciones puramente abusivas, dejando al margen las transacciones comerciales normales (que pueden integrar igualmente una finalidad fiscal), de suerte que los contribuyentes que lleven a cabo un esfuerzo probatorio proporcionado para demostrar el carácter no abusivo de sus operaciones deben tener garantizado en todo caso el disfrute de las ventajas fiscales que resultan de las normas comunitarias de que se trate. Estas condiciones establecidas por el TJCE para considerar compatible una cláusula nacional antiabuso en el marco de la Directiva de Fusiones no se cumplen cuando la norma nacional “captura” o se proyecta de la misma forma sobre operaciones comerciales normales y sobre operaciones puramente abusivas. Esto es lo que precisamente acontece con normas generales antiabuso (*blanket rules vs targeted rules*) o con requisitos materiales (antiabuso) para el disfrute de una ventaja fiscal que están configurados de forma desproporcionada pivotando sobre una presunción general de abuso o evasión fiscal. Y en este sentido, podría considerarse que el requisito subjetivo antes referido que establece la normativa española de canjes de valores plantea estos problemas y, por tanto, resulta dudosa su compatibilidad con el Derecho Comunitario. Nótese, en todo caso que España ya ha sido objeto de un procedimiento de infracción por parte de la Comisión precisamente por establecer medidas antiabuso que pivotan sobre una presunción de fraude cuando intervienen personas residentes en *países terceros*.<sup>17</sup>

Una vez establecida la dudosa compatibilidad del requisito subjetivo establecido en la normativa española de canjes de valores, de acuerdo con lo previsto en la Directiva 90/434/CEE y la propia jurisprudencia del TJCE sobre esta norma comunitaria, cabría plantearse si tales principios, doctrina y conclusiones resultan igualmente aplicables a un caso, como el que nos ocupa, donde la legislación española que ha transpuesto la Directiva 90/434/CEE ha ido más allá de lo requerido por esta norma extendiendo su ámbito de aplicación a operaciones internas e internacionales en determinados términos (v.gr, no exigiendo que la sociedad adquirida esté comprendida en el ámbito de aplicación de la Directiva 90/434/CEE).

Tal cuestión ha sido respondida en sentido positivo por el TJCE, al menos, en tres ocasiones y en relación con la propia Directiva 90/434/CEE.

En primer lugar, en el caso *Leur-Bloem* (cit) el legislador neerlandés extendió la regulación prevista en la Directiva 90/434/CEE a los “canjes de valores” realizados en el marco de operaciones internas y el TJCE se posicionó en el sentido de que en estos casos “(31). (...) *la interpretación del concepto de “fusión mediante canje de acciones”, efectuada en su contexto comunitario, es necesaria para dirimir el litigio que se le ha sometido*”. En particular, el TJCE concluyó que “(32). En efecto, *cuando una normativa nacional se atiene, para resolver una situación interna, a las soluciones aplicadas en Derecho comunitario* con objeto, especialmente, de evitar la aparición de discriminaciones de nacionales propios o, como sucede en el procedimiento principal, de eventuales distorsiones de la competencia, *existe un interés comunitario manifiesto en*

---

<sup>17</sup> IP/06/933, 05-07.2006, procedimiento de infracción de la Directiva Matriz-Filial en relación con la cláusula antiabuso prevista en el art.14.1.h) TRLIRNR. Debe destacarse, no obstante, que finalmente la Comisión ha cerrado este procedimiento de infracción al considerar que la legislación española en cuestión puede ser interpretada de forma perfectamente compatible con el Derecho comunitario, de manera que el contribuyente posee medios legales para proteger su derecho a la exención allí donde la aplicación de la norma española no se ajusta al Derecho comunitario.

que, con el fin de evitar futuras divergencias de interpretación, las disposiciones o los conceptos tomados del Derecho comunitario reciban una interpretación uniforme, cualesquiera que sean las condiciones en que tengan que aplicarse”.

Esta doctrina (el denominado *knock-on effect*)<sup>18</sup> se confirmó sin mayores matizaciones en el caso *Andersen og Jensen ApS*<sup>19</sup>, donde el legislador danés había utilizado la Directiva 90/434/CEE para regular el régimen fiscal de reorganizaciones empresariales realizadas en el ámbito puramente interno (no transfronterizo), en particular las operaciones de aportación de activos y de rama de actividad.

El tercer caso lo integra el asunto *Kofoed* (cit), donde se planteaba la cuestión de la eventual aplicación del artículo 11 de la Directiva 90/434/CEE en el marco de la legislación danesa que había transpuesto tal Directiva sin establecer ninguna disposición específica por la que se adaptara al ordenamiento jurídico interno tal “cláusula antiabuso” (el art.11 de la Directiva de Fusiones). El TJCE se pronunció en el sentido de que incluso en los casos donde el legislador nacional no ha transpuesto una disposición comunitaria que tiene efecto directo ni es directamente aplicable al poder restringir los derechos o agravar la situación de los particulares “(45) (...) todas las autoridades de un Estado miembro, al aplicar el Derecho nacional, están obligadas a interpretarlo, en la medida de lo posible, a la luz del texto y de la finalidad de las Directivas comunitarias para conseguir el resultado perseguido por ellas. (...)”.<sup>20</sup>

En este orden de cosas, debe destacarse que esta misma doctrina de interpretación conforme al Derecho y jurisprudencia comunitaria viene siendo aplicada en buena medida por las autoridades españolas. Así, resulta destacable la posición adoptada en este sentido por la DGT,<sup>21</sup> el TEAC<sup>22</sup> o los propios tribunales de justicia españoles.<sup>23</sup> Especialmente ilustrativa es la sentencia de 20 de febrero de 2007 (rec.nº6422/01) en la que el Tribunal Supremo concluye que debe aplicarse la jurisprudencia comunitaria en el caso *Denkavit*, relativa a la Directiva Matriz-Filial, en el ámbito de la deducción por doble imposición *interna* de dividendos.

---

18 Vid. Vinther, “The Indirect effects of Community Law on Domestic Tax Law: Succession as a primary example”, *European Taxation*, vol.42, nº3, 2002.

19 STJCE de 15 de enero de 2002, C-43/00. En relación con la misma puede consultarse el trabajo Vinther/Werlauf, “Community Law and the independent Business as Interpreted by the ECJ in Andersen & Jensen ApS”, *European Taxation*, vol.42, nº10, 2002; y Calderón/Martín en el Capítulo 33 del *Manual de Fiscalidad Internacional*, IEF, Madrid, 2004, pp.1306 y ss.

20 No se pierda de vista, a su vez, que el Derecho interno afectado por el ordenamiento comunitario debe interpretarse a la luz del Derecho Comunitario; así, conviene recordar la obligación de todas las autoridades nacionales de interpretar su legislación en un sentido conforme con el Derecho comunitario (SSTJCE de 16 de julio de 1998, Asunto C-264/96, *ICI*, ap. 31 a 35, de 13 de noviembre de 1990, Asunto C-106/89, *Marleasing*, [1990] Rec. I-4135, y de 5 de octubre de 2004, C-397/01, Asunto *Pfeiffer*). Como han puesto de relieve los profesores Falcón y Tella y Almudí Cid, de esta jurisprudencia se deduce que también en las relaciones horizontales los jueces y los órganos administrativos han de hacer todo lo posible, a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva, para interpretar su ordenamiento de manera que se alcance el resultado previsto en la misma (Falcón y Tella/Almudí Cid, “El Derecho Fiscal Europeo”, en *Manual de Fiscalidad Internacional*, vol.1, IEF, Madrid, 2007, p.177). Vid también Calderón, “Introducción al Derecho Comunitario como fuente del ordenamiento financiero y tributario”, *REDF, Civitas*, 2006.

21 RRDGT de 9 de mayo de 1996, de 26 de noviembre de 1997, entre muchas otras.

22 RRTEAC de 31 de enero de 1994, de 18 de diciembre de 2000, de 7 de febrero y 30 de noviembre de 2001, de 24 de septiembre de 2003, de 16 de marzo, 28 septiembre y 10 Octubre de 2006, entre otras.

23 SSTs de 3 de noviembre de 1997 y 18 de noviembre de 2002, STSJ de Cantabria de 7 de noviembre de 2002, STSJ Madrid de 20 de junio de 2001, STSJ de Valencia de 28 de noviembre de 1997, STSJ Cataluña de 16 de octubre de 2000.

### 3.2. Examen de la compatibilidad de la normativa española con el Tratado CE.

En este contexto, cabe plantear igualmente si el requisito subjetivo previsto en la normativa española en los términos ya expuestos (vid. supra) resulta compatible con el Derecho Comunitario Originario.

Nótese, por tanto, que aún cuando se considerase que la regulación española del canje de valores se ajusta a lo previsto en la Directiva 90/434/CEE, tal regulación interna (el requisito subjetivo al que nos venimos refiriendo) debe ser en todo caso compatible con las disposiciones del Tratado CE. No es la primera vez que el TJCE ha considerado que una regulación nacional que se ajusta a una Directiva fiscal (como la Directiva Matriz-Filial) es incompatible con las disposiciones del Tratado CE. Buena muestra de ello lo encontramos en los casos *Test Claimants in the FII Group Litigation* (C-446/04, de 12.12.2006), *Test Claimants in Class IV of the ACT Group Litigation* (C-374/04, de 12-12.2006) y el reciente caso *Amurta* (C-379/05, de 8.11.2007), donde se plantea, entre otras cuestiones, la compatibilidad con el TCE de lo previsto en la Directiva Matriz-Filial.

Por tanto, las normas nacionales que transponen las Directivas comunitarias están sujetas al doble límite del Derecho Comunitario Originario y Secundario.<sup>24</sup>

#### 3.2.1. La existencia de una restricción fiscal al ejercicio de libertades fundamentales

A este respecto, podría argumentarse que la normativa española reguladora de los canjes de valores (el mencionado requisito subjetivo) genera una restricción (fiscal) al ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento y a la libre circulación de capitales garantizadas respectivamente por los artículos 43-48 y 56-60 del Tratado CE.

Tal restricción resulta de considerar cómo si la contribución o canje de todos los accionistas fuera a favor (o por títulos representativos del capital social) de una *entidad residente en España* se trataría como una operación protegida y, por tanto, fiscalmente neutra para los accionistas residentes en España que han participado en el canje de valores junto a accionistas residentes de países terceros. Sin embargo, si la contribución o canje de todos los accionistas fuera a favor (o por títulos representativos del capital social) de una *entidad residente en cualquier otro Estado miembro de la UE* (v.gr, *Reino Unido*) se trataría como una operación **no** protegida y, por tanto, **sujeta a tributación en España** para los accionistas residentes que han participado en el canje de valores junto a accionistas residentes de países terceros. Es evidente que el hecho de que accionistas residentes de países terceros participen mayoritariamente en un canje de valores junto a accionistas residentes en España crea una restricción fiscal para estos últimos al someterlos a tributación en España por las ganancias patrimoniales que pueden generarse en el curso de tal operación, allí donde la entidad adquirente es una **sociedad comunitaria no residente en España**. Nótese que la norma española potencialmente generadora de la restricción fiscal se aplica tanto en casos donde la sociedad adquirida es una sociedad residente en España como cuando la referida entidad adquirida reside en otro Estado miembro o incluso en un país tercero.<sup>25</sup>

---

24 Opinión mantenida por Schindler, "EU Report", en *Tax Treatment of International acquisitions of businesses*, IFA CDFI, vol.90b, Kluwer, 2005, p.67, entre otros autores.

25 No obstante, allí donde la sociedad adquirida es residente en España y la sociedad adquirente es residente en otro Estado miembro, la norma española no sólo posee efectos fiscales restrictivos para los socios residentes en España sino también para los socios no residentes que podrían resultar gravados en sede de IRNR. Es cierto, no obstante que, en muchos casos, el canje no producirá efectos fiscales (un impuesto

La restricción generada por la norma española (en la interpretación realizada por la DGT) puede afectar al ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento y a la libre circulación de capitales. Así, podría argumentarse que la norma española restringe la localización de la entidad adquirente de los títulos canjeados en cualquier otro Estado miembro de la UE (diferente de España), toda vez que en el caso de que dicha entidad se estableciera en otro Estado miembro de la UE la operación de canje no resultaría protegida (a efectos fiscales en España) y los socios residentes en España que eventualmente participaran en la operación resultarían sometidos a imposición. En segundo lugar, la norma española también podría crear una restricción a la libre circulación de capitales (que, como se sabe, también ampara a inversores residentes en países terceros), toda vez que, por un lado, la participación de accionistas/inversores de un país tercero puede provocar una tributación en España que no surge cuando el accionista/inversor (mayoritario) es comunitario y, por otro, también puede restringir indirectamente la libre circulación de capitales de los accionistas/inversores españoles que ven restringido su derecho a participar en una operación de reorganización empresarial mediante un canje de valores cuando la sociedad comunitaria adquirente es no residente en España (pero residente en un Estado miembro de la UE).

Es decir, de la norma española pueden derivarse restricciones a la libre circulación de capitales que afectan directamente a los socios/inversores residentes en España e indirectamente a los socios/inversores residentes en un tercer país en la medida en que la participación mayoritaria de estos últimos en la operación de canje hace surgir la tributación en España de los primeros (excluyendo la aplicación del régimen de diferimiento fiscal). Así, la norma española:

- a) restringe una operación de canje en la que participen inversores de países terceros y socios residentes en España, de manera que cuando los primeros participan mayoritariamente los socios residentes españoles son sometidos a imposición en España (a menos que la entidad adquirente sea residente en territorio español);y

- b) restringe una operación de canje de valores en la que participen socios españoles e intervengan mayoritariamente socios de terceros países, de manera que en estos casos los primeros soportarán una penalización fiscal si canjean sus títulos por los de una entidad adquirente residente en otro Estado miembro de la UE (distinto de España).

La participación de los socios/inversores residentes en terceros países y la residencia fiscal (en un Estado miembro de la UE distinto de España) de la entidad adquirente son los elementos que determinan la aplicación de la restricción fiscal derivada de la norma española, de suerte que tales criterios, a nuestro entender, en gran medida están conectados con el ejercicio de la libre circulación de capitales y en menor medida con la libertad de establecimiento.

---

en la fuente en un Estado miembro de la UE) para tales socios no residentes en la UE si entre su Estado de residencia y el Estado miembro UE de residencia de la sociedad adquirida existe un Convenio de Doble Imposición que siga el art. 13.5 del Modelo de Convenio OCDE para eliminar la doble imposición, que excluya la tributación en el Estado de fuente de la ganancia patrimonial resultante del canje. Ahora bien, si el principal activo de la sociedad cuyos títulos son objeto del canje fueran inmuebles podría haber tributación en el Estado de la fuente, allí donde el convenio de doble imposición hubiera incorporado la cláusula recogida en el apartado 4º del art.13 del Modelo de convenio de la OCDE (2003-2005). Un cierto número de CDIs españoles contienen esta cláusula habilitadora de la tributación en la fuente; vid: Martín Jiménez, "Ganancias de Capital" en *Convenios Fiscales Internacionales y Fiscalidad de la UE*, Ciss, Valencia, 2008, pp.315 y ss. En relación con la no exigencia de tributación en sede de IRNR español de los socios no residentes involucrados en una operación de canje de valores protegida, cabe destacar que ni el art.87 TRLIS, ni el TRLIRNR se refieren expresamente a esta cuestión, aunque destacados autores se han pronunciado a favor de la aplicación de la regla de diferimiento que contiene el art.87 TRLIS a los socios no residentes (vid.: Carmona Fernández, N., *Manual del IRNR*, Ciss, Valencia, 2004, III-p.251).

En este orden de cosas, téngase en cuenta que el TJCE ha afirmado en reiterada jurisprudencia que una normativa nacional posee efectos restrictivos cuando simplemente puede “disuadir” a los inversores cuando se les deniega una ventaja fiscal simplemente por el hecho de invertir su capital en una *entidad comunitaria residente en otro Estado miembro* (distinto del de su residencia). Los casos *Verkooijen* (C-35/98), *Lenz* (C-315/02), *Manninen* (C-319/02) *Test Claimants in the FII Group Litigation* (C-446/04), *Test Claimants in Class IV of the ACT Group Litigation* (C-374/04) son paradigmáticos a este respecto, en la medida en que el TJCE no dudó en considerar contraria a la libre circulación de capitales toda normativa nacional que hace de peor condición (fiscal) al accionista residente que invierte en sociedades comunitarias que al que invierte en sociedades nacionales (residentes). Así, en la recientemente sentencia de 25 de octubre de 2007, C-464/05, asunto *Geurts y Vogten / Belgische Staat*, el Tribunal de Justicia ha tenido la oportunidad de recordar que una norma de un Estado miembro que consagra una diferencia de trato entre sujetos pasivos basada en el criterio del *domicilio social de las sociedades de las que son accionistas dichos sujetos pasivos es, en principio, contraria a la libertad de establecimiento prevista en el art.43 CE* (jurisprudencia *Baars*, C-251/98).

Un segundo pronunciamiento del TJCE realizado en el año 2007 ha venido a enfatizar la incompatibilidad con el Derecho Comunitario de las normas nacionales que establecen diferencias de trato fiscal basadas en la residencia de la entidad comunitaria objeto de la inversión. Así, desde el prisma de la libre circulación de capitales el TJCE ha declarado que una diferencia de trato fiscal –someter a imposición las plusvalías derivadas de la cesión de participaciones de sociedades de capitales extranjeras cuando la participación en el capital social alcanzara al menos el 1 % y someter a imposición tales plusvalías derivadas de la cesión de participaciones de sociedades de capitales nacionales/residentes únicamente cuando dicha participación alcanzaba el 10%— en función del lugar de la inversión de los capitales tiene el efecto de disuadir al accionista de invertir su capital en una sociedad establecida en otro Estado miembro y produce asimismo un efecto restrictivo para las sociedades establecidas en otros Estados miembros en cuanto constituye para ellas un obstáculo a la captación de capitales en tal Estado miembro.<sup>26</sup>

### 3.2.2. *Análisis de la restricción desde la libertad de establecimiento.*

Ciertamente, el análisis de la restricción fiscal generada por la norma española también podría realizarse de acuerdo con los preceptos del Tratado CE que garantizan la libertad de establecimiento, allí donde los accionistas españoles que participaran en la operación de canje de valores ostentaran una participación tal en el capital de la sociedad comunitaria adquirente que les confiriera una influencia real en las decisiones de tal sociedad y les permitiera determinar sus actividades,<sup>27</sup> lo cual puede llegar a ocurrir en alguna ocasión incluso cuando los socios cuyos valores aportados permiten a la entidad adquirente alcanzar la mayoría de los derechos de voto de la sociedad participada (v.gr, una sociedad españolas) son residentes en países terceros. Desde esta perspectiva, la norma española podría restringir la localización de la entidad adquirente de los títulos canjeados en cualquier otro Estado miembro de la UE (distinto de España), toda vez que en el caso de que dicha entidad se estableciera en otro Estado miembro de la UE la operación de canje no resultaría protegida (a efectos fiscales en España) y los socios residentes en España que eventualmente participaran en la operación resultarían sometidos

26 STJCE de 18 de diciembre de 2007, C-436/06, *Groenfeldt*.

27 SSTJCE en los casos *ICI* (C-264/96), *Baars*, (C-251/98), *De Baeck* (C-268/03), *Überseering* (C-208/00), e *X e Y*, (C-436/00), entre otras.

a imposición. A este respecto, lo cierto es que el TJCE se ha pronunciado en reiteradas ocasiones en el sentido de que la libertad de establecimiento también se entiende restringida cuando una norma nacional excluye la aplicación de una ventaja fiscal cuando el nacional invierte en una sociedad localizada en otro Estado miembro en lugar de en una sociedad residente.<sup>28</sup>

Como se sabe, una restricción fiscal a la libertad de establecimiento o a la libre circulación de capitales puede resultar compatible con el TCE si está justificada al perseguir un fin legítimo compatible con el Derecho Comunitario (o una razón imperiosa de interés general) y la norma supera el test de proporcionalidad. No obstante, el TJCE es muy estricto a la hora de considerar justificada (y proporcional) una norma fiscal nacional que limita *de forma absoluta* la aplicación de una ventaja fiscal por el hecho de que la entidad objeto de la inversión o que participa en la operación es residente en un Estado miembro de la UE (distinto del de residencia del accionista o inversor).

El TJCE ha rechazado toda suerte de alegaciones a favor *de este tipo de normas* como:<sup>29</sup>

- Las pérdidas de ingresos tributarios;
- La garantía de la recaudación tributaria;
- La eficacia de los controles fiscales o de la supervisión fiscal;<sup>30</sup>
- La territorialidad impositiva;
- La lucha contra la prevención del fraude y la evasión fiscal;
- La coherencia fiscal;
- La falta de armonización fiscal;
- El reparto equilibrado de la potestad tributaria entre los Estados miembros;
- La falta de información sobre las operaciones y actividad realizada por la entidad extranjera;
- La menor tributación existente en el Estado de residencia de la entidad extranjera.

Así, el TJCE ha rechazado la justificación (y proporcionalidad) de las normas nacionales que están configuradas de manera tal que excluyen *de forma absoluta* la aplicación de una ventaja fiscal (que conceden en operaciones o situaciones internas) a situaciones en las que la entidad objeto de la inversión es residente en un Estado miembro de la UE (distinto del de residencia del accionista o inversor). En todos estos casos, el TJCE viene considerando que este tipo de normas son incompatibles con el Tratado CE, ya por que el Estado miembro de que se trate construye la norma sobre una presunción (absolu-

---

<sup>28</sup> SSTJCE en los casos *ICI* (C-264/96), *Bosal* (C-168/01), *Keller Holding* (C-471/04), *Rewe-Zentral* (C-347/04), entre otras.

<sup>29</sup> Vid, entre otras, las SSTJCE en los casos *ICI* (C-264/96), *Bosal* (C-168/01), *Keller Holding* (C-471/04), *Rewe-Zentral* (C-347/04), *Cadbury Schweppes* (C-196/04), *Marks & Spencer* (C-446/03), o el Auto del TJCE de 23 de abril 2008, C-201/05, Asunto *Test Claimants in the CFC and Dividend Group Litigation* entre otras.

<sup>30</sup> Respecto de la causa de justificación basada en la eficacia de los controles fiscales, el TJCE ha matizado recientemente (2007) su jurisprudencia a través de los casos *Elisa* (C-451/05) y *Geurts-Vogten* (C-464/05), en el sentido de que no puede denegarse de plano la aplicación de una ventaja fiscal argumentando la ineficacia o inaplicación de la Directiva 77/799/CEE, toda vez que las autoridades tributarias pueden solicitar a los sujetos pasivos afectados que presenten las pruebas que consideren necesarias para garantizar plenamente que dichas ventajas se conceden sólo cuando concurren los condicionantes establecidos en su legislación nacional.

ta) de fraude o evasión por el hecho de que la entidad sea extranjera, ya por que el fin legítimo que pudiera perseguir tal norma (control fiscal, prevención de la evasión fiscal, protección o salvaguarda de su competencia fiscal) puede lograrse con medios menos restrictivos (falta de proporcionalidad). Cuestión distinta es que la norma nacional se configurara de forma que limitara la aplicación de la ventaja fiscal a la inversión en sociedades comunitarias que constituyeran o formaran parte de un montaje puramente abusivo o totalmente artificial, en el sentido de lo establecido en la jurisprudencia *Cadbury Schweppes* (cit), en cuyo caso tal norma podría resultar compatible con el Derecho comunitario.<sup>31</sup>

A nuestro modesto entender, la conclusión expuesta en el párrafo anterior es perfectamente trasladable al caso que nos ocupa. Podría argumentarse que el requisito subjetivo que establece la normativa española de canje de valores persigue un objetivo legítimo de los antes referidos, como, por ejemplo, garantizar la recaudación tributaria, o la eficacia de los controles fiscales o de la supervisión fiscal. Sin embargo, aún cuando se aceptara la aplicación de tal causa de justificación, lo cierto es que la norma está configurada de manera que no supera el test de proporcionalidad articulado por el TJCE ya que, por un lado, podría argumentarse que la norma española pivota sobre una presunción (absoluta) de fraude o evasión por el hecho de que la entidad (adquirente) sea extranjera, y, por otro lado, también podría alegarse que el fin legítimo que pudiera perseguir tal norma puede lograrse con medios menos restrictivos. No nos consta ningún pronunciamiento del TJCE donde una norma nacional de características o *rationale* similar a la norma española haya sido considerada compatible con el Tratado CE.

Nótese, a su vez, que la aplicación efectiva de tal requisito subjetivo plantearía nuevos problemas de compatibilidad comunitaria si con posterioridad a la operación la entidad adquirente inicialmente residente en España “migrara” o transfiera su residencia fiscal a otro Estado miembro,<sup>32</sup> dado que tanto el TJCE como la Comisión se han pronunciado en contra de los denominados “impuestos de salida” (*exit taxes*)<sup>33</sup> como el previsto en el artículo 17 TRLIS.<sup>34</sup>

---

31 A este respecto, puede consultarse la Communication from the Commission to the Council, *The application of anti-abuse measures in the area of direct taxation-within the EU and in relation to third countries*, COM(2007)785, 10.12.2007, así como nuestro trabajo junto al profesor Martín Jiménez, “Acerca de la necesidad de reconfigurar la política española en materia de cláusulas antiabusivo y fiscalidad directa: las consecuencias derivadas de los casos *Cadbury Schweppes* y *Test Claimants in the Thin cap Group*”, *Jurisprudencia Tributaria Aranzadi*, Nº2, Mayo 2007.

32 Piénsese que el cambio de residencia fiscal de la entidad española a un Estado miembro de la UE puede derivar de la aplicación de las reglas para eliminar la doble residencia previstas en los Convenios de Doble Imposición. Así, la aplicación del artículo 4.3 (criterio de la sede de dirección efectiva) recogido en estos convenios —como el que media entre España y el Reino Unido— puede implicar un cambio de residencia fiscal de la entidad española. Véanse en este sentido las RRDGT de 7 de mayo de 2002, nº V0011/2002, de 4 de diciembre de 2003 (2069/03), de 6 de junio de 2001 (V0043-01), y de 23 de septiembre de 2004, V0128-04.

33 La doctrina del TJCE en materia de impuestos de salida ha sido asumida por la Comisión en su Communication, *Exit Taxation and the need for co-ordination of Member States's tax policies*, COM(2006)825 final, de 19.12.2006. Esta comunicación refleja la posición de la Comisión a la luz de las sentencias *Lasteurie y N*; entre las cuestiones más relevantes que plantea la referida institución comunitaria cabe destacar las siguientes: a) la aplicación de la doctrina del TJCE sobre los impuestos de salida a los cambios de residencia de personas jurídicas y a las transferencias de activos entre la Casa Central y sus EPs (y viceversa); b) la necesidad de que los Estados miembros arbitren reglas de valoración que eliminen supuestos de doble imposición y de doble no imposición con motivo de estos traslados del domicilio de personas o de transferencia de activos; y c) la inaplicación de los principios comunitarios sobre impuestos de salida a Estados miembros del Acuerdo del Espacio Económico Europeo (y a países terceros), allí donde no existan cauces de intercambio de información y asistencia en la recaudación similares a los existentes a nivel comunitario. En relación con la problemática de los impuestos de salida en el ordenamiento español, vid.: Martín/Calderón, “Los Impuestos de Salida y el Derecho Comunitario Europeo a la luz de la legislación española”, *Crónica Tributaria*, nº125, 2007.

34 Nótese que este caso no está cubierto por el art.88.3 TRLIS.

### 3.2.3. Análisis de la restricción desde la libre circulación de capitales.

Ciertamente, podría argumentarse que la normativa española que estamos analizando debe examinarse no tanto a la luz de la libertad de establecimiento como desde la libre circulación de capitales, toda vez que las situaciones sobre las que se proyecta esta normativa en la mayoría de las ocasiones no afectarán tanto al establecimiento en sentido estricto como a “movimientos de capitales” cubiertos por la referida libre circulación de capitales de los arts.56 y 57 del Tratado CE.

A este respecto, debe destacarse que la libre circulación de capitales también resulta aplicable en relación con operaciones con residentes en terceros países<sup>35</sup> y se proyecta sobre todo tipo de “movimientos de capitales”, particularmente las “inversiones directas” como las efectuadas para crear o mantener relaciones duraderas y directas entre el proveedor de fondos y la empresa a la que se destinan los fondos para el ejercicio de una actividad económica e incluye las participaciones en empresas nuevas o ya existentes; el TJCE viene siguiendo el anexo de la Directiva 88/361/CEE a efectos de calificar una operación como movimiento de capital cubierto por la libre circulación de capitales,<sup>36</sup> de suerte que tal anexo incluye los canjes de acciones.

Es cierto, sin embargo, que el TJCE en los últimos tiempos viene restringiendo el ámbito de aplicación de la libre circulación de capitales, de suerte que tal libertad no se aplica allí donde la restricción generada por la normativa nacional sea accesoria a una restricción a la libertad de establecimiento. Ello acontece únicamente cuando la medida nacional esté concebida específicamente para afectar exclusivamente a situaciones donde una persona ostente una participación sustantiva en una entidad comunitaria que le permita ejercer una influencia real en el control de la actividad y vida de tal entidad (v.gr, la normativa de operaciones vinculadas, subcapitalización, transparencia fiscal internacional, al exigirse una participación sustantiva);<sup>37</sup> mientras que en relación con medidas que se aplican de forma genérica e indistintamente a todo tipo de situaciones se aplicaría la libre circulación de capitales.

Así, el TJCE ha considerado que caerían en el ámbito de la libertad de establecimiento situaciones como las que regulan las normas nacionales de subcapitalización o la norma de eliminación de la doble imposición de dividendos cuando se aplica en casos de participaciones sustantivas. No puede decirse que la normativa española reguladora de los canjes de valores establezca específicamente un requisito de participación sustancial para que resulte de aplicación el régimen especial del art.87.1 TRLIS, toda vez que no se requiere que los socios que realizan el canje (sean residentes o no residentes en España o en la UE) ostenten una participación sustantiva en la entidad cuyos títulos se canjean o en la entidad adquirente de los títulos canjeados; cuestión distinta es que la operación de canje se refiera a una operación por la que una entidad adquiere una participación en el capital social de otra que le permite obtener la mayoría de los derechos de voto en ella o, si ya dispone de dicha mayoría, adquirir una mayor participación, mediante la atribución a los socios, a cambio de sus valores, de otros representativos del capital social de la primera entidad.

---

<sup>35</sup> Vid en este sentido las SSTJCE de 24 de mayo de 2007, *Hölbock*, C-157/05, y de 18 de diciembre de 2007, *Skatteverket/A*, C-101/05.

<sup>36</sup> Véanse por ejemplo las sentencias del TJCE en los casos *Barbier*, *Van Hilten*, *Verkooijen*, *Test Claimants in the Thin Cap FIIA Group Litigation*, *Skatteverket v. A*, y *Hölbock*. Todos ellos expuestos en Calderón/Martín, “Jurisprudencia del TJCE en materia tributaria”, en *Tratados y Convenios fiscales y Fiscalidad de la UE*, CISS, Valencia, 2008.

<sup>37</sup> Véase la STJCE de 13 de marzo de 2007, C-524/04, *Test Claimants in the Thin Cap Group Litigation*, así como los autos del TJCE de 10 de mayo de 2007, en los casos *Lasertec*, C-494/04, y *A y B*, C-102/05.

La norma nacional se proyecta fundamentalmente sobre un movimiento de capital no sobre una situación relacionada con el ejercicio de la libertad de establecimiento y en tal sentido pensamos que es la libre circulación de capitales la que debería resultar de aplicación para analizar la restricción fiscal, por más que la norma nacional pueda terminar generando también restricciones a la localización o establecimiento de la entidad adquirente de los títulos (que debe ser residente en España según el art.87.1.a) TRLIS) allí donde socios residentes en países terceros participen de forma sustantiva en la operación de canje.

Posiblemente, el análisis de la norma española restrictiva mereciera un análisis conjunto considerando los obstáculos creados en relación con el ejercicio de ambas libertades comunitarias. No obstante, nosotros hemos optado por un análisis desde cada una de ellas para poner de relieve cómo las restricciones que se generan en ambos casos pueden resultar igualmente incompatibles con el Tratado CE, por más que el TJCE haya adoptado una posición más restrictiva en relación con los casos que afectan a operaciones relacionadas con residentes en países terceros.

Precisamente a este respecto, debemos referirnos a las justificaciones que el TJCE ha admitido en relación con la aplicación de medidas nacionales restrictivas de la libre circulación de capitales cuando éstas se aplican frente a residentes de países terceros, dado que actualmente viene prevalenciando la tesis con arreglo a la cual la libre circulación de capitales debe interpretarse de forma asimétrica (en términos de causas de justificación compatibles con el TCE) cuando se aplica frente a residentes comunitarios que cuando se proyecta sobre residentes de terceros países. En este contexto, debe analizarse por un lado si la cláusula *stand still* del art.57.1 CE<sup>38</sup> posee alguna incidencia en este ámbito y, por otro, si la restricción fiscal que genera la norma española puede estar justificada, considerando cómo la jurisprudencia consolidada sobre motivos legítimos de justificación (y proporcionalidad) que antes hemos expuesto puede ser matizada cuando la restricción se proyecta sobre residentes de países terceros.

#### *La posible incidencia de la cláusula stand still del artículo 57.1 CE*

Así, por un lado, el TJCE ha reconocido la aplicación de la “*grandfather/stand still clause*” del apartado 1º del artículo 57 TCE,<sup>39</sup> relativa a la admisibilidad de la “aplicación a terceros países de las restricciones que existan el 31 de diciembre de 1993 de conformidad con el Derecho nacional o con el Derecho comunitario *en materia de movimientos de capitales*, con destino a terceros países o procedentes de ellos, que supongan inversiones directas (...)”.

Entendemos que el presupuesto de esta cláusula parece no concurrir en el caso español, a pesar de que la cláusula prevista en el art.87.1 TRLIS tiene su origen en el art.8.3 de la Ley 29/1991, de 16 de diciembre, por la que España transpone la Directiva 90/434/CEE. El principal argumento que hace muy dudosa la aplicación aquí de la cláusula *stand still* del art.57.1 del Tratado CE reside en que este precepto tiene una doble finalidad, a saber: por un lado, fortalecer la posición negociadora de la CE frente a terceros países, con el objeto de que éstos permitan, también el acceso a sus mercados a

---

38 En torno al alcance y finalidad del artículo 57.1 CE pueden consultarse también las siguientes obras: García-Moncó, A., *Libre circulación de capitales en la UE: problemas tributarios*, Civitas, Madrid, 1999, pp.122 y ss.; Hinojosa Martínez, L.M., *La regulación de los movimientos internacionales de capital desde una perspectiva europea*, McGraw Hill, 1997, pp.282 y ss; y Pistone, “General Report” en *The EU and Third Countries: Direct Taxation*, Linde, Wien, 2007, pp.23 y ss.

39 Véase la STJCE de 24 de mayo de 2007, *Hölbock*, C-157/05, reconociendo que tal cláusula ampara también las medidas nacionales que hubieran sustituido a las medidas nacionales vigentes en tal fecha, como consecuencia de una reforma legislativa. Véase también el Auto del TJCE de 23 de abril 2008, C-201/05, Asunto *Test Claimants in the CFC and Dividend Group Litigation*.

las instituciones financieras comunitarias; y por otro, mantener el grado de liberalización existente a 31 de diciembre de 1993, aunque autorizando la aplicación por los Estados miembros de las medidas restrictivas que hubieran adoptado unilateralmente y a nivel nacional para controlar los flujos de inversión y capitales con terceros países.

Es cierto, no obstante, que el TJCE ha interpretado el art.57.1 CE en el caso *Hölbock* en el sentido de que permite a los Estados miembros la aplicación de medidas nacionales que puedan restringir la libre circulación de capitales con terceros países, como por ejemplo, tratar un dividendo procedente de una entidad residente en un tercer país de forma distinta a un dividendo nacional, allí donde tal medida nacional ya estuviera en vigor en tal Estado miembro el 31 de diciembre de 1993 (y sin perjuicio de las modificaciones no sustantivas posteriores de tal medida).<sup>40</sup>

Ahora bien, tanto en el caso *Hölbock* como en el asunto *Sanz de Lera*,<sup>41</sup> el TJCE parece admitir estas mayores restricciones frente a las operaciones de movimientos de capitales frente a terceros países (que supongan *inversiones directas*, en el sentido de la Directiva 88/361/CEE), siempre que se trate de medidas resultantes de la legislación nacional, lo cual no parece incluir aquellas normas que haya adoptado el legislador nacional transponiendo una Directiva comunitaria (como la Directiva 90/434/CEE), especialmente cuando la medida o norma nacional de transposición de que se trate no se ajusta a la finalidad de la Directiva comunitaria transpuesta. En este sentido, se viene considerando que la medida o norma nacional debe ser compatible con el Derecho comunitario (el actual y vigente el 31 de diciembre de 1993) para resultar amparada por el art.57.1CE.<sup>42</sup>

La cuestión clave, por tanto, reside en determinar si la referida restricción establecida por la norma española que transpone la Directiva 90/434/CEE resulta o no compatible con tal Directiva 90/434/CEE y con el Derecho Comunitario vigente el 31 de diciembre de 1993 (y el vigente actualmente). Tal y como hemos puesto de relieve anteriormente, tal cuestión viene resolviéndose por el TJCE tomando como criterio fundamental la finalidad de la norma de que se trate,<sup>43</sup> esto es, de la Directiva 90/434 y a este respecto ya hemos indicado en un epígrafe anterior cómo, a nuestro modesto entender, no se ajusta a la finalidad de esta Directiva una medida nacional que restringe las operaciones de reestructuración empresarial realizadas por empresas residentes en Estados miembros de la CE por el simple hecho de que intervengan socios residentes en países terceros (vid. supra).

Asimismo, podría cuestionarse la aplicabilidad de la cláusula *stand still* del art.57.1 CE a efectos de dar cobertura a la norma española en cuestión, argumentando que no se cumplen los condicionantes para su aplicación. Así, por ejemplo, es dudoso que la restricción generada por la norma española en materia de movimientos de capitales tenga que ver con capitales con destino a terceros países o procedentes de ellos y se refiera a inversiones directas. La norma española restringe fundamentalmente un movimiento de capitales realizado por *inversores/socios españoles* que canjean sus acciones

---

40 Véase la STJCE de 24 de mayo de 2007, *Hölbock*, C-157/05, reconociendo que tal cláusula ampara también las medidas nacionales que hubieran sustituido a las medidas nacionales vigentes en tal fecha, como consecuencia de una reforma legislativa.

41 STJCE de 14 de diciembre de 1995, Asuntos ac. C-163/94, C-165/94 y C-250/94.

42 Hinojosa Martínez, L.M., *La regulación de los movimientos internacionales de capital desde una perspectiva europea*, McGraw Hill, 1997, p.285.

43 El TJCE atiende fundamentalmente a si la norma nacional que genera una restricción fiscal se ajusta a la finalidad, objetivos y sistema creado por la Directiva comunitaria de que se trate. Véanse por ejemplo las SSTJCE de 17 de octubre de 1996, *Denkavit y otros*, C-283/94, C-291/94, y C-292/94, Rec.p.-I-5603, y de 8 de junio de 2000, *Epson Europe*, C-375/98, Rec.p.I-4243; y de 3 de abril de 2008, C-27/07, *BFCM*.

con los de una *sociedad comunitaria* (sociedad adquirente) —aunque interviniendo simultánea y mayoritariamente socios residentes de países terceros—, por la vía de exigir la residencia fiscal de esta última (la sociedad adquirente) en territorio español. No obstante, tampoco puede perderse de vista que la norma española, aunque se proyecta directamente sobre la tributación del canje de valores realizado por los residentes en España se proyecta y afecta también a los *inversores residentes en países terceros*, dado que su participación mayoritaria unida a la cuestión de la residencia fiscal de la entidad adquirente (en un EM distinto de España) son los factores que desencadenan la aplicación de la norma española generadora de la restricción. Asimismo, la calificación de la inversión realizada a través del canje de valores como inversión directa (a los efectos de la aplicación del art.57.1 CE), puede depender de un conjunto de factores.

*La posible matización de las causas de justificación y del test de proporcionalidad cuando la restricción afecta a residentes de países terceros*

Como ya hemos adelantado, existe una línea doctrinal que considera que la jurisprudencia del TJCE sobre causas de justificación y test de proporcionalidad debe matizarse cuando se proyecta sobre medidas fiscales nacionales que restringen la libre circulación de capitales frente a residentes en países terceros, al entender que éstos no están en una posición comparable respecto de los sujetos residentes en Estados miembros de la UE.<sup>44</sup> Así, se observa que el ordenamiento de los Estados miembros de la UE está armonizado en una serie de cuestiones que afectan a tal comparabilidad como son determinados aspectos mercantiles, financieros y fiscales, de suerte que un tercer país no está en la misma posición que un Estado miembro a estos efectos; particularmente, se indica que los Estados miembros tienen que cooperar fiscalmente entre sí en virtud de la Directiva 77/799/CEE, lo cual no tiene por qué ocurrir necesariamente con un país tercero, de manera que esta diferencia podría ser suficiente para fundamentar una restricción fiscal.

Esta tesis que propone una interpretación asimétrica de la libre circulación de capitales —además de la que ya resulta del art.57.1 CE— por la vía de la aplicación más flexible de las causas de justificación a favor del interés fiscal de los Estados miembros ha sido “testada” recientemente por el TJCE en el caso *Skatteverket v. A*<sup>45</sup>. En este asunto se planteó ante el Tribunal de Justicia la compatibilidad comunitaria de una norma sueca que restringía o hacía depender la aplicación de una medida para la eliminación de la doble imposición económica internacional al condicionante de la existencia y aplicación de un CDI con cláusula de intercambio de información con el país de residencia de la entidad que distribuye los dividendos al accionista sueco. Ante la alegación de varios Gobiernos europeos en el sentido de que el concepto de restricciones del art. 56 CE no tiene el mismo significado en relación con los Estados miembros o con terceros países, el TJCE aclaró que, efectivamente, las razones para proceder a la liberación de la circulación de capitales en el caso de terceros países son distintas a aquellas que llevan a liberalizar el movimiento de capitales en la UE (en el primer caso, entre otros, la necesidad de garantizar la credibilidad de la moneda única y la creación de centros financieros mundiales, en el segundo, la necesidad de crear un mercado interior), sin embargo, el art. 56 CE no distingue en forma alguna un concepto de restricción válido para unos casos o para otros. Por ello, según el TJCE, el concepto de restricción del art. 56 CE es el mismo tanto para los movimientos de capitales intracomunitarios como para los que se realizan con terceros países.

44 Vid: Pistone, “General Report” en *The EU and Third Countries: Direct Taxation*, op. cit. pp.25 y ss.

45 STJCE de 18 de diciembre de 2007, *Skatteverket/A*, C-101/05. Véase también la STJCE de 3 de octubre de 2006, C-452/04, *Fidium-Finanz*.

No obstante, el TJCE precisó que, debido al grado de integración jurídica entre los Estados miembros de la UE y, en particular, a la Directiva 77/799, el gravamen por un Estado miembro de la Comunidad de actividades económicas con aspectos transfronterizos que se sitúan en el seno de la Comunidad no siempre es comparable al de actividades económicas referidas a relaciones entre los Estados miembros o los países terceros y que tampoco cabe excluir que un Estado pueda demostrar que una restricción a los movimientos de capitales, con destino a terceros países o procedentes de ellos, está justificada por una razón determinada, en circunstancias en las que dicha razón no supondría una justificación válida de una restricción a los movimientos de capitales entre Estados miembros.

El TJCE reconoció que, si bien en el marco de la aplicación de las libertades comunitarias, la jurisprudencia del TJCE ha reconocido la posibilidad de que los contribuyentes acrediten los requisitos necesarios para gozar de una exención o bonificación nacional incluso allí donde operan los límites de la Directiva 77/799, pues sólo así se cumpliría con el principio de proporcionalidad, tal jurisprudencia no es inmediatamente trasladable al caso de los Estados terceros, puesto que los movimientos de capitales con estos Estados se inscriben en un marco jurídico distinto del comunitario estrictamente. En efecto, las relaciones entre los Estados miembros de la UE se desarrollan en un marco jurídico común, caracterizado por la cooperación administrativa en la forma instrumentada en la Directiva 77/799. Aunque allí donde se aplica esta norma, la obligación de asistencia administrativa no es ilimitada, no es menos cierto que dicha Directiva crea un marco de cooperación entre las autoridades comunitarias que no existe con los países terceros si éstos no han asumido ningún compromiso de asistencia mutua. Por otra parte, en relación con los justificantes que el contribuyente puede aportar a la Administración nacional para verificar que se cumplen los requisitos para eximir a los dividendos de tributación en el Estado del perceptor, las medidas comunitarias que se aplican en el ámbito de la contabilidad de las sociedades ofrecen al contribuyente la posibilidad de aportar datos fiables y comprobables respecto de la estructura o las actividades de una sociedad establecida en otro Estado miembro, mientras que no se garantiza tal posibilidad al contribuyente en el caso de una sociedad establecida en un país tercero, que no está obligado a aplicar estas medidas comunitarias. De ello se deduce que, cuando la normativa de un Estado miembro supedita la concesión de una ventaja fiscal a requisitos cuya observancia sólo puede ser comprobada recabando información de las autoridades competentes de un país tercero, este Estado miembro está facultado, en principio, para denegar la ventaja si resulta imposible obtener dichas informaciones del país tercero debido, especialmente, a la inexistencia de una obligación convencional de dicho país de proporcionar información.

De la opinión del AG y del propio para.63 de la sentencia *Skatteverket v. A* puede extraerse la conclusión de que la admisibilidad de medidas nacionales que restrinjan la libre circulación de capitales puede resultar compatible con el Tratado CE allí donde la Administración tributaria nacional necesite verificar la información que le aporta el contribuyente, puesto que, si no existiera tal necesidad de verificación, la libre circulación de capitales debe operar sin que se supedita a la existencia de un instrumento que garantice un nivel de intercambio de información análogo al que regula la Directiva 77/799 (un Convenio de doble imposición que siga el art. 26 Modelo de Convenio OCDE).<sup>46</sup>

La aplicación de esta doctrina jurisprudencial al caso que nos ocupa plantea varias cuestiones. Por un lado, la sentencia *Skatteverket v. A*, se refiere a un caso de res-

---

<sup>46</sup> Véase también en el mismo sentido el Auto del TJCE de 23 de abril 2008, C-201/05, Asunto *Test Claimants in the CFC and Dividend Group Litigation*.

tricción a los dividendos de entrada en un Estado miembro pero procedentes de una entidad residente en un país tercero, en tanto que la medida nacional española que restringe la aplicación del régimen especial de canjes de valores (protegidos) puede afectar a situaciones distintas (*outbound*); así, por ejemplo, puede afectar a situaciones donde es una sociedad residente en otro Estado miembro la que adquiere (y canjea) las participaciones sociales de socios residentes en España y de socios residentes en un país tercero (EE.UU, China, Brasil, etc) e una sociedad (adquirida) residente o no en territorio español. En este tipo de casos, lo cierto es que la restricción generada por la norma española excluyendo la aplicación del régimen especial para los socios residentes en España que canjean sus participaciones por acciones de la sociedad (adquirente) residente en otro Estado miembro no parece que pueda fundamentarse en la jurisprudencia *Skatteverket v. A*, en la medida en que las autoridades españolas pueden obtener la información necesaria para verificar el cumplimiento de los requisitos para aplicar este régimen especial a través del mecanismo comunitario de intercambio de información articulado por la Directiva 77/799/CEE, así como solicitarle al contribuyente afectado todos los datos y pruebas necesarias para acreditar su derecho a aplicar la regla de diferimiento fiscal. No obstante, el establecimiento en estos casos de un requisito que condicionara la aplicación de tal régimen especial (canjes protegidos) en España a la existencia y aplicación de un Convenio de doble imposición con cláusula de intercambio de información con el país de residencia de la sociedad adquirida (no comunitaria) o, en su defecto, con el de los socios que permiten a la entidad adquirente obtener la mayoría de los derechos de voto en otra podría tener un cierto sentido y fundamentación comunitaria, por ejemplo, a los efectos de aplicar la cláusula anti-paraísos fiscales del art.87.5 TRLIS, siempre y cuando tal cláusula no se aplicara frente a Estados miembros de la CE (v.gr., Chipre).

En suma, a la vista de todo lo expuesto, en nuestra modesta opinión, la normativa española reguladora de los canjes de valores (internacionales) plantea ciertas dudas sobre su compatibilidad con el Derecho Comunitario Originario y Derivado, y en este sentido consideramos que la mejor fórmula para superar tal posible problema de incompatibilidad con el Derecho Comunitario pasaría por una reforma o en su caso por una interpretación de la referida normativa en el sentido de que se entienda cumplido el requisito establecido en el art.87.1.a) *in fine* TRLIS siempre que la entidad (adquirente) sea residente en un Estado miembro de la UE (que cumpla los requisitos establecidos en la Directiva 90/434/CEE para beneficiarse de este régimen especial). La articulación de medidas adecuadas y proporcionadas establecidas con el fin específico de supervisar la efectiva aplicación de lo previsto en el apartado 5º del art.87 TRLIS, en principio, no plantearía mayores problemas de Derecho Comunitario, siempre y cuando se tuviera en consideración los límites que en esta materia ha trazado el TJCE. Igualmente, entendemos que desde una mera perspectiva de política legislativa el actual contexto de globalización económica y alta integración de mercados aconseja flexibilizar la regulación española a efectos de eliminar las referidas restricciones a las operaciones de canje de valores en las que intervengan socios residentes en terceros países situándolas en un plano de igualdad en relación con aquéllas en las que intervengan socios residentes de Estados miembros UE, sin perjuicio de la articulación de las correspondientes cláusulas antiabuso.

#### 4. CONCLUSIONES

1. La Directiva 90/434/CEE cuando define la operación de canje de acciones no especifica la cualidad de los accionistas de la sociedad adquirida que intervienen en la operación (únicamente se refiere a socios), por lo que resulta perfectamente posible que

se trate de personas físicas, jurídicas o incluso de sociedades de personas. Por otra parte, tampoco se especifica nada acerca de la residencia de los socios de la sociedad adquirida: mientras que es necesario que la sociedad adquirente y adquirida sean sociedades de los Estados miembros en el sentido del art. 3 Directiva, tal condición no es predicable de los socios de la sociedad adquirida, que no necesariamente tienen que ser residentes en un Estado miembro; por esta razón, parece razonable que las operaciones de canje en las que la sociedad adquirida tenga socios residentes en Estados miembros de la UE como residentes en países terceros estén cubiertas por la Directiva.

2. La propia Comisión Europea viene manteniendo que la Directiva 90/434/CEE no establece ningún requisito subjetivo referido a los accionistas de las operaciones de canje de valores, en el sentido de que los accionistas que transfieren su participación a una sociedad dominante comunitaria perfectamente pueden ser residentes de un país tercero no miembro de la UE. El ECOFIN y la Comisión hicieron público un comunicado conjunto en este mismo sentido con motivo de la adopción de la Directiva 2005/19/CE de modificación de la Directiva 90/434/CEE.

3. A nuestro juicio, la norma española reguladora de los canjes de acciones, tal y como la interpreta la DGT, establecería un requisito subjetivo de nueva planta que no está previsto (ni, en principio, autorizado) en la norma comunitaria en la que se basa y transpone, esto es, la Directiva 90/434/CEE.

4. El hecho de que la normativa española que transpone la Directiva de “Fusiones” no exija el requisito subjetivo de residencia fiscal comunitaria y de forma societaria a la sociedad extranjera cuyas acciones se aportan o canjean no autoriza al legislador español a establecer un requisito subjetivo no previsto en la Directiva 90/434/CEE referido a los casos donde intervienen accionistas o socios residentes en un país tercero que por sí mismos permiten a la entidad adquirente alcanzar la mayoría de los derechos de voto en la entidad participada, en cuyo caso solo se aplica el régimen fiscal del canje de valores (el régimen de diferimiento) a todos los socios que participen (incluidos los residentes en España y otros Estados miembros de la UE) cuando la entidad adquirente sea residente en territorio español.

5. El requisito subjetivo introducido por el legislador español limita el ámbito de aplicación del régimen fiscal especial de canjes de valores, afectando tanto a socios/inversores residentes en España, en otros Estados miembros de la UE y en países terceros, sin que, a nuestro juicio, tal limitación tenga encaje o apoyo evidente en las disposiciones comunitarias en las que se basa, esto es, la Directiva 90/434/CEE. Y ello en base a dos principales argumentos, a saber:

- a. Por un lado, se trata de un requisito material no previsto ni autorizado por la Directiva y que no puede aplicarse a situaciones cubiertas por la Directiva ni tampoco a aquellas a las que el legislador español ha extendido la regulación comunitaria, tal y como ha puesto de relieve el TJCE en las SSTJCE *Leur-Bloem y Andersen & Jensen ApS*.
- b. Por otro lado, el requisito subjetivo recogido en la normativa española tampoco podría fundamentarse en el artículo 11 de la Directiva 90/434/CEE, argumentando que se trata de una medida dirigida a la prevención del fraude y la evasión fiscal, debido a la estricta jurisprudencia del TJCE sobre la admisibilidad o compatibilidad comunitaria de las medidas nacionales antiabuso. En los casos *Leur-Bloem* y *Kofoed* —relativos a supuestos de canjes de acciones— el TJCE estableció que los Estados miembros no pueden establecer cláusulas (o requisitos materiales) con la finalidad de prevenir la evasión o el fraude fiscal, salvo para evitar montajes puramente abusivos o totalmente artificiales a través de los que se pretenda abusar de las ventajas establecidas por la

Directiva 90/434/CEE. En todo caso, la norma nacional antiabuso debe proyectarse única y exclusivamente sobre ese tipo de operaciones puramente abusivas, dejando al margen las transacciones comerciales normales (que pueden integrar igualmente una finalidad fiscal), de suerte que los contribuyentes que lleven a cabo un esfuerzo probatorio proporcionado para demostrar el carácter no abusivo de sus operaciones deben tener garantizado en todo caso el disfrute de las ventajas fiscales que resultan de las normas comunitarias de que se trate. Estas condiciones establecidas por el TJCE para considerar compatible una cláusula nacional antiabuso en el marco de la Directiva de Fusiones no se cumplen cuando la norma nacional “captura” o se proyecta de la misma forma sobre operaciones comerciales normales y sobre operaciones puramente abusivas. Y en este sentido, podría considerarse que el requisito subjetivo antes referido que establece la normativa española de canjes de valores plantea estos problemas y, por tanto, resulta muy dudosa su compatibilidad con el Derecho Comunitario.

6. Asimismo, podría argumentarse que la normativa española reguladora de los canjes de valores (el mencionado requisito subjetivo) genera una restricción (fiscal) al ejercicio efectivo de la libertad de establecimiento y a la libre circulación de capitales garantizadas respectivamente por los artículos 43-48 y 56-60 del Tratado CE. La existencia de tal restricción podría fundamentarse en los siguientes argumentos, a saber:

- a. Por un lado, la restricción resulta de considerar cómo si la contribución o canje de todos los accionistas fuera a favor (o por títulos representativos del capital social) de una *entidad residente en España* se trataría como una operación protegida y, por tanto, fiscalmente neutra para los accionistas residentes en España que han participado en el canje de valores junto a accionistas residentes de países terceros. Sin embargo, si la contribución o canje de todos los accionistas fuera a favor (o por títulos representativos del capital social) de una *entidad residente en cualquier otro Estado miembro de la UE (v.gr. Reino Unido)* se trataría como una operación **no** protegida y, por tanto, **sujeta a tributación en España** para los accionistas residentes que han participado en el canje de valores junto a accionistas residentes de países terceros. Es evidente que el hecho de que accionistas residentes de países terceros participen mayoritariamente en un canje de valores junto a accionistas residentes en España crea una restricción fiscal para éstos al someterlos a tributación en España por las ganancias patrimoniales que pueden generarse en el curso de tal operación, allí donde la entidad adquirente es una **sociedad comunitaria no residente en España**.
- b. Entendemos que la norma española podría estar creando una restricción a la libre circulación de capitales, toda vez que, por un lado, la participación de accionistas/inversores de un país tercero puede provocar una tributación en España que no surge cuando el accionista/inversor (mayoritario) es comunitario y, por otro, también puede restringir indirectamente la libre circulación de capitales de los accionistas/inversores españoles que ven restringido su derecho a participar en una operación de reorganización empresarial mediante un canje de valores cuando la sociedad comunitaria adquirente es no residente en España.
- c. La restricción fiscal que podría estar creando la norma española también podría resultar prohibida por la libertad de establecimiento, allí donde los accionistas españoles que participaran en la operación de canje de valores ostentaran una participación tal en el capital de la sociedad comunitaria adquirente que les confiriera una influencia real en las decisiones de tal sociedad y les permitiera determinar sus actividades.

7. En relación con la justificación de la restricción que podría estar generando el requisito subjetivo que establece la normativa española, podría mantenerse que persigue un objetivo compatible con el TCE como, por ejemplo, garantizar la recaudación tributaria, o la eficacia de los controles fiscales o de la supervisión fiscal. Sin embargo, entendemos que aún cuando se aceptara la concurrencia de tal causa de justificación, lo cierto es que la norma está configurada de manera tal que no supera el test de proporcionalidad establecido por el TJCE. En este sentido, no nos consta ningún pronunciamiento del TJCE donde una norma nacional de características o *rationale* similar a la norma española haya sido considerada compatible con el Tratado CE.

8. La normativa española reguladora de los canjes de valores (internacionales) plantea ciertas dudas sobre su compatibilidad con el Derecho Comunitario Originario y Derivado, y en este sentido consideramos que la mejor fórmula para superar tal posible problema de incompatibilidad con el Derecho Comunitario pasaría por una reforma o en su caso por una interpretación de la referida normativa en el sentido de que se entienda cumplido el requisito establecido en el art.87.1.a) *in fine* TRLIS siempre que la entidad (adquirente) sea residente en un Estado miembro de la UE (que cumpla los requisitos establecidos en la Directiva 90/434/CEE para beneficiarse de este régimen especial).

## 5. BIBLIOGRAFÍA EMPLEADA.

- CAAMAÑO ANIDO, M.A., “Comentarios al régimen jurídico de las operaciones de fusión empresarial y figuras afines”, *Estudios sobre el Impuesto sobre Sociedades*, Comares, Granada, 1998.
- CAAMAÑO/CALDERON (1996), *Jurisprudencia Tributaria del TJCE*, La Ley, Madrid, 1996.
- CAAMAÑO/CALDERON/MARTIN (2000), *Jurisprudencia Tributaria del TJCE 1996-1999*, vol. II, La Ley, Madrid, 2000.
- CALDERON 2006, “Consolidación Fiscal e Importación de Pérdidas: el caso *Marks & Spencer*”, *Noticias de la UE*, nº257, 2006.
- CALDERON/MARTIN 2004, “Las normas antiparaiso fiscal españolas y su compatibilidad con el Derecho Comunitario”, *Documento del IEF*, nº11/04.
- CALDERON/MARTIN, “Acerca de la necesidad de reconfigurar la política española en materia de cláusulas antiabuso y fiscalidad directa: las consecuencias derivadas de los casos *Cadbury Schweppes* y *Test Claimants in the Thin cap Group*”, *Jurisprudencia Tributaria Aranzadi*, Nº2, Mayo 2007.
- CALDERON/RUIZ ALMENDRAL 2005, “¿Es compatible la norma española *anti-Directive Shopping* con el Derecho Comunitario?”, *Jurisprudencia Tributaria Aranzadi*, nº11/2005.
- DAVITS, “What the ECJ’s *N* decision means for Dutch exit taxes”, *International Tax Review*, October 2006.
- DE BROE, “Hard times for emigration taxes in the EC”, in *Essays in Honor of Maarten Ellis*, Kluwer, 2005.
- DOUMA, S., “The three Ds of Direct Tax Jurisdiction: Disparity, Discrimination and Double Taxation”, *European Taxation*, November 2006.
- EASSON, J.E. (1992), *Taxation in the European Community*, Atholone Press, London.

- FARMER/LYAL (1994), *EC Tax Law*, Clarendon Press, Oxford, 1994.
- GARCIA-MONCO, A., *Libre circulación de capitales en la UE: problemas tributarios*, Civitas, Madrid, 1999.
- GARCIA PRATS (1998), *Imposición directa, no discriminación y derecho comunitario*, Tecnos, Madrid, 1998.
- HINOJOSA MARTINEZ, L.M, *La regulación de los movimientos internacional de capital desde la perspectiva europea*, McGraw-Hill, Madrid, 1997.
- KNOBBE-KEUK (1994), “Restrictions of fundamental freedoms enshrined in the EC Treaty by Discriminatory tax provisions, Ban and justification”, *EC Tax Review*, nº3.
- LEHNER (2000), “Limitation of national power of taxation by the fundamental freedoms and non-discrimination clauses of the EC Treaty”, *EC Tax Review*, nº1, pp.5 y ss.
- LOPEZ RODRIGUEZ (2000), “Comentarios a la resolución del Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el caso Verkooijen”, *Crónica Tributaria*, nº96, 2000.
- LOPEZ RODRIGUEZ, J., “La armonización del IS en la Unión Europea”, en *Manual del Impuesto sobre Sociedades*, IEF, Madrid, 2003.
- LOPEZ RODRIGUEZ, J., “Comentarios a la Directiva del Régimen Fiscal de Reorganizaciones empresariales”, *Crónica Tributaria*, nº116, 2005
- LOPEZ-SANTACRUZ 2000, *Operaciones de Reestructuración Empresarial*, Francis Lefebvre, 2000.
- LOPEZ-SANTACRUZ, *Fusiones*, F.Lefebvre, Madrid, 2004.
- LUPO, A. (2000), “Reliefs from Economic Double Taxation on EU Dividends: impact of the Baars and Verkooijen Cases”, *European Taxation*, vol.40, nº7, 2000.
- MARTIN/CALDERON (2000), *Imposición directa y no discriminación comunitaria*, Edersa, Madrid.
- MARTÍN/CALDERÓN (2005), “Jurisprudencia del TJCE en materia de IRPF”, AA.VV. *Manual del IRPF*, IEF, Madrid.
- MARTIN/CALDERON, “Los establecimientos permanentes, los casos triangulares y el Derecho Comunitario”, *Noticias de la UE*, nº214.
- MARTIN/CALDERON, “Los Impuestos de Salida y el Derecho Comunitario Europeo a la luz de la legislación española”, *Documentos del IEF*, nº17/2007.
- NAVARRO EGEA, M., *Fiscalidad de la Reestructuración Empresarial*, Marcial Póns, Madrid, 1997.
- PALAO TABOADA 2002, “Los “motivos económicos válidos” en el régimen fiscal de las reorganizaciones empresariales”, *Revista de Contabilidad y Tributación*, CEF, nº 235, 2002.
- PALAO TABOADA, C., “La modificación de la Directiva de Fusiones”, *RCT (serie verde)*, nº 268, 2005.
- PISTONE, P., *The EU and Third countries: direct taxation*, Linde, Wien, 2007.
- SCHINDLER, C.P., “EU Report”, en *Tax Treatment of International acquisitions of businesses*, IFA CDFI, vol.90b, Kluwer, 2005.

- SCHONEWILLE, “Some questions on the Parent-Subsidiary Directive and the Merger Directive”, *Intertax* 1992/1, p. 13 y ss.
- SEDLACZEK (2000), “Capital and Payments: the Prohibition of Discrimination and Restrictions”, *European Taxation*, vol. 40, nº 1-2.
- SNEL (2003), “Bosal Holding Case - Landmark or Business as Usual?”, *European Taxation* vol. 43, nº 11.
- TERRA/WATTEL (2005), *European Tax Law*, Segunda edición, Kluwer, Londres, Boston y la Haya.
- THÖMMES, O, *EC Tax Corporate Law*, “The Mergers Directive”, IBFD, Amsterdam, 2005,
- THÖMMES, “EC Law Aspects of the Transfer of Seat of an SE”, *European Taxation* January 2004, p. 22 y ss.
- THÖMMES, O., “A Breakthrough for Cross-border Mergers in Europe?”, *Intertax*, vol.6/7, 2005.
- TOMSETT 2004, “The Merger Directive” en AA.VV., *Mergers & Acquisitions*, IBFD, Amsterdam (actualizaciones periódicas).
- VAN DEN BRANDE, “The Merger Directive Amended: the Final Versión”, *EC Tax Review* 2005-3, p. 119 y ss.
- VAN RAAD 2006, “Revisiting a 1981 Perspective on EC Non-Discrimination Rules in Income Tax Matters”, *British Tax Review*, nº3, 2006.
- VAN THIEL 2002, *Free movement of Persons and Income Tax Law: the European Court of Justice in search of principles*, IBFD, Amsterdam, 2002.
- VANISTENDAEL (2000), “Tax Revolution in Europe: The Impact of Non-Discrimination”, *European Taxation* vol. 40, nº 1-2.
- VANISTENDAEL 2006, “The ECJ at the Crossroads: Balancing Tax Sovereignty against the Imperatives of the Single Market”, *European Taxation*, September 2006, pp.413 y ss.
- VINTER 2002, “The Indirect effects of Community Law on Domestic Tax Law: Succession as a Primary Example”, *European Taxation*, March 2002.
- VINTHER/WERLAUF 2002, “Community Law and the Independent Business as Interpreted by the ECJ in *Andersen & Jensen ApS*”, *European Taxation*, October 2002.
- VV.AA., *EC Corporate Tax*, IBFD, Amsterdam, 2005.
- WEBER 2005, D, *Tax Avoidance and the EC Treaty Freedoms*, Kluwer, The Hague, 2005.
- WERLAUF (2000), “The consequences of the Centros decision: ends and means in the protection of Public Interests”, *European Taxation*, December, 2000.
- WIMAN 2001, B, “Tax Aspects of Migration”, en *Liber Amicorum Olof-Lodin*, Kluwer, 2001.