

---

## Concurrence et arbitrage normatifs en droit européen des sociétés ? Perspectives d'attractivité de la Belgique

**Auteur :** Habets, Brieuc

**Promoteur(s) :** Niessen, Wilfried

**Faculté :** HEC-Ecole de gestion de l'Université de Liège

**Diplôme :** Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée en droit

**Année académique :** 2017-2018

**URI/URL :** <http://hdl.handle.net/2268.2/4746>

---

### Avertissement à l'attention des usagers :

*Tous les documents placés en accès ouvert sur le site le site MatheO sont protégés par le droit d'auteur. Conformément aux principes énoncés par la "Budapest Open Access Initiative"(BOAI, 2002), l'utilisateur du site peut lire, télécharger, copier, transmettre, imprimer, chercher ou faire un lien vers le texte intégral de ces documents, les disséquer pour les indexer, s'en servir de données pour un logiciel, ou s'en servir à toute autre fin légale (ou prévue par la réglementation relative au droit d'auteur). Toute utilisation du document à des fins commerciales est strictement interdite.*

*Par ailleurs, l'utilisateur s'engage à respecter les droits moraux de l'auteur, principalement le droit à l'intégrité de l'oeuvre et le droit de paternité et ce dans toute utilisation que l'utilisateur entreprend. Ainsi, à titre d'exemple, lorsqu'il reproduira un document par extrait ou dans son intégralité, l'utilisateur citera de manière complète les sources telles que mentionnées ci-dessus. Toute utilisation non explicitement autorisée ci-avant (telle que par exemple, la modification du document ou son résumé) nécessite l'autorisation préalable et expresse des auteurs ou de leurs ayants droit.*

---



## **Concurrence et arbitrage normatifs en droit européen des sociétés**

### **Perspectives d'attractivité de la Belgique**

*Promoteur*  
Wilfried NIESSEN

*Lecteurs*  
Olivier CAPRASSE  
Laurent WINKIN

Mémoire présenté par  
**Brieuc HABETS**

En vue de l'obtention du diplôme de  
Master en sciences de gestion  
à finalité spécialisée en droit

Année académique 2017-2018



*Mes remerciements s'adressent d'abord aux membres du jury, aux professeurs Niessen et Caprasse pour leurs encouragements ainsi qu'à M<sup>e</sup> Winkin.*

*Je souhaite ensuite remercier mes parents et grands-parents pour leur sollicitude bienveillante tout au cours mes apprentissages.*

*Enfin, merci à mes proches pour leur soutien et singulièrement à mon frère, fidèle compagnon d'études.*



# Concurrence et arbitrage normatifs en droit européen des sociétés

## Perspectives d'attractivité de la Belgique

La mobilité des sociétés dans l'Union européenne a été stimulée ces dernières années, notamment par plusieurs arrêts célèbres de la Cour de Justice de l'Union européenne, ouvrant la voie à deux phénomènes, en relation l'un avec l'autre, l'arbitrage et la concurrence normatifs.

L'arbitrage normatif émane des sociétés qui recherchent à diminuer leurs coûts de fonctionnement en optant pour un droit des sociétés qui correspond à leurs préférences, parmi les différents droits nationaux européens. Or, par cette opération, les sociétés révèlent leurs préférences normatives, ce qui ne laisse pas les États indifférents. Ainsi, une concurrence normative procède des États qui ont un intérêt à accroître l'attractivité de leurs droits nationaux pour assurer un statut compétitif susceptible d'attirer des entreprises.

De cette dernière proposition découle notre question de recherche. Les législateurs européens peuvent-ils élaborer leurs régimes de droit des sociétés de manière à attirer des entreprises sur leur territoire ? Il s'agit là de l'idée qui sous-tend l'un des axes principaux de l'avant-projet de réforme du droit belge des sociétés et qui suggère qu'un droit des sociétés attractif pourrait inciter des entrepreneurs étrangers à installer leur siège social au sein de notre pays.

Dans ce travail, nous questionnons les chances de succès d'un tel accomplissement. En effet, les doutes sont multiples. La mobilité des sociétés en Europe est-elle effective ? Les entreprises ont-elles intérêt à opérer un arbitrage normatif ? La concurrence normative est-elle à l'œuvre en dans l'Union européenne ? Un examen de ces interrogations nous mène à conclure que les obstacles à la réalisation de cette stratégie sont trop importants pour satisfaire cette ambition.



# Sommaire

<b>Sommaire</b>	<b>vii</b>
<b>Introduction</b>	<b>1</b>
<b>1 Mobilité des sociétés</b>	<b>5</b>
1.1 Mise en œuvre de la liberté d'établissement . . . . .	5
1.2 Incidences de la conjoncture actuelle . . . . .	15
1.3 <i>Lex ferenda</i> . . . . .	17
<b>2 Arbitrage normatif</b>	<b>19</b>
2.1 Opportunité . . . . .	20
2.2 Contraintes . . . . .	21
2.3 Données empiriques et tendances . . . . .	29
<b>3 Concurrence normative</b>	<b>43</b>
3.1 Le modèle étasunien . . . . .	43
3.2 Le modèle européen . . . . .	46
3.3 Analyse empirique . . . . .	52
3.4 Les effets de la concurrence en Europe . . . . .	55
<b>4 Dynamiques et perspectives d'attractivité</b>	<b>59</b>
4.1 Stratégie d'attractivité . . . . .	59
4.2 Perspectives en Europe . . . . .	63
4.3 Potentiel de la Belgique . . . . .	66
<b>Conclusion</b>	<b>69</b>

<b>Bibliographie</b>	<b>71</b>
<b>Liste des tableaux</b>	<b>85</b>
<b>Liste des figures</b>	<b>87</b>
<b>Table des matières</b>	<b>89</b>

# Introduction

La liberté de circulation des personnes est proclamée dans les traités fondateurs de l’Union européenne en tant que fondement du marché unique. Mais alors que cette liberté est effective pour les personnes physiques, la situation a toujours été plus complexe pour les personnes morales dont les déplacements sont menacés par divers écueils juridiques. Néanmoins, la libre mobilité des sociétés a été renforcée ces dernières années, notamment par plusieurs arrêts célèbres de la Cour de Justice de l’Union européenne, ouvrant la voie à deux phénomènes, en relation l’un avec l’autre, l’arbitrage et la concurrence normatifs.

Ce changement du paradigme réglementaire européen en termes de mobilité des sociétés se traduit d’abord par la possibilité pour les sociétés d’opérer un d’arbitrage normatif ; autrement dit, les sociétés peuvent désormais prendre des décisions stratégiques quant au choix du droit des sociétés qui leur est applicable. D’autre part, cette mobilité croissante est susceptible d’entraîner un phénomène de concurrence entre les États membres de l’Union.

En effet, en opérant un arbitrage entre les différents droits nationaux, les sociétés révèlent leurs préférences normatives, ce qui ne laisse pas les États indifférents. Dès lors, une perception économique de cette relation aboutit à considérer la demande pour un droit des sociétés et l’offre qui y correspond. La demande émane des entreprises qui recherchent la diminution de leurs coûts de fonctionnement en optant pour un droit des sociétés qui correspond à leurs préférences. Quant à l’offre, elle procède des États qui ont un intérêt à accroître l’attractivité de leurs droits nationaux pour leur assurer un statut compétitif afin d’attirer des entreprises.

De cette dernière proposition découle notre question de recherche. Les législateurs peuvent-ils élaborer leurs régimes de droit des sociétés de manière à attirer des entreprises sur leur territoire ? Autrement dit, le droit des sociétés peut-il constituer un facteur de compétitivité pour un pays ? Cette question peut *a priori* déconcerter. En effet, le plus souvent, les critères relatifs à l’attractivité des territoires pour

## INTRODUCTION

---

l'implantation d'entreprises étrangères sont plutôt économiques. S'ils sont parfois juridiques, ils concernent alors la plupart du temps le droit fiscal, social ou financier.

Or, le renforcement de l'attractivité du droit belge des sociétés constitue l'un des axes principaux de l'avant-projet de réforme. Aussi, Koen GEENS, d'abord promoteur de l'idée en tant que professeur, puis instigateur du projet de réforme en tant que Ministre de la Justice, suggère que la libéralisation du droit des sociétés serait en mesure de rendre le droit belge plus compétitif vis-à-vis des autres droits européens des sociétés<sup>1</sup>. Selon lui, un droit des sociétés attractif pourrait inciter des entrepreneurs étrangers à installer leur siège social au sein de notre pays.

L'objectif de ce travail est de se demander si un tel accomplissement est réalisable. Ainsi, nous tentons de déterminer si cette perspective d'attractivité du droit national des sociétés est vraisemblable. Les interrogations sont multiples et constituent autant d'obstacles potentiels à la mise en place de cette stratégie. La mobilité des sociétés en Europe est-elle effective ? Les entreprises ont-elles intérêt à opérer un arbitrage normatif ? La concurrence normative est-elle à l'œuvre dans l'Union européenne ?

\*

\* \* \*

Ce travail se compose de quatre chapitres. Le premier a pour but de poser les bases de la question de recherche en traitant des conditions juridiques de la mobilité des sociétés. On fait d'abord le point sur les différentes possibilités pour les sociétés d'exercer leur droit d'établissement. Il est ensuite constaté que cette conjoncture juridique a des implications tant pour les sociétés que pour les États membres. Enfin, on fait état de deux initiatives législatives en la matière, la 14<sup>e</sup> directive européenne et l'avant-projet du code belge des sociétés et des associations.

La deuxième chapitre s'intéresse au rôle des sociétés dans notre question de recherche. La première section analyse l'intérêt de l'arbitrage normatif pour les entreprises. Ensuite, nous identifions de multiples facteurs qui restreignent cet intérêt. Ces

1. Voyez notamment GEENS, K. (2011b). Een nieuw wetboek van vennootschappen en verenigingen : lean mean, fit and proper. *Quid leges sine cogitatione ? : enkele reflecties over vennootschapsrecht aangeboden aan Jean-Marie Nelissen Grade*. Rechtspersonen- en vennootschapsrecht, 21, 74–102 ; GEENS, K. (2011b). Een nieuw wetboek van vennootschappen en verenigingen : lean mean, fit and proper. *Quid leges sine cogitatione ? : enkele reflecties over vennootschapsrecht aangeboden aan Jean-Marie Nelissen Grade*. Rechtspersonen- en vennootschapsrecht, 21, 74–102 ; GEENS, K. & WYCKAERT, M. (2012). State Competition : the Belgian Case for Reform. *Eur. Company L.* 9, 270; et GEENS, K. & WYCKAERT, M. (2017). De kwestie van de zetel van de vennootschap : een perpetuum mobile ? *In het vennootschapsbelang : liber amicorum Herman Braeckmans*

---

limitations sont relatives au coûts, directs ou indirects, de l’arbitrage ou relèvent de la stratégie, de la culture ou du comportement des acteurs du choix de la loi applicable. Enfin, la troisième section présente les phénomènes empiriques observés au sein de l’Union et en dégage plusieurs tendances.

Le rôle des États est analysé au troisième chapitre. À l’aide de l’exemple de concurrence normative en droit des sociétés aux États-Unis, on analyse le modèle européen. Il sera observé qu’une différence fondamentale existe entre les deux continents. Par conséquent, il est postulé que les États européens n’ont pas d’intérêt direct à se livrer une concurrence normative comme c’est le cas des États fédérés outre-atlantique. Dès lors, la manifestation empirique de concurrence normative en Europe, connue sous le nom de *light vehicle competition*, sera analysée comme s’apparentant davantage à une réaction défensive que concurrentielle. Enfin, devrait-elle advenir, on se penche sur les effets probables d’une concurrence normative dans l’Union européenne.

Pour finir, bien qu’une course à l’attractivité dans l’Union européenne soit jugée peu vraisemblable, on se penche sur les dynamiques qui entourent la relation entre les sociétés et l’État. Il est ensuite postulé que seul un *leadership* clair d’un État de l’Union lui permettrait d’installer une position dominante sur le potentiel futur « marché européen des sièges sociaux ». Enfin, nous analyserons les perspectives possibles pour les États membres puis, plus particulièrement, la position de la Belgique.



# 1

## CHAPITRE

# Mobilité des sociétés

La question de la liberté d'établissement des entreprises et de sa mise en œuvre dans l'Union européenne est désormais convenue tant elle a été étudiée de manière étayée par la doctrine. Cela ne saurait cependant s'opposer à la révision les règles juridiques qui régissent la mobilité des sociétés dans l'Union, indépendamment de toute analyse approfondie. Ces bases juridiques sont en réalité le socle de l'arbitrage et de la concurrence normative dans l'Union européenne et, partant, la mobilité effective des sociétés en constitue la condition *sine qua non*. La première section de ce chapitre se penche sur la mise en œuvre de cette liberté proclamée par le Traité de Rome. Nous ferons dans la deuxième section le point sur la conjoncture actuelle en terme de droit positif, jugée insatisfaisante, et ses implications concrètes. Enfin, la troisième section décrit deux initiatives législatives visant à pallier cette situation.

## 1.1 Mise en œuvre de la liberté d'établissement

Pierre angulaire du grand projet européen, le marché commun représente un espace économique au sein duquel les personnes, marchandises, services et capitaux doivent être libre de circuler. Aussi le Traité de Rome reconnaît-il depuis maintenant plus d'un siècle la liberté d'établissement des personnes<sup>2</sup>. Consistant en la possibilité de participer de façon stable et continue à la vie économique d'un État membre<sup>3</sup>,

2. Article 49 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE), ex-article 43 CE et antérieurement article 52 du Traité de Rome

3. C.J.C.E., 30 novembre 1995, C-55/94, Reinhard Gebhard contre Consiglio dell'Ordine degli Avvocati e Procuratori di Milano, Rec. C.J.C.E., p. 1995 I-04165, point 25

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

il est évident que les rédacteurs de Traité n'ont pas entendu limiter la liberté d'établissement aux personnes physiques. Dans ce sens, et puisque la forme de société est le mode d'organisation des entreprises le plus répandu, le traité dispose que les personnes morales sont assimilées<sup>4</sup> aux personnes physiques et peuvent par conséquent se prévaloir des libertés de circulation garanties par le droit primaire européen (THIRION et al., 2009).

Là où l'établissement d'une succursale ne semble plus poser de difficulté, le transfert international du siège social génère des problèmes qui peuvent apparaître comme irrémédiables aux entreprises européennes qui désirent se prévaloir de leur liberté d'établissement. Il leur est certes loisible de se dissoudre puis de se reconstituer dans un autre État : aucune législation ne s'y oppose en principe. Cependant, une telle opération est à la fois complexe du point de vue du droit des sociétés et tout à fait rédhibitoire sur le plan fiscal (BERNARDEAU, 2016). De plus, il ne s'agit alors pas d'un transfert du siège social, celui-ci n'ayant véritablement lieu que pour autant que la société survive à l'opération.

La validité du transfert de siège dépend, d'une part, de la question de savoir si elle est permise par la loi de l'État d'origine – État de constitution – et d'autre part, de sa reconnaissance par la loi de l'État de destination. La première question s'inscrit en amont du transfert et a trait à la validité du transfert selon la loi applicable à la société. La seconde question, qui se pose en aval, concerne en revanche la reconnaissance de la société en tant que personne morale (MARESCHEAU, 2014a).

Or, ces questions dépendent de chacun des droits nationaux des États membres (1.1.1), et, puisque le législateur européen n'est pas parvenu à les résoudre (1.1.2), sauf laconiquement (1.1.4), la Cour de justice s'en est saisis (1.1.3).

### 1.1.1 La détermination de la *lex societatis* par les droits nationaux

Ces questions de validité du transfert dans l'État d'origine et de reconnaissance de la société dans l'État d'accueil amènent à constater des disparités entre les législations nationales, que l'on peut par ailleurs interpréter comme une résistance des États membres eu égard à des considérations politiques, économiques et sociales (MUIR WATT, 2003).

En effet, seuls les législateurs nationaux sont compétents pour déterminer de quel ordre juridique une société relève. Ainsi, dès lors qu'un État octroie la personnalité juridique à une société ou la lui reconnaît, cette société acquiert la « nationalité » de ce pays – qui en droit des sociétés est qualifiée de *lex societatis* (CAPRASSE,

---

4. Article 54 TFUE, ex-article 48 CE et antérieurement article 58 du Traité de Rome

## 1.1. Mise en œuvre de la liberté d'établissement

2016). Or, chaque État détermine souverainement – selon ses propres règles de droit international privé – ses propres facteurs de rattachement, c'est-à-dire les critères qui déterminent si une société est régie ou non par son droit, donc *in fine* si la *lex societas* d'une société est celle de son pays. À cet égard, deux grandes théories prévalent en Europe et les États sont attachés à leur critères respectifs, d'où la difficulté à mettre en œuvre la liberté d'établissement dans l'Union européenne.

La première théorie est celle du siège réel. Elle consiste à rattacher une personne morale à l'ordre juridique sur le territoire duquel se situe son principal établissement. Ce siège réel est généralement défini comme le lieu depuis lequel sont prises les décisions relatives à l'organisation, la direction et l'administration ; il s'agit, en somme, du centre décisionnel d'une personne morale (THIRION et al., 2009). L'application de ce critère conduit à rattacher la personne morale à l'ordre juridique de l'État avec lequel elle entretient les liens les plus étroits. En termes politiques, le choix de ce critère traduit la volonté du législateur d'empêcher les sociétés de se constituer fictivement dans un autre État et de rendre possible un contrôle efficace par l'État sur ces sociétés. Qualifié de protectionniste par ses détracteurs, cette théorie est moins favorable à la mobilité des sociétés dans l'Union (COTIGA, 2013).

La seconde théorie s'appuie sur le critère de l'incorporation. Elle consiste à rattacher une personne morale au droit de l'État en vertu duquel elle a été constituée. La personne morale est régie par la loi qui prévoit les formalités d'immatriculation ou de constitution dont l'accomplissement a conféré à la société sa personnalité juridique. Ce critère a donc le mérite de respecter le choix des fondateurs de la personne morale. En effet, c'est le droit sous l'empire duquel les fondateurs ont décidé de constituer la nouvelle entité qui en régira le fonctionnement. De plus, puisque la *lex societas* n'est pas susceptible de varier en cas de déplacement de la société, cette théorie offre davantage de sécurité juridique. Ce choix témoigne donc dans le chef des États qui y ont recours d'une grande ouverture aux relations internationales puisqu'il est relativement plus favorable à la mobilité transfrontalière des sociétés (THIRION et al., 2009).

Cette distinction traditionnelle a opposé les pays du continent dès le début de la construction européenne. Schématiquement, la théorie du siège réel est retenue par les pays de tradition civiliste alors que la théorie de l'incorporation est plébiscitée par les pays de *common law*. Ainsi, comme l'indique le tableau 1.1, les pays de l'Union européenne se divisent entre les deux théories. Cette opposition dichotomique doit toutefois être nuancée car, en réalité, certaines législations nationales ont recours à des critères relevant de l'une ou l'autre théorie et prévoient de nombreuses excep-

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

tions. Par conséquent, le paysage européen est composite et plus complexe qu'une simple opposition qui se fonderait sur les deux traditions juridiques (PORACCHIA et al., 2013).

TABLE 1.1 – Classification des pays de l'Union Européenne selon le facteur de rattachement

Critère de l'incorporation <i>théorie « pure »</i>		Critère du siège réel <i>avec exceptions</i>		
				<i>avec exceptions</i>
				<i>théorie « pure »</i>
Pays-Bas	Royaume-Uni	Allemagne	Autriche	Grèce
Suède	R. Tchèque	Italie	Belgique	Lettonie
Irlande	Finlande	Roumanie	France	Luxembourg
Bulgarie	Chypre	Croatie	Espagne	Pologne
Hongrie	Malte	Danemark	Slovénie	Portugal
Slovaquie	Lituanie	Estonie		

SOURCE : Adapté de GERNER-BEURLE, MUCCIARELLI, SCHUSTER, et SIEMS (2017)

Quoiqu'il en soit, on imagine aisément les difficultés, en particulier au sein d'un marché intérieur intégré, qui résultent de l'absence d'un facteur de rattachement unitaire identique pour toutes les sociétés. En effet, les conditions juridiques d'un transfert de siège varient selon que la société l'envisage sous la forme d'un transfert de siège statutaire ou de siège réel, mais aussi selon le critère retenu par le droit de l'État d'origine et par celui de l'État d'accueil. De nombreux cas de figure s'avèrent problématiques, comme l'illustre cet exemple de BERNARDEAU (2016, p. 99).

« Ainsi, le droit anglais manie le critère de l'incorporation et par conséquent ne s'oppose pas à la migration de l'administration centrale d'une société constituée en Angleterre vers un autre État, pour autant que le siège statutaire demeure inchangé. Et la migration sera, en principe, validée dans l'État d'accueil si elle a pour destination le territoire irlandais ou néerlandais puisque la théorie de l'incorporation y prévaut. Ces mêmes droits ne s'opposent qu'au transfert du siège statutaire, lequel entraîne, en principe, la dissolution de la société.

Mais si le critère retenu dans l'État d'accueil est en revanche celui du siège réel, le droit de cet État aura vocation à s'appliquer et la migration ne sera pas, en principe, validée dans l'État d'accueil. Inversement, cette dernière conséquence résultera généralement de la migration du siège d'une société constituée dans un système retenant le critère du siège réel, tel le droit portugais, quelle que soit la destination en cause ».

Cet enchevêtrement des droits laisse apparaître un état des choses pour le moins

## 1.1. Mise en œuvre de la liberté d'établissement

---

insatisfaisant au regard de la sécurité juridique pour les entreprises européennes et a encouragé l'intervention du législateur européen et provoqué l'entremise de la Cour de justice de Luxembourg.

### 1.1.2 Mise en œuvre de la liberté d'établissement par le droit européen

Puisqu'il est clair que le droit d'établissement instauré par le traité de Rome est largement théorique, une coordination pour réduire les disparités entre législations nationales s'est avéré nécessaire, sous peine de maintenir des barrières susceptibles d'entraver le marché commun, en compromettant la liberté effective d'établissement. Or, les législateurs de l'Union ne se sont jamais entendu sur l'essentiel : ni en amont dans les traités, ni en aval par le droit dérivé.

Le traité de Rome<sup>5</sup> prévoyait que l'application de la liberté d'établissement aux personnes morales serait mis en œuvre par un acte de droit international ratifié par les États membres. Aussi ce traité réservait-il aux négociations entre les gouvernements – c'est-à-dire à la méthode conventionnelle – le maintien de la personnalité juridique en cas de transfert transfrontalier du siège, la reconnaissance mutuelle des sociétés, et la possibilité du fusion de sociétés relevant de législations nationales différentes. Or, force est de constater qu'aucune convention n'a été négociée en ce qui concerne le premier élément tandis que les deux autres ont fait l'objet de conventions<sup>6</sup> qui ne sont pas entrées en vigueur du fait d'un nombre insuffisant de ratifications (MENJUCQ, 1997).

La coordination par convention internationale prévue par le Traité de Rome n'ayant pas porté ses fruits, le travail de mise en œuvre de la liberté d'établissement s'est concrétisé par une harmonisation des droits nationaux. Cette tâche fut confiée à la Commission européenne qui eut d'abord recours à une méthode « *top down* », c'est-à-dire par des directives. Ensuite, face à l'absence de résultat satisfaisant, elle s'en est remise à une méthode « *bottom up* », qu'elle jugea plus adéquate (RINGE, 2007)

La Commission avait ainsi au départ exprimé l'objectif de rapprocher le droit des sociétés des États membres et même de l'unifier, là où cela était envisageable. Une telle unification devait soutenir les sociétés dans le développement de leurs activités économiques au niveau intracommunautaire, et ainsi faciliter le bon fonctionnement du marché intérieur. Mais l'harmonisation du droit des sociétés fut également menée afin d'éviter l'usage de liberté d'établissement d'une façon qui puisse nuire aux inté-

---

5. Article 293, al. 1<sup>er</sup> du Traité instituant la Communauté économique européenne

6. Respectivement la convention de La Haye du 1<sup>er</sup> juin 1956 et la convention de Bruxelles du 29 février 1968

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

TABLE 1.2 – Tableau synoptique des directives d’harmonisation en droit des sociétés

	« Directives sociétés »		Domaines d’harmonisation
1 <sup>re</sup>	68/151/CEE	9 mars 1968	Garanties exigées pour les protection des intérêts des associés et des tiers : pouvoir de représentation, publicité des actes, causes de nullité
2 <sup>e</sup>	77/91/CEE	13 déc. 1976	Constitution et protection du capital de la société anonyme
3 <sup>e</sup>	78/855/CEE	9 oct. 1978	Restructurations des sociétés
4 <sup>e</sup>	78/660/CEE	25 juil. 1978	Comptes annuels
5 <sup>e</sup>	<i>Non adoptée</i>		Rapports de pouvoir au sein des sociétés
6 <sup>e</sup>	82/891/CEE	17 déc. 1982	Scissions des sociétés anonymes
7 <sup>e</sup>	83/349/CEE	13 juin 1983	Comptes consolidés
8 <sup>e</sup>	84/253/CEE	10 avril 1984	Contrôle légal des documents comptables
9 <sup>e</sup>	<i>Non adoptée</i>		Rapports de pouvoir au sein des groupes de sociétés
10 <sup>e</sup>	2005/56/CE	26 oct. 2005	Fusions transfrontalières
11 <sup>e</sup>	89/666/CEE	21 déc. 1989	Publicités des actes de succursales étrangères
12 <sup>e</sup>	89/667/CEE	21 déc. 1989	Sociétés à responsabilité à un seul associé
13 <sup>e</sup>	2004/25/CE	21 avril 2004	Offres publiques d’acquisitions

rêts des parties prenantes, en particulier les créanciers et travailleurs. L’uniformisation des droits nationaux devait par conséquent supprimer les incitants à la sélection du système national le plus souple en la matière (THIRION et al., 2009).

Cet objectif a donné lieu à la promulgation de plusieurs directives, telles que reprises dans le tableau 1.2, qui harmonisent une série d’aspects du droit substantiel des sociétés. La Commission dû cependant reconnaître qu’alors que le droit dérivé européen ait pu rapprocher les droits nationaux dans des matières techniques, les matières plus sensibles politiquement n’aboutissaient pas à un consensus entre les États membres, soucieux de conserver leurs modèles historiques propres (DORRESTEIJN, 2009)

Le droit dérivé s’étant ainsi révélé inefficace à réduire les disparités entre droits substantiels de sociétés face aux forces politiques nationales, la Commission européenne pris acte de son échec et renversa son approche, pourtant inchangée jusqu’alors, pour assurer la rapprochement des droits nationaux nécessaires à la réalisation du marché commun (MARESCAU, 2014b). Dans son plan d’action mis en œuvre en 2003 pour moderniser le droit de sociétés, la Commission explique ce changement de paradigme.

*« Pour atteindre cet objectif [d’un encadrement réglementaire sain en matière de droit des sociétés], il est essentiel de trouver un juste équilibre entre actions au niveau de l’UE et actions au niveau national. Certaines*

## 1.1. Mise en œuvre de la liberté d'établissement

---

*règles du droit des sociétés se prêtent probablement mieux à un traitement et à une actualisation au niveau national, et il n'est en outre pas exclu qu'un certain degré de compétition entre règles nationales contribue positivement à l'efficacité du marché intérieur<sup>7</sup>. »*

En définitive, la Commission estime qu'il est préférable de laisser les États membres légiférer, tandis qu'elle régule certains aspects à un niveau décentralisé. Selon ce raisonnement, une telle approche permet aux sociétés d'exprimer leurs préférences normatives et d'ainsi aboutir au terme d'un processus d'arbitrage normatif à une réglementation compétitive (LOMBARDO, 2009).

### 1.1.3 La jurisprudence de la Cour de justice

En dépit de ces efforts, soldés par un double constat d'échec, les disparités entre droits nationaux et les mesures « anti-abus » prises par les États continuaient à affaiblir le principe de la liberté d'établissement consacré par le droit primaire européen et pouvaient avoir un effet néfaste sur la mobilité des sociétés.

Pour ces raisons, la Cour de Justice de l'Union Européenne (ci-après, la Cour de justice) entama l'évaluation de ces dispositions au regard des dispositions du Traité en matière de liberté d'établissement. Les dispositions concernées sont essentiellement l'article 49 TFUE, lequel interdit « les restrictions à la liberté d'établissement des ressortissants d'un État membre dans le territoire d'un autre État membre ». Le bénéfice de cette interdiction est étendu par l'article 54 TFUE aux « sociétés constituées en conformité de la législation d'un État membre et ayant leur siège statutaire, leur administration centrale ou leur principal établissement à l'intérieur de l'Union » lesquelles sont ainsi, nous l'avons dit, assimilées aux personnes physiques ressortissantes des États membres.

La Cour développa une lecture libérale de ces articles par une jurisprudence que certains auteurs qualifient même d'« agressive » (ARMOUR, 2005 ; DEFROMONT & MENÉTREY, 2014). Les arrêts successifs de la Cour ont eu pour effet de progressivement infléchir la théorie du siège réel en octroyant la possibilité, d'une part, du libre choix initial de la *lex societatis*, et d'autre part celle de procéder à sa modification ultérieure. Dans le cadre de ce travail, il nous semble préférable de ne pas revenir sur les faits qui ont donné lieu à quelques arrêts d'anthologie dont les références sont reprises au tableau 1.3 et qui ont par ailleurs été amplement commentés. Nous tentons

---

7. Communication de la Commission au Conseil et au Parlement européen – Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne – Un plan pour avancer, 21 mai 2003, COM (2003) 284, p.10

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

plutôt d'en tirer succinctement quelques lignes de repères sur base d'un raisonnement structuré. En effet, une manière utile selon nous de faire la synthèse de cette jurisprudence consiste à distinguer plusieurs dimensions à la liberté d'établissement des sociétés.

TABLE 1.3 – Anthologie des arrêts de la CJUE relatifs à la liberté d'établissement des sociétés

Arrêt	Date	Affaire	
Segers	10 juil. 1986	C-79/85	D. H. M. Segers contre Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor Bank- en Verzekeringswezen, Groothandel en Vrije Beroepen
Daily Mail	27 sept. 1988	C-81/87	The Queen c. H. M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue, ex parte Daily Mail and General Trust plc.
Centros	09 mars 1999	C-212/97	Centros Ltd. contre Erhvervs- og Selskabsstyrelsen
Überseering	05 nov. 2002	C-208/00	Überseering B.V. contre Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)
Inspire Art	30 sept. 2003	C-167/01	Kamer van Koophandel en Fabrieken van Amsterdam contre Inspire Art Ltd.
Sevic	13 dec. 2005	C-411/03	SEVIC Systems AG
Cartesio	16 dec. 2008	C-210/06	CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt
Vale	12 juil. 2012	C-378/10	VALE Építési kft
Polbud	25 oct. 2017	C-106/16	Polbud - Wykonawstwo sp. z o.o.

SOURCE : Arrêts disponibles en ligne sur le site de la Cour : [curia.europa.eu](http://curia.europa.eu)

**0 —** On distingue d'abord le niveau zéro, le socle qui permet d'établir les deux principales façons dont une société peut exercer sa liberté d'établissement. Cette dimension consiste dans l'obligation de reconnaissance de la personnalité morale des sociétés légalement constituées selon le droit des autres États membres. Ainsi, lorsqu'une société est qualifiée de société d'un des États membres, elle obtient la « qualité de société européenne » au sens de l'article 54 TFUE et peut ainsi jouir de la protection de l'article 49 TFUE, c'est-à-dire l'interdiction des mesures nationales qui font obstacle à la liberté d'établissement<sup>8</sup>. Ce principe de reconnaissance a été abordé par incidence par l'arrêt *Daily Mail* et confirmé ultérieurement par l'arrêt *Überseering*.

**1 —** Le premier droit issu de la jurisprudence de la Cour correspond au droit

8. Sauf si ces mesures se justifient sur la base du test *Gebhard (rule of reason)*, c'est-à-dire d'abord qu'elles ne contiennent aucune discrimination basée sur la nationalité ; ensuite ; qu'elles se justifient par une raison impérieuse d'intérêt général (tel que la protection des actionnaires minoritaires, créanciers ou travailleurs) ; troisièmement, qu'elles soient destinées à atteindre l'objectif visé ; enfin, qu'elles n'aillent pas au-delà du nécessaire pour atteindre l'objectif.

## 1.1. Mise en œuvre de la liberté d'établissement

---

d'incorporation, le libre choix *a priori* par les fondateurs de la société de la *lex societatis*. La Cour a en effet souligné qu'un État membre ne peut refuser à une société le bénéfice d'un rattachement sur son territoire dès lors qu'elle a exercé son droit d'établissement valablement. Autrement dit, les fondateurs peuvent constituer une société dans l'État membre de leur choix ; ce que la Cour a rappelé à plusieurs reprises dans les arrêts *Centros*, *Überseering*, *Inspire Art*.

**2** — Le second droit reconnu est le droit de réincorporation, la liberté de changer, donc le choix *a posteriori* de la *lex societatis*. Concrètement, les sociétés peuvent se libérer du droit des sociétés qui leur est applicable et opter pour le droit des sociétés d'un autre État membre. La validité d'un tel transfert sans interruption de la personnalité juridique de la société est confirmée par les arrêts *Cartesio et Vale* et, encore, plus récemment dans l'affaire *Polbud*. Dans ces arrêts, la Cour précise que les États membres sont tenus d'autoriser ce transfert.

\*

\* \* \*

On ne peut toutefois déduire de cette jurisprudence que les entrepreneurs disposent d'une liberté de choix sans réserve. En effet, il faudrait pour cela que les sociétés qui sont principalement actives économiquement dans une juridiction, là où leur siège réel est établi, puisse établir leur siège statutaire dans une autre juridiction. Or cette dissociation entre siège statutaire et siège réel doit être autorisée par le droit du pays de constitution, qui garde un certain pouvoir d'appréciation. De plus, elle n'est pas garantie par le droit de l'Union. Dans l'état actuel du droit, les sociétés restent des « créatures du droit national » et l'existence de différents critères de rattachement n'est pas condamnée par la Cour, les États membres conservant la possibilité de déterminer le facteur qu'ils utilisent (MUCCIARELLI, GERNER-BEUERLE, SCHUSTER, & SIEMS, 2017).

En tout état de cause, la Cour de justice a permis aux sociétés de se « libérer » de leur *lex societatis* de constitution. Cependant, quant au pays de destination, ils n'ont en réalité de choix que parmi certaines formes de sociétés ; à savoir celles des seuls États membres qui permettent aux sociétés constituées selon leur droit d'avoir leur « centre de gravité économique » à l'étranger sans perdre la qualité de société, autrement dit, les pays qui appliquent la théorie de l'incorporation – ou l'une de ses variantes (MARESCEAU, 2014b).

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

### 1.1.4 Les mécanismes alternatifs

Le droit européen prévoit en outre des instruments spécifiques qui sont propices à la réalisation de stratégies internationales, notamment le transfert de siège. Ces mécanismes permettent en effet aux entreprises de se redéployer sur le territoire d'un autre État membre en tirant bénéfice de la liberté d'établissement (AUTENNE & NAVEZ, 2011). On peut néanmoins regretter que seules des modalités très spécifiques soient couvertes, si bien qu'il est douteux qu'elles puissent pallier l'absence de règles claires en matière de transfert de siège (PORACCHIA et al., 2013). Quoiqu'il en soit, les entreprises peuvent recourir à des alternatives mises en place par le législateur européen, principalement les deux suivantes.

La première est offerte par la directive sur les fusions transfrontalières (DFT)<sup>9</sup> qui donne à toutes les sociétés à responsabilité limitée la possibilité de transférer leur siège statutaire par le détours d'une fusion. L'opération de transfert de siège consiste alors en deux étapes successives. Premièrement, la société souhaitant modifier son siège statutaire procède à la création d'une société nouvelle dans l'État membre de son choix. Deuxièmement, cette société nouvellement créée fusionne par acquisition avec la société initiale qui cesse d'exister («*downstream merger*») (MARESCAU, 2014a).

La seconde alternative consiste à enregistrer la société en tant que *Societas Europaea* (SE), un règlement<sup>10</sup> qui prévoit la création d'une véritable société paneuropéenne. Le statut de la SE permet à la société d'effectuer un transfert transfrontalier de son siège statutaire simplement et ne nécessitant pas la liquidation de la société dans son pays d'origine. Cela implique toutefois que la société soit constituée sous statut particulier de SE, au détriment d'autres formes alternatives de sociétés qui pourraient être plus adaptées. De plus, la SE est essentiellement régie par le régime des sociétés publiques de l'État membre où se trouve son siège statutaire et qui doit être situé dans l'État où se trouve le siège réel, ce qui restreint les possibilités d'arbitrage normatif. Enfin, les SE ne peuvent être constituées que par des sociétés publiques préexistantes et qu'en présence d'un « élément transfrontalier »<sup>11</sup> (EIDENMÜLLER, ENGERT, & HORNUF, 2010).

Néanmoins, le recours aux procédures passablement lourdes de constitution de

---

9. Directive 2005/56/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005 sur les fusions transfrontalières des sociétés de capitaux, applicable dans son intégralité depuis le 16 décembre 2007.

10. Règlement (CE) 2157/2001 du Conseil du 8 octobre 2001 relatif au statut de la Société européenne (SE); complété par la directive 2001/86/CE du Conseil du 8 octobre 2001 complétant le statut de la Société européenne pour ce qui concerne l'implication des travailleurs.

11. Ce qui fait référence à des circonstances spécifiques, détaillées dans le règlement.

## 1.2. Incidences de la conjoncture actuelle

---

SE ou de fusion transfrontalière est souvent considéré trop complexe et onéreux dans l’unique but du transfert de siège (PORACCHIA et al., 2013). Par conséquent, le recours à ces deux techniques reste très limité (*cf.* 2.3).

Il convient par ailleurs de mentionner que les transferts transfrontaliers sont également possibles au titre du statut de la société coopérative européenne (SCE)<sup>12</sup> ou du groupement européen d’intérêt économique (GEIE)<sup>13</sup>. Cependant, la nature trop spécifique de ces formes de sociétés fait en sorte que leur utilisation dans le but d’un transfert de siège est rarissime (BALLESTER & del MONTE, 2013).

## 1.2 Incidences de la conjoncture actuelle

De ces considérations juridiques, il ressort que la libre circulation des entreprises par l’exercice de leur liberté d’établissement est un droit clairement consacré par le Traité mais dont la mise en œuvre est victime d’une approche *de minimis* des législateurs européens. Les évolutions sporadiques dans le droit de l’Union ont des conséquences parfois imprécises tant pour les entreprises (1.2.1) que pour les législateurs des États membres (1.2.3) et perturbent l’effectivité d’une mobilité des sociétés dans l’Union européenne. En dépit de cela, la mobilité des entreprises est tout de même stimulée, ce qui a des influences significatives sur la concurrence et l’arbitrage normatifs, en procurant aux sociétés un pouvoir d’*exit* (1.2.2).

### 1.2.1 Implications pour les sociétés

Les possibilités de mobilité des sociétés dans l’Union européenne ont essentiellement été dessinées par la Cour de justice grâce aux affaires qui ont permis de préciser et d’étendre progressivement le champ d’application de la liberté d’établissement. Il n’y a pas de doute, la lecture de cette jurisprudence montre que le Cour favorise la mobilité des sociétés dans le marché intérieur (COMBET, 2016, p. 119). Cependant, l’exercice effectif de ce droit reste compliqué – voire pratiquement impossible dans certains États membres – en raison des disparités législatives entre les États ou de l’absence de réglementation (BALLESTER & del MONTE, 2013, p. 15). Par ailleurs, la nature casuistique de la jurisprudence n’est pas à même de fournir la sécurité juridique nécessaire aux sociétés envisageant le transfert, notamment eu égard

---

12. Règlement (CE) 1435/2003 du Conseil du 22 juillet 2003 relatif au statut de la Société coopérative européenne (SCE); complété par la directive 2003/72/CE du Conseil du 22 juillet 2003 complétant le statut de la Société coopérative européenne pour ce qui concerne l’implication des travailleurs.

13. Règlement (CEE) 2137/85 du Conseil du 25 juillet 1985 relatif à l’institution d’un groupement européen d’intérêt économique

## **1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS**

---

aux modalités administratives, sociales et procédurales. Quant aux autres possibilités offertes par le droit européen – la *societas europeae* et le fusion transfrontalière – leur champ d’application trop réduit et leur lourdeur procédurale les empêchent de constituer une alternative crédible à un transfert de siège dans sa forme simple. En définitive, il semble difficile d'affirmer qu'en l'état actuel du droit, les facilités dont dispose une société qui souhaite exercer sa liberté d'établissement soient suffisantes.

### **1.2.2 Pouvoir d'*exit***

En tout état de cause, la Cour de justice a investi les sociétés d'un pouvoir d'*exit* qu'elles peuvent faire valoir à l'encontre de l'État qui ne répond pas à leurs préférences. Ainsi, les sociétés constituées État ont désormais un droit de défection, elles peuvent déplacer leur siège ou du moins menacer de le faire. De cette façon ces sociétés révèlent leurs préférences normatives, préférences auxquelles l'État sera contraint de répondre s'il veut maintenir ces sociétés sur son territoire national.

Dès lors, les choix des sociétés influencent les politiques réglementaires des États et, vice versa, les politiques réglementaires influencent les décisions de migration des entreprises (COTIGA, 2013) et leurs intérêts respectifs interagissent. Par là même émerge une relation entre l'offre et la demande, entre les entreprises qui pratiquent l'arbitrage normatif et les États qui y répondent, déclenchant une forme de concurrence normative.

### **1.2.3 Implications pour les États**

Les prolongements de la jurisprudence étudié *supra* concernent également les États membres en ce que la Cour de justice a affecté directement la raison d'être de la doctrine du siège réel. Cette théorie n'est pour autant pas condamnée la théorie et les États conservent une marge d'appréciation dans leur droit international privé mais ils ne peuvent plus appliquer leur droit à des sociétés qui existent valablement selon le droit d'un autre État membre, même si le siège réel de celles-ci se trouve sur leur territoire (LOMBARDO, 2009). Aussi les partisans de la théorie du siège réel se sont-ils rendus compte qu'elle ne peut avoir – dans la situation actuelle du droit de l'Union européenne – qu'une influence préjudiciable sur les sociétés constituées selon leur propre droit (MARESCEAU & FINK, 2014, p. 213).

## 1.3 *Lex ferenda*

La conjoncture actuelle présente ainsi des défis auxquels les législateurs seraient bien avisés de répondre. Alors que de nombreux auteurs plaignent depuis longtemps pour une harmonisation européenne au niveau du transfert de siège, leurs voix ne semblent pas être entendues (1.3.1). En Belgique, à l'occasion d'une modernisation du droit belge des sociétés, le législateur souhaite relever certains de ces défis (1.3.2).

### 1.3.1 14<sup>e</sup> directive sur le droit des sociétés

Compte tenu de la complexité de situation juridique qu'ils jugent insatisfaisante, de nombreux acteurs plaignent en faveur d'une « 14<sup>e</sup> directive sur le droit des sociétés » et soutiennent que les possibilités actuelles présentent trop d'insécurité juridique. Selon eux, une directive faciliterait le déplacement du siège social dans l'Union européenne grâce à un ensemble commun de règles de fond et de procédure sur les transferts transfrontaliers serait la bienvenue. Enfin, ils jugent que cette harmonisation permettrait par ailleurs de mieux protéger les intérêts de toutes les parties prenantes au transfert (MUCCIARELLI et al., 2017).

Néanmoins, cette question est discutée depuis plus de 20 ans et n'a pas encore abouti. En effet, dès 1997, la Commission a organisé des consultations sur une proposition de directive sur le transfert du siège statutaire – qui ont exposé un large soutien en faveur d'un tel instrument. Pour autant, ces consultations n'ont été suivies d'aucune initiative législative alors même que le parlement européen adoptât à plusieurs reprises des résolutions dans lesquelles il invitait la Commission à présenter un projet, en 2006, 2009 et 2017<sup>14</sup>. Outre ces demandes insistantes et répétées du Parlement, les voix d'autres acteurs académiques<sup>15</sup> et privés<sup>16</sup> se sont fait entendre dans le même sens, si bien que le refus de la Commission européenne d'adopter une quatorzième directive puisse donc surprendre (CONAC, 2012). Les arguments de ces auteurs soulignent l'opportunité d'un changement mais il semblerait que le *statu quo* perdurera encore, notamment parce que les questions politiques occupent un rôle de premier plan à ce sujet (WYMEERSCH, 2007).

---

14. Résolution du Parlement européen du 13 juin 2017 sur la conduite des fusions et scissions trans-frontalières (2016/2065)

15. e.g. WYMEERSCH (2007)

16. e.g. Chambre de commerce et d'industrie de Paris, KLING et ALLAIN (2010)

## 1. MOBILITÉ DES SOCIÉTÉS

---

### 1.3.2 Code belge des sociétés et des associations

Dans notre pays, l'avant-projet de modernisation du droit des sociétés – qui constitue par ailleurs la prémissse de ce travail – entend se mettre au pas des évolutions européennes qui font l'objet de ce chapitre et de conformer à la jurisprudence de la Cour de justice relative à la liberté d'établissement. Ce faisant, le législateur entend également améliorer l'attractivité de la Belgique comme pays d'établissement.

Premièrement, le projet actuel abandonne le critère du siège réel qui prévaut en Belgique et le remplace par celui de l'incorporation (plus précisément celui du siège statutaire). Il prévoit que les personnes légales soient rattachées au droit belge uniquement par leur siège statutaire. D'autres facteurs de rattachement relatifs à la doctrine du siège réel, telle que la localisation de l'établissement principal, seront sans influence sur la *lex societatis* (BRULOOT, DE WULF, & MARESCAU, 2018). Ainsi, selon les promoteurs du projet et ce que les considérations *supra* confirment, l'introduction de ce critère exclusif de rattachement favorisera une plus grande sécurité juridique. D'une part, les sociétés qui ont leur siège statutaire en Belgique sont assurées de rester régies par le droit belge, et ce, où que soient situées leurs activités, y compris à l'étranger. D'autre part, les sociétés étrangères actives en Belgique ne seront pas rattachées au droit belge contre leur gré.

En deuxième lieu, l'avant projet instaure une procédure de transformation transfrontalière, tant pour l'immigration des sociétés de droit étranger que pour l'émigration des sociétés de droit belge. Ainsi que nous l'avons vu, le fait de se doter de cet instrument permet également de lever certaines ambiguïtés sur le plan juridique.

\*  
\* \* \*

Toujours est-il que la possibilité juridique de mobilité transfrontalière et sa facilitation par un droit national qui lui est favorable ne constituent que le germe de cette perspective ambitieuse d'attractivité. Les chapitres suivants en attestent.

# CHAPITRE 2

## Arbitrage normatif

L’arbitrage normatif, souvent désigné en anglais par *law shopping* ou *forum shopping*, se définit comme « l’action des opérateurs du marché dans le choix du meilleur emplacement pour l’investissement ou l’activité économique en fonction de l’environnement réglementaire local » (BRATTON, MCCAHERY, PICCIOTTO, & SCOTT, 1996, p. 298). Cette pratique n’est pas récente. Historiquement, l’unique moyen d’arbitrer entre différentes réglementations était de se déplacer physiquement (c’est d’ailleurs toujours le cas dans certaines branches du droit, notamment le droit fiscal). Aujourd’hui, la pratique n’est plus réservée qu’aux seules entreprises et au droit des affaires (ROMANO, 1986). Il existe actuellement de nombreuses branches du droit dans lesquelles les entreprises mais aussi d’autres acteurs peuvent choisir le droit qui leur sera applicable (HORNUF, 2012)<sup>17</sup>.

Ce chapitre restreint l’analyse de l’arbitrage normatif au droit des sociétés, rendu possible par la liberté d’établissement. On analyse ici l’impact sur les entreprises – sur la demande législative – de cette opportunité de mobilité. La première section identifie l’opportunité d’opérer un arbitrage normatif. Nous analysons ensuite les facteurs qui sont susceptibles de restreindre l’intérêt d’un tel arbitrage. La troisième section considère les occurrences empiriques du phénomène qui sont autant

---

17. Outre le droit des sociétés, les travaux académiques relatifs à l’arbitrage normatif concernent un grand nombre des domaines du droit tels que par exemple le droit des contrats, le droit de l’insolvabilité, le droit de l’arbitrage, le droit bancaire et financier, le droit du travail, le droit fiscal, et même le droit public (RIBSTEIN & O’HARA, 2009). Il n’est par ailleurs pas rare que ces sujets fassent l’objet de l’actualité suite à des révélations, surtout en droit fiscal (*e.g. Panama papers, LuxLeaks...*) ou social (notamment la pratique controversée du *dumping* social).

de preuves que, malgré les obstacles, le phénomène est une réalité en Europe. Enfin nous dégageons plusieurs tendances déterminantes de ces expériences.

## 2.1 Opportunité

La condition juridique de mobilité, étudiée au premier chapitre, permet aux acteurs de circuler entre les États et est logiquement une condition *sine qua non* de tout arbitrage normatif. Or, la simple possibilité de choisir entre différents régimes de droit des sociétés ne rend pas en soi l'arbitrage normatif opportun. Tout autant nécessaire que la condition de possibilité est la condition d'opportunité de l'arbitrage normatif. À cet égard, seule une certaine diversité entre les règles nationales procure aux entreprises un intérêt à cette opération. Autrement dit, ce n'est que si des divergences entre les différents droits des sociétés des États membres persistent que les sociétés sont poussées à rechercher le système le plus accommodant (SOTIROPOULOU, 2013).

Il importe ainsi de se pencher à nouveau sur le droit de l'Union. En effet, l'harmonisation des droits substantiels des sociétés dans l'Union européenne est susceptible de rendre l'arbitrage normatif potentiellement superflu (ARMOUR, 2005). Plus précisément, les directives européennes d'harmonisation ont imposé de nombreux standards équivalents, comme nous l'avons mentionné (cf. tableau 1.2, 10), et ont, par conséquence, atténué la diversité initiale entre les droits nationaux. Ce rapprochement entre les droits nationaux a réduit la marge de manœuvre des États mais n'a néanmoins pas éliminé toute marque de diversité des droits entre États membres (BIRKMOSE, 2006).

D'abord, le programme d'harmonisation n'englobe pas tous les domaines du droit des sociétés. En effet, bien que le droit dérivé ait pu rapprocher les droits nationaux dans de multiples matières techniques, les matières plus sensibles politiquement n'ont pas pu faire l'objet d'un consensus entre les États membres, soucieux de conserver leurs modèles historiques propres (THIRION et al., 2009). Ainsi, comme l'indique le tableau 1.2 (page 10), les 5 et 9<sup>es</sup> directives qui concernent la répartition des pouvoirs au sein des sociétés n'ont jamais abouti. Les normes qui régissent les affaires internes de la société ou les relations entre dirigeants et actionnaires ne font par conséquent pas l'objet d'harmonisation dans l'Union européenne si bien qu'une grande diversité parmi les droits nationaux subsiste. Or, il s'agit là de domaines dans lesquels la régulation revêt une importance considérable pour les *stakeholders* des sociétés (TRÖGER, 2005). Ensuite, l'effort d'harmonisation s'est concentré sur les

sociétés publiques<sup>18</sup> en laissant de coté les sociétés privées<sup>19</sup>. Ainsi, par exemple, la deuxième directive relative au capital minimal ne s'applique qu'aux sociétés cotées<sup>20</sup>. Enfin, le recours aux directives, outils de droit dérivé, implique en soi une marge de manœuvre nationale, et par voie de conséquence des divergences entre les États membres dans la transposition des textes (THIRION et al., 2009).

En définitive, on peut conclure que l'harmonisation n'a pas rendu rendu les droits nationaux uniformes et, partant, l'opportunité de l'arbitrage normatif est à cet égard bien réelle (TRÖGER, 2005).

## 2.2 Contraintes

Le fil de notre raisonnement est le suivant : d'abord, le premier chapitre a analysé les limites juridiques dans lesquelles une entreprise peut se déplacer, mettant à jour un système complexe mais qui constitue la condition *sine qua non* d'un arbitrage normatif. Ensuite, la section précédente a établi une seconde condition préalable à tout arbitrage, une diversité des règles parmi lesquelles arbitrer. L'on peut ainsi conclure que, du point de vue juridique, les entreprises ont tant la possibilité qu'un intérêt à opérer un arbitrage normatif. C'est pourquoi, de façon tout à fait légitime, les juristes ont dans un premier temps concentré leur raisonnement à l'analyse de ces limites juridiques, notamment à l'interprétation et aux conséquences des arrêts successifs de la Cour de justice.

Or, cette étude juridique ne constitue pourtant que le point de départ et n'a du sens que pour autant que les entreprises aient un réel intérêt à opérer un choix entre les différents droits des sociétés européens. Alors, outre l'utilité théorique reconnue du débat, il est selon nous légitime de se demander si l'idée même d'un arbitrage, et plus loin d'une concurrence entre droits de sociétés, ne relèvent pas d'un certain « fantasme nombriliste de juriste » comme a pu le suggérer DELVAUX (2004, p. 268). Cet auteur est d'ailleurs rejoint par d'autres, plutôt sceptiques quant à l'existence – du moins à une échelle significative – d'incitants de taille suffisante face aux obstacles auxquels les entreprises font face sur le terrain.

---

18. Actuellement en Belgique, la société anonyme (SA).

19. Actuellement en Belgique, la société privée à responsabilité limitée (SPRL).

20. À cet égard, on remarque toutefois – notamment en Belgique – une tendance pour le « *gold plating* » ou « *surréglementation* », phénomène par lequel les États membres procèdent à une transposition des réglementations européennes dans leur cadre juridique national en introduisant des procédures supplémentaires qui ne sont pas requises par ces réglementations. Le recours à ce phénomène est toutefois réduit dans le projet de réforme du droit des sociétés (CENTRE BELGE DU DROIT DES SOCIÉTÉS, 2017).

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

Cette section examine ces arguments critiques. Ces barrières sont-elles de nature à faire disparaître tout intérêt à un arbitrage normatif dans la pratique ? On se gardera d'une vision trop pessimiste.

### 2.2.1 La demande d'arbitrage

Il n'est pas difficile d'imaginer les difficultés auxquelles sont confrontées les sociétés qui désirent opérer un arbitrage normatif. On ne pourra nier au regard de ces complications que de nombreuses entreprises n'ont pas intérêt à se lancer dans un tel processus. Mais, en distinguant plusieurs cas, on ne peut davantage nier qu'il existe également d'autres hypothèses dans lesquelles l'arbitrage normatif présente bel et bien de l'intérêt.

Il faut ainsi reconnaître d'emblée qu'il existe de très nombreuses entreprises pour lesquelles le coût que représente un arbitrage entre les normes constitue un obstacle péremptoire. Pour ces entreprises, le coût de la réalisation d'une analyse comparative complète des avantages éventuels de chacun des droits des sociétés est simplement prohibitif et ne sera en aucun cas supérieur au bénéfice qu'elles pourront éventuellement retirer d'une incorporation/réincorporation à l'étranger (TRÖGER, 2005, p. 30). C'est en réalité le cas d'une majorité, en termes absolus, des entreprises en Europe – et tout particulièrement en Belgique où le tissu économique est largement composé de petites et moyennes entreprises.

Mais il existe aussi des entreprises qui ont un intérêt réel à opérer un arbitrage entre les droits. Ces entreprises étudient les forces et faiblesses des environnements juridiques dans lesquels elles envisagent d'installer leur siège statutaire. Parmi ces cas, il est opportun de distinguer les hypothèses d'« incorporations » d'entreprises qui se constituent de celles de « réincorporations » d'entreprises existantes.

Concernant les incorporations, le cadre légal est simple et le choix entre les différents droits des sociétés est pratiquement sans restriction. Pour exercer des activités par l'intermédiaire d'une succursale dans un État membre autre que celui de constitution, les fondateurs doivent simplement enregistrer la succursale qui peut en fait être le seul établissement de la société. Ainsi, parmi ces entreprises qui opèrent un arbitrage normatif au stade de l'incorporation, une certaine catégorie de sociétés s'est révélée, notamment par la jurisprudence de la Cour de justice concernant certains entrepreneurs qui saisissent la possibilité de mobilité des sociétés en Europe pour installer leur entreprise dans un pays qu'ils choisissent en fonction de critères quantitativement limités. C'est ainsi que, la plupart du temps, ces entrepreneurs procèdent à un arbitrage normatif plutôt sommaire, voire parfois irrationnel. Les études

## 2.2. Contraintes

---

empiriques (notamment *infra* au 2.3.3, page 31) montrent que ces entrepreneurs recherchent essentiellement un capital minimum légalement requis le plus bas possible et une procédure de la constitution de la société rapide et peu onéreuse. D'autres entreprises incorporent également une société dans un État européen à l'issue d'un processus d'arbitrage normatif plus rationnel. Il s'agit par exemple de sociétés établies hors du continent qui entrent sur le marché européen et cherchent à y implanter un siège régional. Ainsi les entreprises qui envisagent cette installation opèrent un arbitrage complexe et, selon l'AMCHAM BE (2017), 85% d'entre elles considèrent tout particulièrement le régime juridique qui leur sera applicable. Aussi, parmi d'autres critères, ces entreprises choisissent l'implantation de leur siège statutaire de manière à bénéficier des facilités d'organisation de leur structure juridique (BOUTHINON-DUMAS, 2013). Pour ces entreprises, le droit des sociétés qui leur est applicable, notamment en ce qui concerne les relations internes, a des implications conséquentes qui représentent des enjeux financiers et de gouvernance considérables (KLING & ALLAIN, 2010).

En ce qui concerne les reincorporations, le cadre juridique est plus trouble mais l'opération est légale et protégée par les traités. Ici aussi, les entreprises susceptibles de procéder à un arbitrage normatifs sont de motivées par différentes raisons. D'abord, certaines entreprises recherchent un cadre juridique favorable à leurs affaires, en particulier lorsqu'elles restructurent leurs activités. Ainsi, des entreprises européennes ou étrangères sont tout particulièrement intéressées à trouver un droit des sociétés qui répond à leurs attentes et procèdent aussi à un arbitrage normatif. Ces restructurations peuvent émaner d'une volonté de l'entreprise mais également en raison de facteurs exogènes, notamment en raison de circonstances rendant le climat économique ou politique d'un pays défavorable aux affaires. Par exemple, la décision du Royaume-Uni en juin 2016 de quitter l'Union européenne a eu pour conséquence que de nombreuses entreprises présentes à Londres ont envisagé de transférer leur siège afin de rester au cœur du marché européen. Plusieurs entreprises, notamment les groupes financiers *Lloyd's*, *Euroclear*, *QBE* ou *MS Amlin*<sup>21</sup> ont ainsi choisi de s'implanter à Bruxelles. Quant à ce choix du pays dans lequel s'installer, ces entreprises ont considéré l'environnement juridique comme décisif (AMCHAM BE, 2017). Enfin, il existe des entreprises qui ont un intérêt à l'arbitrage normatif en raison d'activités spécifiques. On songe notamment à une *start-up* qui quitte le giron de son État national pour affronter le marché européen. Dans le cadre d'activités spéci-

---

21. «*Euroclear verhuist naar Brussel*», De Tijd, 7 mars 2018; «*Après Lloyd's, Bruxelles attire un autre assureur londonien*» L'Écho, 6 juin 2017.

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

lisées et de relations singulières entre dirigeants et actionnaires (le cas échéant *venture capitalists*), il est probable qu'elle considère les avantages d'un droit applicable qui répond à ses besoins spécifiques. Ainsi, les travaux de STAM (2006) indiquent que dans le cas particulier des *start-ups*, une fois qu'elles ont franchi l'étape de la « survie initiale» dans leur croissance, la mobilisation de ressources supplémentaires – notamment les levées de fonds – sont susceptibles de créer une demande particulière pour un droit qui protège les intérêts des *stakeholders* de ces société en croissance rapide.

Il convient en outre de prendre en compte les évolutions de l'environnement global dans lequel les entreprises évoluent, qui pèse sur la demande pour l'arbitrage normatif. En effet, celui-ci a cours dans un contexte économique de libéralisation des échanges et de mondialisation de l'économie. Ces changements structuraux entraînent l'internationalisation des entreprises, laquelle ne se limite plus pour les entreprises à exporter ou à s'approvisionner auprès d'un fournisseur étranger mais concerne les différentes fonctions de l'entreprise et peut donc impliquer des éléments de toute la chaîne de valeur (JACQUET, 2009). Ces changements se traduisent dans certaines entreprises par la dissociation des fonctions classiques et l'internationalisation d'autres fonctions (R&D, siège social, *etc.*) qui sont implantées à l'étranger (HÄTÖNEN, 2009).

### 2.2.2 Coûts indirects

Il est ainsi avéré qu'il existe des entreprises qui ont un intérêt à l'arbitrage normatif puisque les bénéfices qu'elles peuvent potentiellement retirer d'une incorporation à l'étranger justifient les coûts du processus d'arbitrage. Or ce raisonnement se borne à considérer les coûts *directs* de l'arbitrage, ceux associés à la comparaison des systèmes juridiques. En tout état de cause, force est de constater que parmi ces entreprises un grand nombre ne réaliseront finalement pas cette opération et il n'est pas rare qu'un plan prometteur « *on paper* » soit rejeté lorsqu'il confronté aux réalités pratiques de la vie de l'entreprise (FLEISCHER, 2010). En effet, des coûts indirects doivent assurément entrer dans l'équation.

Outre les coûts directs qui « disqualifient » déjà un grand nombre d'entreprises de taille plus réduite, la théorie microéconomique fait état de « coûts de transaction »<sup>22</sup> que DAHLMAN (1979) classe en trois catégories. Ils sont d'abord représentés par

22. La théorie apparaît pour la première fois en 1937 dans l'article « *The Nature of the Firm* » de l'économiste Ronald COASE puis est développée par Oliver WILLIAMSON qui est considéré comme la fondateur de cette théorie.

les coûts de recherche et d'information, notamment la prospection et la comparaison des différentes options. Ensuite sont ajoutés les coûts de négociation et de décision, notamment les négociations entre le management et l'actionnariat ainsi que le cas échéant avec les travailleurs (FLEISCHER, 2010). Enfin, *last but not least*, les coûts d'exécution, dans ce cas représentés par le coût du changement de *lex societatis*, c'est-à-dire les coûts des opérations d'incorporation ou réincorporation (BECHT, ENRIQUES, & KOROM, 2009).

La littérature anglo-saxonne mentionne en outre les « *sunk costs* ». Ces coûts irrécupérables sont ceux que les différents *stakeholders* ont investi en terme de capital humain. Ainsi, tant les *managers* que les actionnaires connaissent l'environnement juridique d'un pays en particulier ainsi que son droit des sociétés. Ce capital humain qu'ils ont investi serait définitivement perdu dans l'hypothèse d'un changement (HEINE & KERBER, 2002).

De par leur nature, ces coûts indirects sont difficilement évaluables mais n'en sont pas moins considérables (EIDENMÜLLER, 2011). Par conséquent, même sans en établir une liste exhaustive, on réalise qu'ils mettent à mal la demande pour l'arbitrage normatif : tant que les incitants à changer de *lex societatis* ne sont pas supérieurs à ces coûts, ce changement est dénué d'intérêt.

### 2.2.3 Obstacles stratégiques

L'arbitrage normatif présente aussi des risques stratégiques ,qu'il convient évidemment de minimiser. D'abord, en l'état actuel du droit, les procédures de transfert de siège exposent les entreprises à un risque juridique en raison du manque d'uniformité des règles procédurales. Ainsi, alors que certains pays proposent des procédures claires aux sociétés qui souhaitent immigrer ou émigrer, la procédure est imprécise dans une majorité des pays (MUCCIARELLI et al., 2017).

De plus, les *stakeholders* de l'entreprise peuvent avoir des réserves quant à toute atteinte à la réputation de l'entreprise causée par le fait de devenir une société « étrangère », notamment si leur ancrage local est important (DAMMANN, 2004). Ainsi, puisque que la responsabilité sociétale des entreprises (*corporate social responsibility*) est de plus en plus prise en compte par les entreprises, elle pourrait constituer un obstacle pour une société qui souhaite transférer son siège à l'étranger. En effet, la procédure – bien que parfaitement légale – pourrait être mal perçue par certains groupements d'intérêts (CARROLL & SHABANA, 2010) qui considèrent la mobilité des sociétés comme néfaste et en particulier l'émigration comme une fuite de capitaux à l'étranger (JACQUET, 2009).

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

Enfin, certaines entreprises pourraient être amenées à privilégier leur État d'origine dans l'espoir d'y obtenir un traitement favorable. Ainsi, même si un État est censé traiter toutes les entreprises de la même façon, on ignore pas que certaines entreprises – en particulier les grandes sociétés situées dans des petits États – peuvent espérer que leur influence puisse leur accorder un traitement favorable dans leurs relations avec l'État (BEBCHUK & COHEN, 2003).

### 2.2.4 Conseil juridique

Un autre obstacle relève également de la stratégie. Dans ce cas, il s'agit de la stratégie des conseillers juridiques, qui sont susceptibles de se trouver dans une hypothèse de conflit d'intérêt. En effet, lorsqu'une société fait appel à un conseil juridique pour choisir une *lex societatis* optimale, il est indéniable que les avocats ont un avantage à ce que leur clients choisissent le droit qu'ils connaissent eux-mêmes et qu'ils peuvent pratiquer (TRÖGER, 2005). Ainsi, les intérêts des avocats qui sont réticents à conseiller une autre juridiction sous peine de perdre leur client pourraient être contraires aux intérêts de la société (BASEDOW, 2007).

En outre, le changement de *lex societatis* entraîne aussi des coûts irrécupérables (*sunk costs*) dans le chef des avocats. En effet, une telle opération se traduira par le changement de conseil juridique, qui peut s'avérer coûteux puisque les conseillers d'une entreprise ont habituellement acquis une quantité considérable de connaissance spécifique à l'entreprise qui sera perdue en cas de changement (DAMMANN, 2004).

On peut néanmoins apporter un léger tempérament à cette idée de « réticence des avocats » car elle néglige en partie une transformation qui s'est récemment opérée sur le marché européen des services juridiques. Ce marché a vu les grands cabinets d'avocats londoniens se développer de façon agressive en fusionnant ou en prenant le contrôle de leurs homologues continentaux<sup>23</sup>. Ainsi, ces cabinets peuvent offrir un service d'arbitrage normatif si un droit des sociétés en particulier offre des avantages pour leurs clients. Alors, dans le cas des entreprises qui ont recours aux services de tels cabinets, les conseillers juridiques ne sont pas tant un obstacle qu'un incitant à l'arbitrage normatif (ARMOUR, 2005).

### 2.2.5 Contingences culturelles

Certains facteurs de « résistance » à l'arbitrage normatif sont relatifs à la culture. Il paraît en effet évident que la composante culturelle peut jouer un rôle en raison

23. Ces cabinets appartenant au dit « *Magic Circle* » ont des bureaux dans de nombreuses capitales européennes et sont so'orientent désormais vers le droit local (ARMOUR, 2005)

d'un « *home state bias* ». Cette idée montre que, dans certains hypothèses, le choix de l'État d'*origine* des fondateurs ou des managers d'une entreprise présente certains avantages pour eux par rapport à un pays étranger. Ainsi s'ils sont citoyens d'un pays, y possèdent des biens ou divers intérêts, il existe un avantage personnel à choisir le pays avec lequel ils ont les liens les plus étroits (BIRKMOSE, 2006), ce qui réduit par conséquent leur intérêt pour l'arbitrage normatif.

Néanmoins, la mondialisation et la numérisation de l'économie impliquent que de nombreuses entreprises évoluent de plus en plus dans un contexte européen intégré et ne sont plus rattachées exclusivement à un pays<sup>24</sup>. Dès lors, on peut considérer que les entreprises qui, outre leurs activités, ont un actionnariat, un conseil d'administration ou un *management* international sont moins attachées au pays initial. Ainsi, il est improbable que ces contingences culturelles constituent des obstacles dans le chef de ces entreprises mondialisées (DAMMANN, 2004).

Au rang des facteurs culturels est parfois mentionnée – surtout par la doctrine anglo-saxonne – la diversité des langues dans l'Union européenne, qui formerait une « barrière » à la mobilité des sociétés. Néanmoins, alors que cet obstacle peut certes être susceptible d'entraver l'arbitrage normatif pour certaines sociétés, principalement celles d'envergure réduite, il est raisonnable de penser que ces sociétés ne disposent de toute façon pas de ressources suffisante pour justifier de procéder à un arbitrage. Ainsi, en ce qui concerne des entreprises de taille supérieure ou celles dont les activités sont internationales, la « barrière de la langue » est moins susceptible d'avoir de l'importance (BIRKMOSE, 2006). Pour autant, cet argument peut avoir du poids en ce qu'il peut contribuer dans une certaine mesure aux limites cognitives évoquées ci-dessous.

### 2.2.6 Limites comportementales

Outre ces éléments, il existe encore d'autres freins d'ordre comportemental. En effet, les études empiriques témoignent du fait que les entrepreneurs souffrent de limitations cognitives qui les empêchent parfois de faire un choix pleinement rationnel. Ces études sont supportées par des recherches en analyse économique du droit qui contredisent l'hypothèse traditionnelle de rationalité des acteurs économiques. Ainsi les chercheurs en *behavioral law and economics* identifient plusieurs limitations cognitives qui permettent d'expliquer le comportement de certains entrepre-

---

24. Par exemple, on compte dans la plus grande société cotée belge, *AB Inbev*, seuls quatre belges sur la quinzaine d'administrateurs et aucun des 17 *topmanagers* n'est belge, le CEO non plus.

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

neurs (JOLLS, SUNSTEIN, & THALER, 1998). Deux de celles-ci nous semblent pertinentes dans notre étude.

La première est celle qui traite de la surabondance des choix (*choice overload*) (LOW, 2013). Comme nous l'avons noté au chapitre premier, les sociétés qui souhaitent arbitrer entre différent régimes de droit de sociétés ont le choix entre ceux des 30 pays membres de l'Espace économique européen, auxquels il faut ajouter les régimes spécifiques européens (notamment la *societas europeae*). La théorie comportementale montre que certains acteurs du choix pourraient être submergées par l'éventail des possibilités qui s'offrent à eux et, par conséquent, simplement décider de ne pas utiliser la possibilité d'arbitrage normatif. Ce risque de paralysie décisionnelle découlant d'une surabondance de choix est ainsi susceptible de créer un obstacle à l'arbitrage normatif (KAHNEMAN & TVERSKY, 2013).

Une autre limitation cognitive est la peur de l'inconnu. En microéconomie, la théorie de la perspective (*prospect theory*) suggère que les acteurs ont une forte préférence pour la certitude et qu'ils sont prêts à sacrifier le gain potentiel pour en obtenir davantage (LANGEVOORT, 1998). Dans le contexte qui nous occupe, cette théorie pourrait expliquer pourquoi certaines entreprises renoncent à l'arbitrage ou dans le cas où elles y procèdent, préféreraient fortement choisir une droit étranger qui ressemble le plus possible au leur. (VOGENAUER, 2013)

\*  
\* \* \*

Nous avons montré que les barrières à l'arbitrage normatif sont multiples et de différents ordres. On remarque qu'outre les objections qui relèvent des coûts directs de l'arbitrage normatif, plusieurs autres facteurs constituent des embarras significatifs au bon déroulement du processus d'arbitrage. De surcroît, plus ces facteurs relèvent du comportement des acteurs du choix, plus ils semblent pratiquement malaisés à éliminer, en particulier par une intervention législative.

Il convient néanmoins selon nous de tempérer la puissance de ces arguments. D'abord, bien que ces obstacles pratiques constituent des pierres d'achoppement pour une majorité d'entreprises, pour d'autres, ces barrières peuvent être surmontées. Aussi, la plupart de ces obstacles tendent à diminuer avec la mise en place de certaines dynamiques (*cf.* chapitre 4). Enfin, l'arbitrage normatif est bel et bien une réalité prouvée par plusieurs occurrences étudiées ci-après.

## 2.3 Données empiriques et tendances

Les études empiriques révèlent en premier lieu un intérêt réel pour l’arbitrage normatif au stade de l’incorporation. Il se caractérise notamment avec le phénomène notoire de constitution en masse de *limiteds* au Royaume-Uni suite à la trilogie d’arêts de la Cour de justice qui débute avec l’affaire *Centros* en 1999 (2.3.3). Nous analysons ensuite une seconde période débutant en 2007, caractérisée par un phénomène analogue mais dont les causes sont distinctes (2.3.4). Une troisième occurrence d’arbitrage normatif concerne deux pôles régionaux d’Europe et se révèlera d’un intérêt particulier dans notre étude (2.3.5). Nous achèvons par la *societas europaea* qui ne s’est cependant pas révélée être un instrument d’arbitrage normatif à grande échelle (2.3.6).

### 2.3.1 Collecte de données statistiques

Les auteurs d’études empiriques relatives à la mobilité des sociétés en Europe relèvent les difficultés qu’ils ont éprouvé à collecter des données statistiques précises et de qualité. Ainsi, selon les aspects étudiés, les bases de données peuvent être presque complètes mais dans d’autres cas aucune donnée fiable n’existe<sup>25</sup>.

D’abord, concernant les incorporations de sociétés dans l’Union européenne, la voie la plus prometteuse et la plus usitée par la littérature consiste à utiliser les bases de données commerciales fournies par le BUREAU VAN DIJK, en particulier les bases de données générales, AMADEUS et ORBIS, qui permettent d’étudier les tendances parmi plusieurs millions de sociétés dans l’Union européenne (BECHT, MAYER, & WAGNER, 2008).

En ce qui concerne ensuite l’exercice du droit de réincorporation, la qualité des données actuellement disponibles sur le nombre réel de transferts transfrontaliers de sièges sociaux est faible. En effet, ces transferts ne font pas l’objet d’une collecte systématique d’informations (GERNER-BEULERLE et al., 2016, p. 39).

Enfin, quant aux deux instruments spécifiques de mobilité transfrontalières, plusieurs méthodes d’identification des opérations de fusion transfrontalières se sont montrées infructueuses. En tout état de cause, il apparaît que le recours à l’opération de fusion dans le but d’opérer un arbitrage normatif est si peu fréquent (MULLER, DEVNANI, LADHER, & RAMADA, 2013) qu’aucune tendance ne pourrait être dé-

---

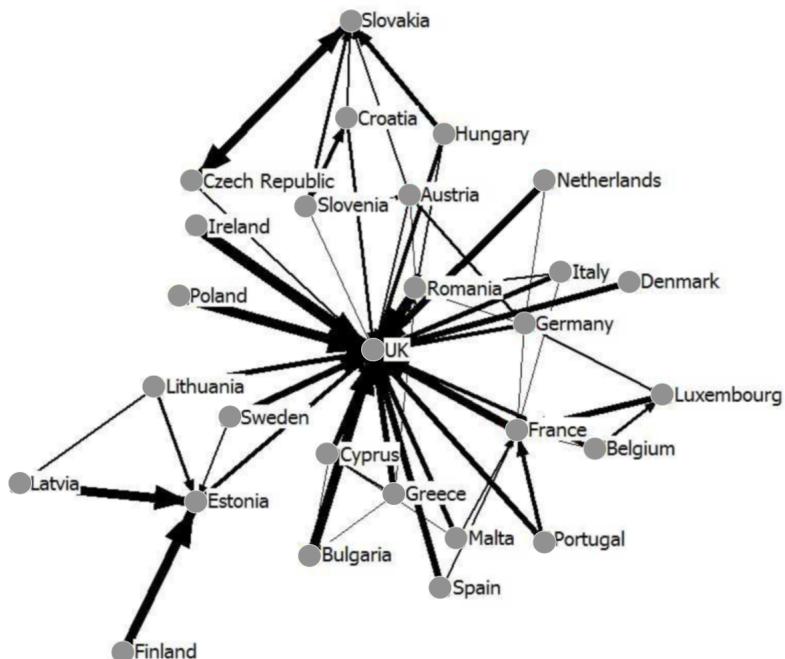
25. Voyer GERNER-BEULERLE, SCHUSTER, et SIEMS (2016, p. 34) pour un aperçu des études y relatives publiées avant 2016

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

tectée. En revanche, les données relatives aux *societas europeae* sont disponibles au sein de la base de données ETUI.

### 2.3.2 Tendances générales et « pays cibles »

FIGURE 2.1 – Représentation en réseau des incorporations à l'étranger



SOURCE : GERNER-BEURLE, SCHUSTER, et SIEMS (2016)

La recherche empirique relative aux incorporations à l'étranger s'est essentiellement concentrée sur l'analyse des sociétés étrangères au Royaume-Uni et pour cause. L'analyse statistique des données provenant de tous les États membres fait clairement apparaître le pays comme la destination favorite. L'étude des chiffres entre 1990 et 2015 et entre chaque paire de pays permet de représenter les liens qui existent entre leurs entrepreneurs qui créent des sociétés à l'étranger et les pays dont ils sollicitent les formes sociales. On peut ainsi décrire ces liens par une présentation en réseau telle que celle reproduite à la figure 2.1<sup>26</sup>. Elle indique explicitement que le Royaume-Uni occupe une position centrale dans le processus d'arbitrage normatif. On observe également que, dans une moindre mesure, les constitutions de sociétés à partir de l'étranger ont également lieu dans d'autres États membres tels que l'Estonie et la

26. Par souci de clarté, seuls sont tracés les liens qui décrivent une tendance qui représente la création d'une société dans un État membre étranger par plus de 10% des entrepreneurs du pays d'origine.

## 2.3. Données empiriques et tendances

---

Slovaquie, qui sont des « pays cibles » relativement prisés (GERNER-BEUPERLE et al., 2016, p. 33).

### 2.3.3 La vogue de la *limited*

Le premier phénomène en termes de mobilités des sociétés en Europe est le résultat de la jurisprudence libérale de la Cour de justice. Au fil des arrêts, les entreprises eurent progressivement l'assurance que la liberté d'établissement consacré par les traités européens leur permettait de se constituer dans un État membre en menant leurs affaires dans un autre État. Ainsi, une forme d'arbitrage normatif s'est développé, les entrepreneurs arbitrant entre les nombreux droits des sociétés nationaux des États membres de l'Union.

Le cas est bien connu, et le principal vecteur de l'arbitrage normatif a été constitué par la recherche de régimes juridiques peu exigeants en termes de capital minimal (COTIGA, 2013). Dans les faits, cet arbitrage a fonctionné en faveur du Royaume-Uni, où plusieurs dizaines de milliers de « *private companies limited by shares* », dites *limiteds* (ou *ltds* en abrégé) ont été constituées par des personnes physiques ou légales issues du marché intérieur européen, après la trilogie d'arrêts de la Cour : *Centros* en 1999, *Überseering* en 2002 et *Inspire Art* en 2003 (*cf.* 1.1.3, p.11).

Le principe est le suivant : l'entrepreneur constitue une société sous l'égide de la législation britannique, mais il entend exercer l'intégralité de son activité sociale dans son État d'origine (MUIR WATT, 2003). Ces sociétés sont alors généralement qualifiées par la doctrine de « sociétés boîtes aux lettres », « *pseudo-foreign companies* » ou « succursales *Centros* », et cette pratique de « *U-turn construction* » ou « *full round trip* » (NAVEZ & COIPEL, 2010, p. 310).

Le tableau 2.1, à la page 33, expose la quantité de *limiteds* actives au Royaume-Uni dont les administrateurs résident dans d'autres États membres. L'analyse de ces données sous forme de séries temporelles nous permet d'identifier une augmentation très importante du nombres d'entreprises actives depuis 2002. Parmi les différentes observations, il convient de former deux catégories, rassemblant les pays dont l'évolution a suivi une tendance similaire.

La première de ces deux catégories réunit les pays d'origines des administrateurs pour lesquelles le nombre de *limiteds* n'a que faiblement augmenté. Cette catégorie réunit les 21 premières observations du tableau 2.1. Dans ces 21 États membres de l'Espace économique européen, le nombre de sociétés a connu une croissance relativement faible, pouvant toutefois avoisiner 200% entre 2002 et 2006, comme c'est le cas pour la Belgique. Parmi ces observations aux évolutions comparables, il convient

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

toutefois de noter que le nombre de *limiteds* dont les administrateurs résident au Danemark a connu une hausse singulière en 2002 et 2003, avant de retrouver sa trajectoire tendancielle.

La seconde catégorie regroupe les observations dont le nombre de *limiteds* a connu une forte augmentation. Celles-ci sont celles dont les administrateurs résident en Allemagne, Autriche, Norvège et aux Pays-Bas. Dans ces pays, les entrepreneurs ont eu recours de manière très significative à la *limited*. En outre, on remarque que le nombre de *limiteds* administrées par des personnes qui résident en Allemagne est plus important que la somme des *limiteds* administrées par des entrepreneurs originaires des autres États membres. Nous qualifions donc cette observation d'*outlier*.

La figure 2.2 illustre l'évolution du nombre de *limiteds* en distinguant ces deux catégories et permet d'observer le caractère singulier des deux observations soulignées plus haut.

L'attrait pour la *private company limited by shares* réside essentiellement en l'absence de capital minimum légalement requis, la limitation de la responsabilisation des associés et la possibilité de restreindre la cessibilité des titres (NAVEZ & COIPEL, 2010). En outre, la constitution d'une *limited* est attractive car réalisable à un coût très faible (environ 20£), sans plan financier, et très rapidement (SIMONART, 2008). Dès lors, une telle société, régulièrement constituée à bas coût au Royaume-Uni, peut en principe déployer ses activités dans un autre État membre en y ouvrant une succursale. C'est ainsi que, dans la pratique, de nombreux agents commerciaux spécialisés dans la constitution de sociétés britanniques sont apparus<sup>27</sup>, prêts à aider les entrepreneurs à constituer une *limited* (RINGE, 2011). Ainsi, puisque leurs coûts marginaux sont presque nuls, ces agences pratiquent des tarifs attractifs dans les pays où le recours aux *limiteds* est courante (BECHT et al., 2009) et y démarchent des clients à l'aide de techniques de marketing agressives.

Il est toutefois assez vite apparu que la pratique relevait d'un raisonnement limité qui ignore l'ensemble des conséquences rattachées à la forme sociétaire britannique (TRÖGER, 2005). Ainsi, certains auteurs n'hésitent pas à parler d'une « fascination d'entrepreneurs inexpérimentés qui se laissent tromper par des agences » (RINGE, 2011). Un examen plus complet révèle en effet que certains frais d'ouverture de succursale s'ajoutent aux frais initiaux de constitution : frais d'apostilles, de traductions, location de boîte aux lettres pour le siège social anglais, etc (BECHT et al., 2009) et

---

27. Une simple recherche sur internet mène directement aux sites de ces agences aux noms révélateurs, par exemple [www.societe-ltd-offshore.com](http://www.societe-ltd-offshore.com), [www.belgique-incorp.com](http://www.belgique-incorp.com), [www.insolution-ltd.co.uk](http://www.insolution-ltd.co.uk), [www.easyentrepreneur.com](http://www.easyentrepreneur.com), [www.limited4you.de](http://www.limited4you.de) ou [www.limited24.de](http://www.limited24.de)

### 2.3. Données empiriques et tendances

FIGURE 2.2 – Évolution du nombres de *ltds* étrangères actives au Royaume-Uni

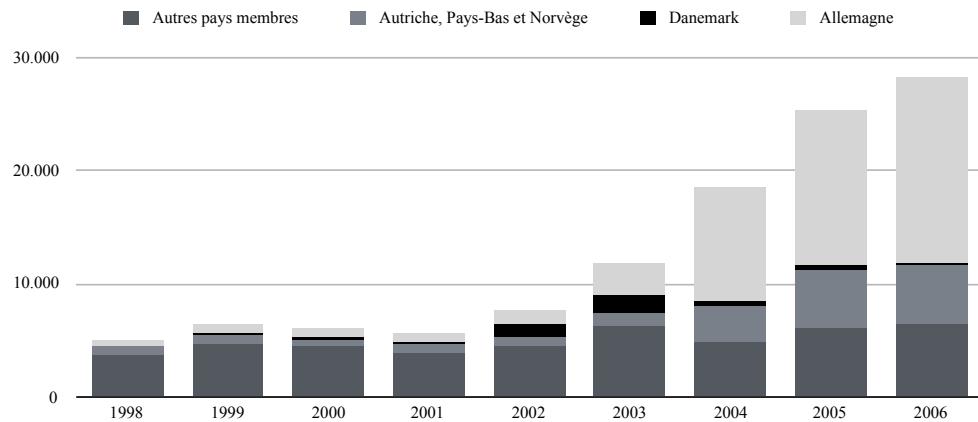


TABLE 2.1 – Nombres de *ltds* actives au Royaume-Uni dont les administrateurs résident à l'étranger

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Belgique	300	378	305	293	335	323	395	531	592
Chypre	198	675	936	881	1 070	937	819	976	852
Danemark	135	178	163	299	1 131	1 484	239	288	280
Espagne	242	307	269	269	373	279	386	555	564
Estonie	8	7	5	7	8	9	18	30	14
Finlande	37	37	43	33	12	24	16	24	35
France	1 396	1 491	1 408	1 214	1 298	1 411	1 477	1 759	1 670
Grèce	121	133	87	73	105	123	100	121	159
Hongrie	17	21	9	23	9	38	37	73	91
Irlande	471	600	427	391	427	914	507	473	521
Italie	442	538	422	329	370	428	431	553	748
Lettonie	0	11	9	17	18	15	17	35	33
Lituanie	0	2	2	13	18	25	25	13	23
Luxembourg	60	103	58	54	48	37	84	110	66
Malte	27	21	22	15	11	21	25	23	23
Pologne	29	41	20	24	34	301	116	140	154
Portugal	67	54	46	46	28	57	54	66	77
Tchéquie	17	32	39	33	38	56	67	89	170
Slovaquie	6	4	7	8	11	12	13	16	21
Slovénie	4	6	2	11	7	10	18	33	48
Suède	263	249	237	133	206	242	245	410	533
Norvège	85	112	109	91	105	317	1 222	2 332	2 335
Pays-Bas	506	583	467	521	637	732	1 571	2 193	2 156
Autriche	63	107	104	150	163	212	456	754	719
Allemagne	633	776	807	717	1 164	2 752	10 263	13 728	16 438

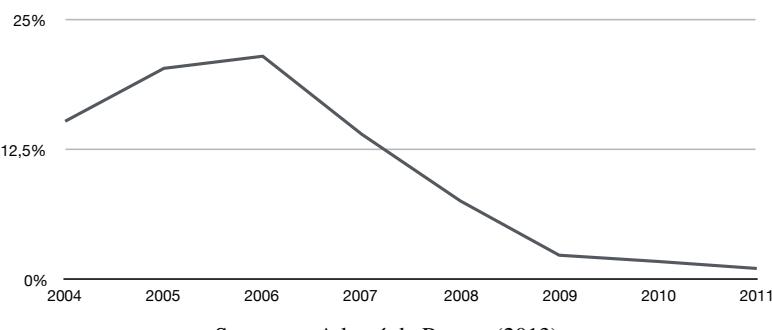
SOURCE : Database ORBIS du BUREAU VAN DIJK, adapté de BECHT, MAYER, et WAGNER (2008)

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

des formalités comptables<sup>28</sup>. Enfin, plusieurs auteurs relèvent que la *limited* a l'« inconvénient de ses avantages », à savoir qu'elle peut susciter la méfiance des tiers (SIMONART, 2008).

Par conséquent, on peut affirmer que le recours aux *limiteds* a davantage relevé d'un comportement irrationnel de la part de certains entrepreneurs que d'une arbitrage normatif attentif. Pour chacune des observations du tableau 2.1, et y compris la Belgique (NAVEZ & COIPEL, 2010), on peut attribuer ces augmentations soudaines à deux facteurs principaux (BECHT et al., 2009). Cette évolution résulterait d'une part d'un comportement grégaire d'une certaine catégorie d'entrepreneurs séduits par la législation britannique qu'ils perçoivent comme plus attractive. D'autre part, les auteurs soulignent le rôle d'agences parfois peu scrupuleuses qui poussent les entrepreneurs à effectuer ces démarches en leur présentant la situation de façon biaisée (WERLAUFF, 2009).

FIGURE 2.3 – Évolution du pourcentage de *limiteds* constituées par des allemands par rapport au total de sociétés privées formées en Allemagne



SOURCE : Adapté de RINGE (2013)

Aussi les entrepreneurs ne se sont-ils pas laissé flouer indéfiniment. Lorsqu'ils se sont rendu compte que les inconvénients d'une incorporation d'une *limited* dans le seul but d'éviter certains dépenses dépassaient ses bénéfices, la pratique est devenue moins fréquente. À cet égard, les chiffres provenant d'Allemagne constituent l'exemple le plus illustratif de l'éphémérité du phénomène. En effet, le pays a d'abord connu un vif intérêt pour la *limited*, si bien qu'en 2006, comme l'indique le tableau 2.1, le nombre de *limiteds* actives gérées par des entrepreneurs allemands atteignait 16 438 (BECHT et al., 2008). Cette même année, 21,46% des sociétés privées créées en Allemagne, le furent créées sous la forme britannique (RINGE, 2013). Or les chiffres

28. Ainsi, en Belgique l'article 92, §2, du Code des sociétés dispose que toutes les entreprises au sens du droit comptable, y compris les succursales belges de sociétés, doivent établir leur comptes annuels, le cas échéant consolidés, en fin d'exercice et les déposer auprès de la Banque Nationale (NAVEZ & COIPEL, 2010).

indiqués à la figure 2.3 montrent que le déclin de la popularité de ces sociétés a été tout autant spectaculaire. Enfin, le cas du Danemark indique pareillement que le recours aux sociétés de droit britannique par les entrepreneurs danois n'a été significatif que durant deux années pour ensuite diminuer drastiquement (BRATTON, MCCAHERY, & VERMEULEN, 2009, p. 31).

#### **2.3.4 Le succès ultérieur du Royaume-Uni**

À la première phase, débutant en 2003 puis culminant en 2006-2007, et caractérisée par augmentation spectaculaire du nombre de constitutions de sociétés au Royaume-Uni par des étrangers majoritairement allemands, succède une seconde phase plus récente. L'analyse de cette période de neuf ans débutant en 2007, à nouveau basée sur les chiffres du BUREAU VAN DIJK, indique qu'il reste une population totale importante de sociétés anglaises constituées par des entrepreneurs provenants d'autres États membres mais exerçant entièrement leurs activités en dehors du Royaume-Uni (ARMOUR, FLEISCHER, KNAPP, & WINNER, 2017, p. 230).

Ce phénomène est intéressant car il ne s'explique pas par les mêmes causes que le précédent. En effet, comme nous le verrons *infra* (3.3.1, page 52), la plupart des États membres ont réduit leurs exigences en termes de capital minimum légalement requis, si bien que le Royaume-Uni a perdu son avantage comparatif dans ce domaine. Ainsi, les entreprises n'ont – à partir de 2010, ou avant selon les pays – plus de raison d'encourir les coûts liés à la constitution d'une *limited* dans le but d'une opération « *full round trip* ». Ainsi, les chiffres du tableau 2.2 sont ceux d'entreprises qui ont été constituées au Royaume-Uni par des entrepreneurs issus d'un autre État membre de l'Union mais dans le but d'exercer des activités en dehors du pays (ARMOUR, 2005, p. 19). En toute hypothèse, il ne s'agit dès lors pas d'entrepreneurs qui souhaitent effectuer un « *full round trip* » mais de sociétés qui sont attirées par l'environnement juridique du Royaume Uni.

Le Royaume-Uni propose en effet un environnement juridique attractif grâce à la qualité, à l'expertise et à l'orientation économique de sa structure judiciaire (CHEFFINS et al., 1997). Les atouts de l'État britannique sont multiples. D'abord, il dispose d'une juridiction spéciale dans laquelle siègent des juges ayant une expérience dans les affaires corporatives. Ensuite, le droit britannique des sociétés présente une bonne prévisibilité des solutions grâce aux précédents juridiques. Enfin, un réel avantage comparatif semble résider dans la régulation du contrôle des sociétés cotées, effectuée non pas par la législation classique mais par la « *soft law* ». Il apparaît ainsi que la combinaison dans le système juridique britannique du droit des sociétés clas-

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

sique et « *soft law* », s'avère particulièrement attractif pour certaines sociétés (COTIGA, 2013). En résumé, « par rapport à de nombreux États membres continentaux de l'Union européenne, le Royaume-Uni a choisi depuis longtemps un droit des sociétés flexible et optionnel, où l'on donne la liberté nécessaire aux administrateurs et aux actionnaires pour structurer et gérer leur société comme bon leur semble » (MARESCEAU & FINK, 2014, p. 228)

Quant à l'analyse des pays qui ont recours au droit britannique, il nous semble à nouveau opportun de ventiler les observations, cette fois en quatre catégories. Bien que cette méthode soit arbitraire, elle révèle deux tendances distinctes.

D'abord, on trouve d'une part la généralité des États membres où, comme l'indique le tableau 2.4, le recours à la société de droit britannique a augmenté de façon stable et substantielle. On peut distinguer d'autre part trois pays, la France, l'Italie et l'Irlande qui représentent une grande partie des sociétés anglaises qui opèrent exclusivement à l'étranger. Ce constat ne surprend pas puisque les deux premiers sont deux grands pays d'Europe et comptent donc davantage de « candidats potentiels » en termes absolus et que le troisième est limitrophe au Royaume-Uni. Hormis cette distinction, ces deux groupes de pays sont significatifs de la première tendance de fond, celle de la constitution de sociétés au Royaume-Uni en raison de l'attractivité du droit britannique (ARMOUR, 2005).

Il convient ensuite de distinguer l'Allemagne où le recours aux *limiteds* a fortement diminué conformément aux données de la figure 2.3. Le tableau 2.2 confirme cette tendance qui se poursuit si bien que les entrepreneurs allemands représentent en 2015 une part marginale voire insignifiante de sociétés qui opèrent sous le droit anglais (RINGE, 2013).

Enfin, la dernière catégorie de pays montre une autre tendance de fond dont les pays acteurs sont principalement la Bulgarie, la Roumanie et la Pologne. Dans ces pays, l'utilisation de la forme sociale anglaise est considérable et a augmenté à partir de 2010, année de l'accession des deux premiers au marché unique. Les entrepreneurs issus de ces pays ont pu dès alors jouir de la liberté d'établissement au sein de l'Union et se sont montrés très mobiles. Le facteur explicatif du pays de destination est également l'attractivité du droit anglais mais un autre facteur entre en compte. En effet, des études menées pour la Commission européenne démontrent qu'il existe parmi les pays de l'Union une forte corrélation positive entre la perception négative de droit interne des personnes interrogées et le recours à des formes sociales étrangères. Ainsi, les répondants à l'étude qui sont issus des pays d'Europe de l'Est, c'est-à-dire les États devenus membres suite à l'élargissement de l'Union de 2004

### 2.3. Données empiriques et tendances

FIGURE 2.4 – Évolution du nombre de *ltds* du tableau 2.2

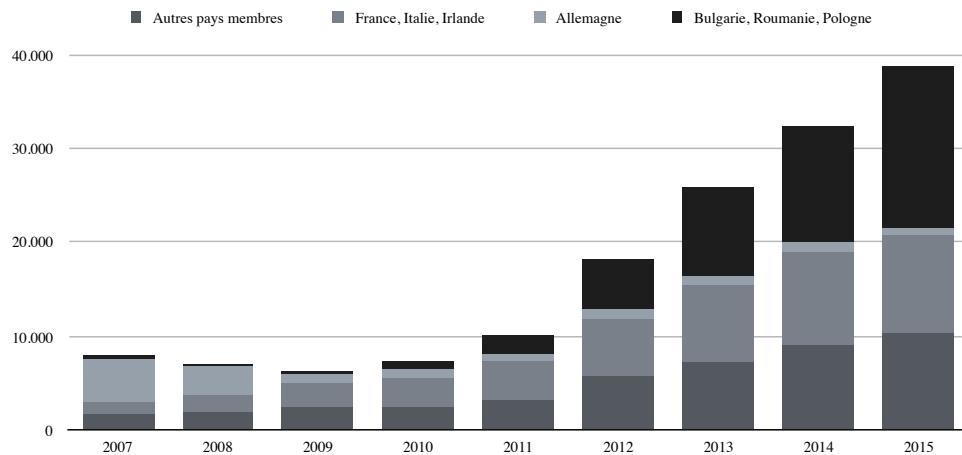


TABLE 2.2 – Nombres de *limiteds* constituées par des entrepreneurs européens et dont les activités sont entièrement exercées en dehors du Royaume-Uni

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Belgique	205	394	511	310	326	455	461	496	583
Finlande	26	21	29	22	48	66	91	57	101
Estonie	12	18	42	45	47	102	110	192	139
Danemark	132	183	214	178	364	402	414	378	417
Grece	94	92	99	174	323	581	803	912	1 140
Autriche	216	196	190	184	203	282	312	301	363
Tchéquie	54	47	50	76	78	206	304	457	408
Hongrie	0	18	90	191	300	712	1 006	1 244	1 394
Pays-Bas	478	486	618	581	632	834	907	944	1 087
Portugal	0	0	2	14	96	221	551	882	1 083
Espagne	73	73	83	154	211	813	1 083	1 720	1 906
Suède	416	418	578	628	638	978	1 143	1 385	1 721
France	615	634	758	984	1 089	1 921	2 789	2 795	3 052
Irlande	347	371	725	1 004	1 721	2 131	2 412	3 057	3 142
Italie	286	690	893	984	1 130	2 210	3 006	4 028	4 268
Allemagne	4 684	3 009	1 089	921	824	992	1 145	1 007	781
Pologne	0	0	3	11	85	1 083	2 784	5 016	6 083
Bulgarie	312	214	309	611	1 080	2 094	2 646	2 216	2 976
Roumanie	80	83	79	236	915	2 150	3 924	5 431	8 132

Les données concernant pays suivants sont considérés comme insignifiantes car inférieure à 20 incorporations chaque année : Croatie, Chypre, Lettonie, Luxembourg, Malte, Slovaquie, Slovénie.

SOURCE : Database ORBIS du BUREAU VAN DIJK adapté de GERNER-BEURLE, SCHUSTER, et SIEMS (2016)

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

(et où par ailleurs le PIB par habitant est relativement plus faible que dans les autres États membres), signalent les problèmes pratiques dans leurs relations avec les tribunaux nationaux et avec les formes sociales locales (GERNER-BEULERLE et al., 2016, p. 91). Ce scepticisme est corrélé positivement avec le nombre de constitution de *limiteds*. Autrement dit, ces entrepreneurs ont recours au droit anglais car il le juge attractif, mais aussi car ils sont peu enthousiastes à l'égard de leur environnement juridique national.

### 2.3.5 Les « pôles régionaux » en Slovaquie et Estonie

L'analyse temporelle des nouvelles constitutions de sociétés entre 1990 et 2015 a en outre révélé une augmentation des constitutions de sociétés étrangères au milieu des années 2000 en Slovaquie et en Estonie, période qui correspond à l'adhésion de ces deux pays à l'Union européenne en 2004.

Ainsi, comme le montre la figure 2.1 (page 30), ces deux pays constituent ce que nous appelons deux « pôles régionaux » pour l'incorporation des sociétés par des entrepreneurs étrangers. En Europe de l'Est, la Slovaquie attire principalement, et dans l'ordre d'importance, des entrepreneurs provenant de Hongrie et de Tchéquie mais aussi d'Autriche et de Pologne, c'est-à-dire les quatre États membres de l'Union qui sont limitrophes au pays (GERNER-BEULERLE et al., 2016, p. 51). Dans le Nord de l'Europe, la situation en Estonie révèle également une tendance régionale. Les pays d'où sont principalement issus les entrepreneurs créant des sociétés en Estonie sont ceux bordant la mer Baltique, à savoir par ordre d'importance la Finlande, la Lettonie, la Lituanie et la Suède. L'analyse en réseau des données indique ainsi que les constitutions de sociétés étrangères se produisent généralement entre pays voisins et présentant des similitudes linguistiques, sociales et économiques ; aussi, l'effet de la liberté d'établissement sur la mobilité des entreprises dans l'intégralité du continent est encore assez limité mais les entreprises sont mobiles à une échelle plus régionale.

En outre, les recherches de GERNER-BEULERLE et al. (2016) établissent que les sociétés qui procèdent à un arbitrage normatif en droit européen des sociétés ne tiennent pas uniquement compte des différences substantielles dans les législations nationales. Ainsi, une analyse de régression dans les pays de l'Union révèle que les pays qui ont une version claire de la théorie de l'incorporation ont un avantage comparatif par rapport aux pays qui ont conservé des éléments de la théorie du siège réel. Cette conclusion est susceptible d'importantes répercussions sur le plan politique et revêt un intérêt tout particulier pour notre étude. En effet, ces recherches démontrent que l'Estonie et la Slovaquie sont des destinations cibles populaires, précisément

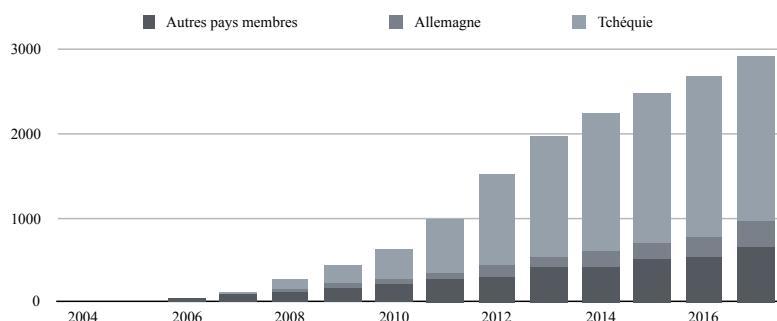
## 2.3. Données empiriques et tendances

parce qu'elles ont recours au critère de l'incorporation. Il semblerait ainsi que la jurisprudence de la Cour de justice n'ait pas rendu obsolètes les différences dans les régimes de droit international privé applicables aux entreprises (GERNER-BEULER et al., 2016).

### 2.3.6 La *societas europaea*

Lorsque le règlement sur la société européenne (SE) est entré en vigueur en 2004, de nombreux observateurs se sont montrés peu enthousiastes quant au succès escompté de cette nouvelle forme sociale. Les chiffres représentés par la figure 2.5 ne semblent pas leur donner tout à fait tort. Ainsi, bien que l'on observe des avancées depuis 2010 et qu'aujourd'hui – en avril 2018 – plus de 3 000 *societas europaea* soient actives dans l'Union européenne (ETUI, 2017), cette institution reste une forme sociale « de niche » lorsqu'on la compare aux quelques 20 millions de sociétés dans l'UE (EUROSTAT, 2018).

FIGURE 2.5 – Évolution du nombres de *societas europaea* actives dans l'Union européenne



SOURCE : ETUI European Company (SE) Database<sup>29</sup>

Les statistiques relatives à la *societas europaea* indiquent une distribution régionale très orientée vers la République Tchèque et dans une moindre mesure l'Allemagne. Comme l'indique la figure 2.5, pour l'année 2017, on compte deux fois plus de SE incorporées en République Tchèque que dans tous les autres États membres. Dans ces deux pays, la *societas europaea* est utilisée à des fins qui ne sont pas celles pour lesquelles elle a été introduite (STOLLT & KELEMEN, 2013). En ce qui concerne l'Allemagne, les analyses de régression révèlent qu'il y est recouru essentiellement pour éviter la règle de la codétermination (*Mitbestimmung*) au niveau du conseil d'administration, ou du moins d'en atténuer les effets. Ce système fonctionne avec des seuils de nombre d'employés et une SE peut être formée pour « geler » le niveau exis-

29. Disponible en ligne : [ecdb.worker-participation.eu](http://ecdb.worker-participation.eu)

## 2. ARBITRAGE NORMATIF

---

tant lorsqu'il est susceptible d'être dépassé (EIDENMÜLLER, 2011, p. 719). Quant à la Tchéquie, alors que le succès considérable de cette forme a longtemps été inexpliqué, il semblerait que la SE s'y soit simplement développée comme forme alternative aux sociétés nationales, et qu'elle soit ainsi utilisée par des entreprises sans ambitions internationales (STOLLT & KELEMEN, 2013).

Pourtant, comme nous l'avons mentionnée au 1.1.4 (page 14), le recours à la société européenne permet dans une certaine mesure l'arbitrage normatif entre droits des sociétés. En effet, la constitution par fusion d'une SE exige seulement qu'au moins deux des sociétés concernées soient régies par le droit de différents États membres, sans qu'il ne soit requis que chacune d'entre elles exerce une activité économique active. Par exemple, il est parfaitement légal de constituer une SE de droit irlandais par fusion entre une société portugaise « active » et une société irlandaise « écran » (*shell company*) nouvellement constituée et entièrement détenue par la première<sup>30</sup>.

TABLE 2.3 – Évolution du nombres de transferts *societas europaea* au sein de l'espace économique européen entre 2014 et 2017

	<i>Out</i>	<i>Into</i>		<i>Out</i>	<i>Into</i>		<i>Out</i>	<i>Into</i>
Allemagne	14	12	Finlande	1	1	Norvège	3	0
Autriche	4	15	France	9	9	Pays-Bas	29	4
Belgique	3	4	Hongrie	1	1	Pologne	0	3
Bulgarie	1	0	Irlande	2	4	Royaume-Uni	23	25
Chypre	1	8	Italie	0	2	Slovaquie	4	3
Danemark	9	0	Luxembourg	19	15	Suède	2	1
Espagne	1	5	Malte	0	4	Tchèquie	8	18

SOURCE : ETUI (2014) European Company (SE) Database

En dépit de ces facilités offertes par le règlement, le nombre de SE ayant transféré leur siège statutaire à l'étranger est faible tel que l'illustre le tableau 2.3. Ainsi, à compter d'avril 2018, seules 134 *societas europaea* ont eu recours à la procédure de transfert transfrontalier. Ainsi, moins de 4,5% des entreprises ont saisi cette possibilité et les données ne révèle clairement aucun pays dont les chiffres sont particulièrement élevés ni aucune « paire de pays » récurrente (MULLER et al., 2013, p. 28). Le manque d'enthousiasme pour cette formule s'expliquerait d'abord par les considérations pratiques évoquées *supra* (1.1.4, page 14). De plus, une étude de ERNST & YOUNG a conclu à l'aide d'entretiens avec des fondateurs de SE, qu'alors que le

30. Il s'agit d'ailleurs de la procédure typique que les entreprises américaines utilisent pour se réincorporer au Delaware.

### 2.3. Données empiriques et tendances

transfert du siège statutaire était considéré comme une incitation majeure à choisir le statut de SE, la différence entre les intentions exprimées et la réalité résidait pour ces personnes dans le fait que le règlement SE ne couvre pas les questions fiscales liées au transfert (JULIEN-SAINT-AMAND & ARND, 2009).

\*

\* \* \*

Pour conclure cette section, nous pouvons faire une synthèse des tendances que nous venons de discerner. Ces conclusions occupent un rôle de premier plan pour définir la stratégie d'un pays qui souhaite que l'arbitrage normatif soit orienté en sa faveur, c'est pourquoi nous y feront écho pour évaluer les perspectives d'attractivité de la Belgique. Par souci de clarté, nous procéderons point par point.

- Les bénéfices du recours à une construction « *full round trip* » à l'aide d'une société *limited* dans le seul but d'éviter de constituer le capital minimum légalement requis ne sont pas durables. À cet égard, le Royaume-Uni a de toute façon désormais perdu son avantage comparatif.
- La flexibilité et l'orientation économique du droit britannique le rendent attractif, ce qui permet au pays d'attirer de nombreux sièges statutaires.
- Dans plusieurs pays de l'Union européenne, essentiellement en Europe de l'Est, les entrepreneurs procèdent à un arbitrage normatif car ils sont peu enthousiastes vis-à-vis de la qualité de leur environnement juridique.
- Les tendances régionales sont d'une dimension significative en Europe. Il existe une corrélation positive entre l'utilisation d'une version claire du critère de l'incorporation et l'attractivité vis-à-vis des pays limitrophes.
- Les instruments spécifiques – la *societas europeae* et la directive fusions transfrontalières – ne sont pas des alternatives courantes au transfert de siège.



# CHAPITRE 3

## Concurrence normative

L'exercice du droit d'établissement a fait apparaître un processus d'arbitrage normatif au sein du marché intérieur. A-t-il pour autant incité les pays de l'Union à se livrer à une concurrence afin d'attirer des sociétés sur leurs territoires ? Il semble que l'originalité du modèle européen prive les États de l'opportunité d'une course aux incorporations. Ainsi, bien qu'ils agissent dans une logique de rivalité, il semble qu'une véritable concurrence normative entre États, telle qu'outre-atlantique, ne soit pas encore de mise en Europe.

Nous débutons ce chapitre en décrivant le modèle de concurrence normative en droit des sociétés aux États-Unis (3.1), qui n'est en réalité pas comparable au modèle de l'Union européenne, mais est structurant pour son étude. Ce modèle européen est analysé à la section 3.2 dans laquelle on explore les raisons qui amènent les États à rendre leur droit plus attractif. Nous envisageons ensuite le phénomène de *light vehicle competition* qui constitue la réponse des États à l'arbitrage normatif (3.3). Enfin, la quatrième section s'intéresse aux effets d'une potentielle concurrence normative sur l'œuvre des législateurs nationaux.

### 3.1 Le modèle étasunien

Les origines du modèle d'un marché des droits sont à trouver aux États-Unis. C'est dans cet État fédéral qu'a été développé, pour la première fois, l'idée le concept de concurrence normative entre plusieurs systèmes juridiques. Cette concurrence entre États fédérés s'est développé dans plusieurs matières ne relevant pas de la compétence de l'État fédéral mais c'est le droit des sociétés qui fournit le cas le plus

### **3. CONCURRENCE NORMATIVE**

---

emblématique de la concurrence normative avec le fameux « syndrome Delaware » (COTIGA, 2013).

La situation aux États-Unis réunit les deux conditions pour l'existence de la concurrence normative que nous avons étudié *supra*, à savoir la diversité des règles et la mobilité libre des sociétés. La diversité des règles provient de la doctrine des « affaires internes » (*internal affairs rule*) en vertu de laquelle les compétences en matière de droits des sociétés sont partagées entre l'autorité fédérale et les États. S'agissant des rapports externes c'est la réglementation fédérale de la *Securities and Exchange Commission* qui s'applique. En revanche, les rapports internes de l'entreprise, autrement dit les relations entre ses actionnaires et ses dirigeants, sont soumis à la législation de l'État dans lequel elle a formellement enregistré ses statuts (ROMANO, 1993). La mobilité des sociétés est assurée par la possibilité offerte aux entreprises de choisir la loi qui leur sera applicable en choisissant le lieu de leur constitution (siège statutaire) sans égard au lieu du centre réel de sa direction (siège réel). De surcroît, les sociétés peuvent également modifier la législation à laquelle elles sont initialement soumises en changeant le lieu de dépôt de leurs statuts afin de se soumettre à une autre législation (MARTIN & ALOGNA, 2007).

Cette possibilité de se constituer (*incorporate*) dans l'État de son choix et de transférer son siège social (*reincorporate*) dans un autre État crée un véritable marché des législations des États en matière de droit des sociétés. On y trouve en effet les éléments constitutifs d'un marché au sens économique du terme : une offre, une demande et un échange. Les États constituent l'offre et s'efforcent à consacrer des ressources à la production de règles efficientes. La demande émane des entreprises qui souhaitent un droit adapté à leurs besoins. Mais surtout, cette relation est caractérisée par un échange. C'est en réalité afin de bénéficier des recettes fiscales découlant de l'enregistrement des statuts des sociétés, que les États se livrent à une concurrence pour attirer des entreprises en leur sein.

Dans ce marché, l'État du Delaware – pourtant l'un des plus petits États – occupe une position dominante, tellement d'ailleurs qu'il tire une partie importante de ses revenus globaux des taxes perçues sur les immatriculations des sociétés (*franchise taxes*). Sa position dominante est claire : selon les statistiques de son gouvernement<sup>31</sup> la moitié des sociétés étasuniennes cotées y sont incorporées. S'agissant des sociétés qui transfèrent leur siège en cours de vie, la vaste majorité d'entre elles optent pour le Delaware (SACHDEVA, 2010).

Une abondante littérature analyse le marché des *corporate charters* ainsi que le

---

31. Delaware Division of Incorporations, <https://corp.delaware.gov/>

### 3.1. Le modèle étasunien

le succès du Delaware qui s'expliquerait par son expertise progressivement développée en matière de droit des sociétés et par la qualité de sa législation et de ses juridictions (ROMANO, 1993; CARNEY, 1997; BEBCHUK & COHEN, 2003). Une attention particulière a également été prêtée aux effets induits par cette concurrence normative sur l'évolution qualitative des droits établis des sociétés, et la littérature juridique américaine fournit une discussion riche, « l'un des débats les plus controversés jamais connus par la littérature juridique américaine depuis le début du XX<sup>e</sup> siècle » (COTIGA, 2013, p. 315). Ce débat consiste dans une controverse opposant deux écoles de pensée. D'une part, certains auteurs concluent à une course vers le bas (« *race to the bottom* ») et estiment que la mise en concurrence entraîne des effets essentiellement négatifs qui doivent être éliminés par la régulation du gouvernement fédéral. À l'opposé, les défenseurs de la course législative vers le haut (« *race to the top* ») soulignent les effets positifs de la concurrence normative.

La doctrine a d'abord évalué les effets de la concurrence normative en droit des sociétés comme une course progressive vers le bas, vers une détérioration des standards normatifs. Les auteurs critiques se sont longtemps attachés à souligner les effets socialement indésirables du modèle. Ainsi, selon leur thèse, il faudrait s'attendre à ce que la concurrence des systèmes juridiques en droit des sociétés conduise à la sélection de l'ordre juridique dont les lois sont les moins restrictives. Ainsi, elle mène à long terme à un droit garantissant aux tiers et aux actionnaires la protection la plus faible, puisque prenant conscience du risque de fuite des incorporations qu'ils courraient par la pratique d'une politique restrictive, les États auraient consentis à brader leurs propres standards (CARY, 1974). En somme, ces auteurs accusent le Delaware, État gagnant de la course aux incorporations, de profiter des opportunités offertes par le système pour cultiver un « laissez-faire » normatif et judiciaire afin d'assurer son attractivité.

Une autre partie de la doctrine a réagit en proposant une théorie relative aux effets positifs de la concurrence institutionnelle. Selon cette thèse de course vers le haut, la pression des marchés sur lesquels opèrent les entreprises conduit à une convergence des intérêts des actionnaires et des dirigeants. Ainsi, les dirigeants n'ont aucun intérêt à gérer une société dont les actions sont évaluées à la baisse et donc aucun avantage à choisir de réincorporer la société sous un ordre juridique défavorable. Par conséquent, les États dont les droits sont en concurrence ont tout intérêt à offrir sur le marché des incorporations des systèmes juridiques susceptibles de maximiser la richesse des actionnaires (WINTER JR, 1977, p. 256).

### **3. CONCURRENCE NORMATIVE**

---

Cette seconde proposition semble rassembler une partie majoritaire des auteurs, sans toutefois qu'un consensus clair ne semble atteint. Quoiqu'il en soit, il n'est pas nécessaire dans ce cadre de travail de se prononcer sur l'effet de cette concurrence normative aux États-Unis en raison de la différence majeure que présentent les deux situations (ARMOUR, 2005, p. 8).

## **3.2 Le modèle européen**

Le cas du Delaware a évidemment intéressé les auteurs européens dès lors qu'il a été question de la mise en concurrence des États de l'Union européenne provoquée par les circonstances évoquées au chapitre premier. La question des effets de cette potentielle concurrence normative a suscité un intérêt particulier pour la littérature européenne qui cherchait à déterminer si la renonciation de la Commission à harmoniser davantage le droit européen, couplée à la politique jurisprudentielle de la Cour de justice, devaient être accueillis favorablement et si la concurrence normative était souhaitable pour notre marché commun.

Il est naturel de comparer les situations américaine et européenne tant les similitudes sont notables : les États-Unis constituent un ensemble de juridictions ayant vocation à légiférer en droit des sociétés où le droit constitutionnel fédéral fait bénéficier aux États d'une compétence de principe comparable à celle dont bénéficie chacun des États européens (MALHERBE & JONET, 2003). De plus, cette pluralité de juridictions coexistent au sein d'un marché dans lequel le principe de liberté de circulation des personnes est juridiquement garanti. Le cas des États-Unis interpelle évidemment par sa similarité avec la situation de l'Union européenne, et il n'est pas étonnant que ces deux situations soient couramment analysées par analogies. En tout état de cause, il faut aussi reconnaître que l'expérience américaine est probablement la seule avec laquelle il est réaliste d'effectuer une comparaison.

Pour s'interroger sur l'opportunité d'une analyse de la situation européenne au regard de celle qui prévaut outre-atlantique, il faut d'abord analyser le modèle européen et les composante de son prétendu « marché des droits » (3.2.1). Nous établirons ensuite qu'en dépit de l'insuffisance de bénéfices directs (3.2.2), une compétition entre les législateurs est observable dans l'Union (3.2.3). On s'interrogera alors sur les facteurs qui incitent les pays à se faire concurrence (3.2.4).

#### **3.2.1 Un « marché européen » ?**

Ainsi que nous venons de le faire succinctement pour le marché américain des *corporate charters*, on s’interroge sur la réunion des composantes essentielles d’un « marché européen des droits des sociétés », qui est susceptible de faire naître une concurrence parmi les États européens et auquel certains auteurs font explicitement référence (RIBSTEIN & O’HARA, 2009 ; BEHRENS, 2009).

Nous avons établi aux chapitres précédents qu’une offre et une demande existent dans l’Union européenne. L’offre est principalement le fait des États<sup>32</sup> qui édictent leurs règles substantielles de droit des sociétés. Aussi, à défaut d’harmonisation européenne profonde, une diversité entre les règles nationales prévaut, ce qui rend cette offre sujette à un arbitrage normatif. La demande de droit des sociétés émane quant à elle de certaines entreprises qui opèrent cet arbitrage grâce à la liberté de choix du droit des sociétés garantie par les traités européens. Jusque là, la situation est analogue à celle qui prévaut aux États-Unis, si bien qu’il est bien tentant de penser qu’il existe un marché européen des droits des sociétés.

Néanmoins, il faut souligner qu’un marché repose sur l’échange commutatif de deux biens (KAHAN & KAMAR, 2002). Aux États-Unis, le marché des *corporate charters* est caractérisé par l’échange commutatif d’un bien contre un autre ; le droit des sociétés – le plus souvent du Delaware – est offert par l’État aux entreprises contre la *franchise tax*. Or la relation entre l’offre et la demande dans l’Union européenne ne se caractérise pas par une relation d’échange. En effet, si les États européens offrent bien un cadre normatif aux entreprises européennes, celles-ci ne donnent rien directement en retour (USUNIER, 2013). Il n’est dès lors pas possible de parler d’un marché des européens des droits des sociétés (VENTORUZZO, 2004) et on ne peut transposer le modèle américain au modèle de l’Union européenne sans garder conscience de cette différence cruciale.

#### **3.2.2 L’insuffisance des bénéfices directs**

Le modèle de concurrence normative en Europe exige que les États – qui représentent l’offre législative – aient une motivation économique suffisante pour entrer en compétition entre eux. Pourtant, l’échange en Europe est à sens unique, parce que les États offrent leur droit aux utilisateurs potentiels sans rien exiger en contrepartie (TRÖGER, 2005).

---

32. Mais pas uniquement puisque le droit de l’Union propose également des formes de sociétés.

### **3. CONCURRENCE NORMATIVE**

---

Cette absence de bénéfices directs s'explique de deux manières. Premièrement, les revenus retirés par les organismes de l'État d'incorporation de la société sont trop peu significatifs que pour expliquer la motivation économique des États à entrer en concurrence sur le terrain du droit des sociétés (COTIGA, 2013, p. 293), puisque les États ne reçoivent pas de recettes fiscales de la part des entreprises qui adoptent leur droit. En effet, les faits générant de l'application d'une *lex societatis* ne sont pas les mêmes que ceux qui déclenchent l'imposition – du moins dans les États qui ont recours à la théorie de l'incorporation. Ainsi, en droit fiscal international, un État ne peut imposer de charges fiscales à une société que dans la mesure où celle-ci dispose d'un domicile réel sur son territoire, tel que le point central de ses activités économiques (KIENINGER, 2005).

Deuxièmement, les directives européennes d'harmonisation du droit des sociétés interdisent aux États d'imposer des taxes de franchises aux sociétés qui s'y incorporent<sup>33</sup> (DELVAUX, 2009). Cette impossibilité juridique des États à collecter des bénéfices directs de l'incorporation des sociétés, à l'instar des *franchise taxes* aux États-Unis, contribue directement à limiter la motivation économique des États.

Une société qui s'incorpore dans un pays devra certes s'acquitter de quelques frais dûs aux formalités qu'elle devra accomplir (publicité légale, inscriptions dans des registres tel que la « Banque Carrefour des Entreprises » ...), mais ces frais, généralement modestes, apparaissent plus comme un « financement du traitement administratif de l'immatriculation » (BECHT et al., 2009, p. 172) que comme rémunération directe de la possibilité d'être régit par tel ou tel droit des sociétés.

\*

\* \* \*

En définitive, il n'y a pas de marché des droits des sociétés dans l'Union européenne parce que les États offrent leur droit aux utilisateurs potentiels sans exiger de contrepartie. Autrement dit, « le droit est quelque chose qui est donné et non vendu » (USUNIER, 2013, p. 61). Pour autant, l'absence d'un marché des systèmes juridiques n'exclut pas l'idée d'une concurrence entre les droits, puisque le droit, à défaut d'être une ressource payante, n'en est pas moins l'objet d'un choix. Ainsi que nous l'avons vu au chapitre 2, les entreprises peuvent déterminer quels sont les avantages et inconvénients associés aux différents systèmes juridiques, et procéder à un arbitrage entre les droits des sociétés, en faveur de celui qui leur semble le plus intéressant (GRUNDMANN, 2002).

---

33. Art. 10 de la directive 69/335 CEE du 17 juillet 1969, modifiée par la directive 85/303 CEE du 10 juin 1985

### 3.2. Le modèle européen

Dès lors, ainsi que l'indique BOUTHINON-DUMAS (2013, p. 63), « face aux personnes et aux entreprises susceptibles de consommer leur droit (sans l'acheter), les États et autres offreurs de droit sont bien susceptibles d'être en concurrence, sans pour autant être sur un marché ».

#### **3.2.3 Les indices d'une concurrence en Europe**

Sans qu'elle ne semble avoir abouti sur un véritable « marché européen » des droits des sociétés, la stimulation de la liberté d'établissement a induit un arbitrage normatif de la part des entrepreneurs leur permettant de choisir la loi applicable à leur sociétés, la *lex societatis*. Or, puisqu'il s'agira bien sur de la loi la plus attractive, les évolutions au niveau de la libre mobilité des entreprises dans l'Union européenne ne sont pas sans conséquence sur la manière dont le législateur national élabore et adopte ses lois en matière de sociétés (RODRIGUEZ, 2004).

Même s'il semble abusif de parler d'une véritable concurrence entre les États européens au niveau du droit des sociétés, ceux-ci ont de plus en plus conscience de l'importance du facteur juridique dans leur politique économique structurelle (DE BEAUFORT, 2012). Ce rôle actif des États a les apparences d'une concurrence normative puisque ces États semblent parfois agir comme s'il y avait un marché des droits nationaux.

On remarque d'abord de la part des États un souci de rendre le droit compétitif vis-à-vis du droit comparé. En effet, auparavant, la référence au droit comparé était récurrente en droit des sociétés, mais elle avait pour but une élaboration optimale des lois, dans un simple esprit de comparaison. Or, le recours au droit comparé est désormais empreint d'un fort esprit de concurrence. Il semble ainsi que « le droit national des sociétés ne doit plus être bon, mais doit être le plus compétitif parmi ceux des États de l'Union, avec la volonté affirmée d'attirer toutes les entreprises sur le territoire en vue de concentrer leurs incorporations » (RODRIGUEZ, 2004, p. 16). C'est ainsi que de nombreuses réformes législatives sont inspirées par le souci de « mettre sur le marché » des législations et réglementations répondant aux attentes des utilisateurs<sup>34</sup> (MARESCEAU, 2014b).

34. Tel est le cas de la réforme de 2010 aux Pays-Bas (KROEZE & WEZEMAN, 2010), des réformes successives de la France en 2003 et 2008, de celle en Espagne en 2003 (COTIGA, 2013) ou encore au Danemark en 2009 (WERLAUFF, 2009). C'est également le cas de la réforme du droit des sociétés britannique, initiée en 2005, se donnait comme finalité expresse le maintien de l'attractivité du Royaume-Uni en tant qu'État d'accueil pour les sociétés continentales dont le siège effectif se situe dans les autres États membres de l'Union européenne (KIENINGER, 2005).

### 3. CONCURRENCE NORMATIVE

---

Un autre indice de l'existence d'une concurrence entre les droits est l'influence des *rankings* sur la gouvernance et sur les réformes. Dans ceux-ci, plusieurs indicateurs mesurent et comparent les performances des États en ce qui concerne leur attractivité, et permettent de classer les systèmes juridiques. Ces derniers sont donc cotés – à l'instar des produits financiers ou des universités – par des institutions publiques ou organismes privés qui utilisent des analyses économétriques comparatives et du *benchmarking* (FRYDMAN, 2016). Ces classements, dont les plus célèbres sont le rapport *Doing Business* de la Banque Mondiale ou l'index *Rule of Law* ne font pas l'unanimité. Ils sont sévèrement critiqués par une partie de la doctrine<sup>35</sup> qui leur reproche de prendre pour idéale la culture anglo-saxonne et d'avoir un biais en faveur de la *Common Law* favorisant ainsi dans les classements les États appartenant à cette tradition. Pour autant, ces classements jouent une fonction importante dans la gouvernance des États qui semblent ne pas les ignorer. Ainsi, plus de cinquante d'entre eux ont mis en place des commissions spéciales de réformes en vue d'améliorer leur position de la classement (AMARILES, 2017).

Enfin, de manière plus anecdotique, les États européens n'hésitent plus à faire la promotion de leur propre système juridiques par des moyens marketing comme en attestent par exemple la brochure publiée par le ministère de la Justice allemand et intitulée « *Law Made in Germany : Global, Effective, Cost-efficient*<sup>36</sup> » ou la brochure « *England and Wales : The Jurisdiction of Choice*<sup>37</sup> » (DEFROMONT & MENÉTREY, 2014). Ces publications démontrent que certains états membres sont convaincus qu'un tel marché pour les sociétés existe et qu'il est intéressant d'y prendre part.

#### 3.2.4 Les facteurs incitatifs pour les États

Eu égard à l'impossibilité de prélever des taxes directes à l'instar du système de *charter taxes* qui prévaut aux États-Unis, il est fondé de se demander ce qui constitue une motivation pour les États à se lancer dans une « course à l'attractivité ». L'on alors peut distinguer plusieurs facteurs qui incitent à déployer ces efforts.

D'abord, les États peuvent offrir un cadre législatif et institutionnel attractif afin d'en faire bénéficier les fournisseurs de services qui sont établis dans le pays. En effet, l'augmentation des incorporations peut assurer une dynamique positive dans

---

35. Voyez par exemple BARRIÈRE, F., DIDIER, P., DUPICHOT, P., FAUVARQUE-COSSON, B., GERMAIN, M., & GRIMALDI, M. G. (2006). *Les droits de tradition civiliste en question – À propos des Rapports Doing Business de la Banque Mondiale*. Association Henri Capitant

36. Disponible en ligne : [www.lawmadeingermany.de](http://www.lawmadeingermany.de)

37. Disponible en ligne : [www.eversheds-sutherland.com/documents/LawSocietyEnglandAndWalesJurisdictionOfChoice.pdf](http://www.eversheds-sutherland.com/documents/LawSocietyEnglandAndWalesJurisdictionOfChoice.pdf)

### 3.2. Le modèle européen

l’industrie locale des services, dans la mesure où les entreprises sont présumées avoir recours localement aux services juridiques, banques d’investissement, firmes de management et de comptabilité du pays. Ainsi, le recours aux services de ces prestataires par les sociétés incorporées dans le pays procure des bénéfices à l’État en termes d’emploi, d’impôts et de croissance économique. Ces bénéfices sont certes indirects, et par conséquent difficilement mesurables, mais ils existent et ont un poids important ; si bien que certains auteurs estiment que ces *incentives* indirectes seraient ainsi en mesure d’assurer des gains aussi intéressants que des taxes directes (SCHON, 2005 ; SACHDEVA, 2010).

De plus, le recours accru au droit des sociétés d’un pays améliore son attractivité vis-à-vis de l’étranger et attire des investissements. En effet, plus il est recouru au droit des sociétés d’un pays donné, plus les investisseurs sont familiers avec l’environnement juridique de ce pays et, partant, jugent l’établissement dans ce pays plus attractif (EIDENMÜLLER, 2011, p. 713).

Un autre élément peut en outre expliquer la « course à l’attractivité ». En effet, le fait que les entrepreneurs choisissent – potentiellement en masse – de constituer ou de réincorporer leur société à l’étranger représente un coût politique pour les États (BECHT et al., 2008, p. 242). Ce coût politique correspond à une perte de contrôle sur les sociétés, puisque les gouvernements ne pourront plus mettre en œuvre leurs objectifs vis-à-vis d’elles, désormais soumises à une *lex societatis* étrangère.

On peut illustrer cette éventualité avec le cas allemand repris à la section 2.3. Le droit des sociétés allemand, à l’instar des droits de nombreux autres pays de l’Union européenne, comprend des dispositions sociales et en particulier la règle spécifique de la codétermination (*Mitbestimmung*) qui encadre les relations sociales dans les entreprises (SICK, 2013). Dès lors, il est évident que l’opération par laquelle les sociétés allemandes se constituent ou transfèrent leur siège à l’étranger pour passer outre cette règle constitue un préjudice pour l’État allemand qui perd le pouvoir d’imposer cette mesure de gouvernance aux entreprises. Partant, c’est la volonté politique d’empêcher les entrepreneurs d’incorporer leurs sociétés à l’étranger qui constitue une *incentive* à rendre le droit suffisamment attractif pour que les entreprises nationales conservent le droit national comme *lex societatis*.

Ainsi, il nous semble que ce dernier élément permet de mieux expliquer cette démarche des États consistant à renforcer leur attractivité. Selon nous, les États ne sont tant lancés dans une concurrence normative qu’intéressés à garder de l’influence politique sur leurs sociétés nationales.

### 3.3 Analyse empirique

Alors que les entreprises ont réagi avec vigueur aux développements jurisprudentiels dans l’Union européenne, force est de constater que les États n’ont pas fait preuve du même empressement. Cette section examine l’unique manifestation d’une forme de concurrence normative au sein de l’Union européenne, phénomène que la doctrine a appelé *light vehicle competition*, puis considère la réponse du législateur belge, la SPRL-Starter.

#### 3.3.1 *Light vehicle competition*

Le phénomène des « incorporations *Centros* » au Royaume-Uni n’a pas laissé les législateurs nationaux indifférents. Il est indéniable que c’est ce phénomène d’« invasion » des *limiteds* qui est à l’origine – à tout le moins en partie – des réformes législatives des droits des sociétés dans l’Union (MARESCEAU, 2014b) puisque, comme le montre la figure 3.1, les États de l’Union ont pour la plupart assoupli leurs dispositions relatives au capital minimum. À cet égard, une étude réalisée par BECHT et al. (2008) révèle en outre une corrélation positive entre le nombre de *limiteds* britanniques créées par les entreprises de chaque pays et le montant du capital minimum qui y est légalement requis.

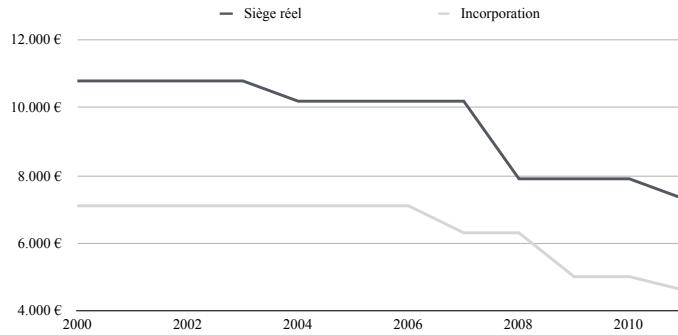
Ainsi, on peut observer que presque tous les États membres ont procédé au même type de réforme. La France a modifié substantiellement sa législation sur le capital social durant la dernière décennie, et ce à deux reprises (COMBET, 2016, p. 133) ; en Allemagne, la loi MoMiG de 2008, « loi sur la modernisation du droit de la GmbH et pour la lutte contre les abus », établit les UG (*Unternehmergeellschaft*), « société d’entrepreneur », une variante de la GmbH qui peut être créée avec un apport de seulement un euro par actionnaire ; aux Pays-Bas le législateur a adopté la « loi de simplification et flexibilité du droit des BV » …

C’est ainsi que la plupart de ces législateurs d’Europe continentale prétendent que ces réformes ont fait cesser la mode du recours aux sociétés étrangères – essentiellement la *limited* – auprès de leurs entrepreneurs, qui auraient commencé à utiliser de plus en plus souvent des formes nationales (RINGE, 2013).

Or, les données évaluées au deuxième chapitre semblent affaiblir cette affirmation. Il est en effet difficile de rattacher la tendance de baisse du recours à la forme de *limited* alors que les assouplissements en terme de capital requis ont été introduits postérieurement (GERNER-BEULER et al., 2016, p. 20). On peut illustrer ceci avec le cas de l’Allemagne : la loi MoMiG a été introduite en 2008 pour prévenir le re-

### 3.3. Analyse empirique

FIGURE 3.1 – Évolution de la moyenne du capital minimum requis pour les sociétés à responsabilité limitée (*LLCs*) dans l’Union européenne



SOURCE : Adapté de HORNUF (2012)

TABLE 3.1 – Réformes en matière de capital minimum dans plusieurs pays de l’UE

	Capital minimum en 2000	Capital minimum en 2011
France (SARL)	7 500 €	1 €
Hongrie (Kft.)	$\simeq$ 9 650 €	$\simeq$ 1 600 €
Allemagne (UG)	25 000 €	1 €
R. Tchèque (S.R.O.)	$\simeq$ 41 000 €	$\simeq$ 8 000 €
Italie (Srls)	10 000 €	1 €
Pologne (Sp. z o.o.)	$\simeq$ 12 000 €	$\simeq$ 1 200 €
Belgique (SPRL-Starter)	18 550 €	1 €
Pays-Bas (Flex-BV)	18 000 €	1 €
Suède (AB)	$\simeq$ 10 000 €	$\simeq$ 5 000 €

SOURCE : Adapté de ARMOUR, FLEISCHER, KNAPP, et WINNER (2017)

cours d’entrepreneurs allemand à la *limited*. Or l’évolution du nombre de *limiteds* constituées par des citoyens allemands (figure 2.3, page 34) indique clairement que son usage a diminué avant la réforme, à partir de 2010. Ainsi, la nouvelle forme juridique de l’UG a certainement contribué à rendre la *limited* anglaise moins attrayante mais ce sont essentiellement d’autres facteurs qui expliquent la baisse de son utilisation (RINGE, 2013).

Par ailleurs, ces réformes n’ont pas mis un terme à l’arbitrage normatif puisque les entreprises européennes continuent à l’heure actuelle de se prévaloir de leur liberté d’établissement pour incorporer/réincorporer une société à l’étranger, comme démontré au deuxième chapitre.

### 3. CONCURRENCE NORMATIVE

#### 3.3.2 La réponse belge : la SPRL-S

Le législateur belge, l'un des derniers en Europe à introduire sa forme « *light* » de société, a présenté en 2010 une variante de la société privée à responsabilité limitée, la SPRL Starter (SPRL-S en abrégé)<sup>38</sup> (NAVEZ & COIPEL, 2010).

Le motif d'introduction de cette nouvelle forme sociétaire était double. D'une part, les exigences classiques de capital minimum auxquelles les formes sociétaires traditionnelles étaient soumises ont été assouplies. Aussi, pour soutenir l'entrepreneuriat en ces temps de crise économique était-il prévu que la SPRL-S pourrait être constituée moyennant la souscription d'un capital minimum d'un euro, non sans toutefois prévoir d'autres garanties pour les créanciers (VILAIN, 2015). D'autre part, la *starter* a constitué la réaction belge à la concurrence normative dans l'Union européenne dans la logique de la « *light vehicle competition* ». L'objectif était de réduire ce phénomène d'émigration d'entreprises belges qui se constituent sous forme étrangère, essentiellement celle de la *limited* britannique, pour revenir exercer en Belgique (NAVEZ & COIPEL, 2010).

TABLE 3.2 – Nombres de sociétés constituées en Belgique par forme juridique, années 2010 à 2017

	Toutes formes	SPRL-Starter	Droit étranger		
2010	77 712	403 0,52%	2 644 3,40%		
2011	81 220	569 0,70%	2 877 3,54%		
2012	76 976	512 0,67%	2 887 3,75%		
2013	77 471	602 0,78%	2 923 3,77%		
2014	81 107	716 0,88%	3 220 3,97%		
2015	82 571	684 0,83%	3 044 3,69%		
2016	89 777	780 0,87%	5 092 5,67%		
2017	95 081	903 0,95%	5 497 5,78%		

SOURCE : Chiffres de GRAYDON publiés par UNIZO & UCM (2018)

Comme l'indiquent les chiffres du tableau 3.2, le recours à cette nouvelle forme de société a toutefois été limité. Ainsi, de l'introduction, en 2010, jusqu'à la fin de l'année 2017, seulement 0,78% des sociétés constituées en Belgique sont des SPRL-Starter. Par ailleurs, sur cette même période, 4,26% des sociétés ont été constituées sous un droit étranger. Par conséquent, et en dépit des légères améliorations apportées à son régime en 2014<sup>39</sup>, il apparaît aujourd'hui que la SPRL-Starter a plutôt mal rencontré ses deux grands objectifs (VILAIN, 2015) et à l'instar des autres formes

38. Loi du 12 janvier 2010, M.B. du 26 janvier 2010

39. Loi du 15 janvier 2014 portant des dispositions diverses en matière de PME

### 3.4. Les effets de la concurrence en Europe

« light » européennes n'a pas mis fin au recours de la *limited* par les entrepreneurs belges (NAVEZ & COIPEL, 2010).

\*  
\* \*

En fin de compte, l'impact de la jurisprudence de la Cour de justice sur les États a été relativement faible. En effet, la principale réalisation à ce stade d'une forme de concurrence normative est l'érosion du capital minimum. Or, bien qu'il s'agisse d'une question importante pour les petites entreprises au stade de l'incorporation, elle n'est pas pertinente pour les grandes entreprises (GELTER, 2015)

L'ampleur réduite des développements empiriques confirme que la concurrence normative peine à se concrétiser dans l'Union européenne (COTIGA, 2013, p. 311). Conformément aux prédictions de plusieurs chercheurs au début des années 2000, une concurrence normative à grande échelle n'est pas arrivée en Europe, et cela notamment parce qu'aucun État membre n'a trouvé de facteurs incitatifs suffisamment forts pour « fournir » une forme juridique qui pourrait avoir cours dans l'ensemble de des pays l'Union (GELTER, 2015, p. 35). Par conséquent, faute d'offre satisfaisante, l'analyse transactionnelle par les États du droit des sociétés n'est pas encore une réalité.

Rien n'indique toutefois qu'elle ne le deviendra pas au regard, d'une part, de la démarche de renforcement de l'attractivité à l'œuvre dans plusieurs États membres (dont bien entendu la Belgique) et, d'autre part, de la mise en place éventuelle de dynamiques favorables à l'émergence d'un pays avec un clair statut de *leader* (*cf.* chapitre 4).

## **3.4 Les effets de la concurrence en Europe**

Ainsi, comme nous venons de le dire, la concurrence normative peine à se concréteriser dans l'Union européenne mais il n'est pour autant pas improbable qu'elle deviennent une réalité observable. Il convient par conséquent d'analyser les effets de cette éventuelle concurrence normative sur le contenu des droits nationaux des sociétés dans l'Union européenne. À défaut de pouvoir s'appuyer sur des vérifications empiriques solides, cette démarche est prospective.

### **3. CONCURRENCE NORMATIVE**

---

#### **3.4.1 L'improbabilité d'une fuite en avant**

À l'instar du débat aux États-Unis, les conséquences de la concurrence normative peuvent être caractérisées par une course vers le bas ou vers le haut. Mais eu égard à l'absence actuelle d'une véritable concurrence normative entre les États européens, il convient d'analyser une troisième hypothèse selon laquelle il n'y aurait en réalité aucune course entre les États membres.

L'idée d'une concurrence normative force parfois les craintes et est appréhendée avec suspicion par certains, qui la considèrent comme une course vers le bas. C'est, il est vrai, le désir d'éviter un nivellement par le bas des normes nationales qui a été la raison principale de l'introduction d'une harmonisation initiale en matière de droit européen des sociétés (*cf.* 1.1.2). Il apparaît pourtant que ces appréhensions ne sont pas fondées et peu d'auteurs se prononcent pour cette issue. C'est par ailleurs également l'avis de la Commission européenne et de la Cour de justice qui accueillent favorablement un certain degré de concurrence entre les législations des États membres (*cf.* chapitre premier).

Davantage d'auteurs sont favorables à la concurrence normative et font valoir qu'elle mène, au terme d'une course vers le haut, à une amélioration globale de la qualité des droits des sociétés. Le mécanisme serait bénéfique pour le développement du droit européen des sociétés et, puisque plusieurs ordres juridiques offrent plusieurs régimes, présenterait l'avantage que les entreprises peuvent choisir laquelle convient le mieux à ses besoins (ARMOUR, 2005). Par conséquent, en choisissant le droit qu'elles trouvent le meilleur, les entreprises forcent les législateurs à s'adapter à leurs besoins en menaçant de quitter le territoire. Alors, ce processus de « vote par les pieds » conduirait les États à améliorer la qualité de leur législation (COTIGA, 2013)

Enfin de nombreux auteurs estiment qu'il n'y a pas, et qu'il n'y aura pas, de course par laquelle les États membres se concurrenceraient activement au niveau de leurs droits des sociétés respectifs dans le but d'attirer les sièges statutaires de sociétés sur leur territoire (BIRKMOSE, 2006; ENRIQUES & GELTER, 2006). Ils font valoir que la pression des sociétés sur les autorités locales afin de supprimer le désavantage concurrentiel dont ils souffrent incite certes les législateurs nationaux à réagir mais pas beaucoup plus (BRATTON et al., 2009). Ainsi, les réformes que les législateurs entreprennent se limitent à copier les avantages comparatifs d'autres États mais il ne serait pas réellement question d'innovations destinées à attirer des sièges statutaires (MARESCEAU, 2014b, p. 230). En bref, la réponse législative des États serait moins concurrentielle que défensive.

### 3.4.2 Érosion du capital minimum

Quant à la première occurrence de concurrence normative observée dans l’Union européenne, il semblerait que le phénomène d’érision du capital minimum s’inscrive au travers de ces deux dernières tendances.

Elle relève d’abord de la tendance selon laquelle il n’y a pas de course. En effet, le succès du Royaume-Uni sur le marché européen du droit des sociétés ne semble pas être le résultat d’une course que le pays aurait gagné à l’instar du Delaware. Son succès serait dû à la nature même de son droit plutôt qu’à une volonté concrète du gouvernement britannique de convaincre les entrepreneurs d’exploiter leur entreprise étrangère au moyen d’une *limited*. En effet, la législation britannique en droit des sociétés vise la protection des intérêts des créanciers principalement de façon *ex post*, via sa législation en matière d’insolvabilité. En revanche, d’autres États membres d’Europe continentale assurent leur protection par des règles contraignantes dans leur droit des sociétés, c’est-à-dire par une approche davantage *ex ante* (MARES-CEAU, 2014b). C’est en réalité cette différence dans l’approche de protection des créanciers qui a procuré un avantage comparatif au Royaume-Uni. Or, puisqu’elle existait bien avant que la Cour de justice ne rende ses arrêts, il est erroné d’y voir une quelconque volonté du législateur britannique d’attirer des entreprises étrangères sur son sol grâce à ces dispositions relatives au capital. Quant aux réformes législatives entreprises en réaction à la jurisprudence de la Cour de justice, elles ne devraient être considérée que comme une réaction *défensive* à la multiplication des *limiteds* sur leur territoire, dans le but éviter que leurs droits des sociétés ne soient détournés mais pas davantage (BIRKMOSE, 2006).

Mais ce phénomène soutient également la thèse d’une course vers le haut. De fait, force est de constater que cette forme de concurrence – certes défensive – a consisté dans la réduction des exigences de capital minimal ce qui s’est révélé, selon la plupart des spécialistes, être une source d’amélioration législative. En effet, la doctrine du capital minimal est « unanimement interprétée comme étant discutable en raison de l’absence d’efficacité économique » (COTIGA, 2013, p. 405). Ces auteurs concluent alors que, dans l’ensemble, la jurisprudence de la Cour a créé des conditions équitables (*level playing field*) pour la concurrence normative dans l’Union européenne.



# 4

## CHAPITRE

# Dynamiques et perspectives d'attractivité

La stimulation de la mobilité des sociétés par le changement de paradigme juridique a des conséquences contrastées. Alors que les sociétés embrassent cette évolution par un recours accru à l'arbitrage normatif, les États ne sont pas encore livré à une concurrence entre eux pour s'attirer les faveurs des (ré)incorporations de sociétés. De fait, leurs réactions jusqu'à présent sont plutôt défensives.

Plus loin que cette conclusion, on se demande s'il est envisageable pour un État d'adopter une approche plus active en mettant en place une stratégie d'attractivité. Un pays d'Europe pourrait-il ainsi établir une position dominante sur un futur marché des (ré)incorporations dans l'Union européenne grâce à l'attractivité de son environnement juridique ? En particulier, la Belgique pourrait elle devenir le Delaware de l'Europe ?

Dans ce chapitre nous identifions d'abord des éléments stratégiques en mesure de favoriser l'attractivité d'un pays. La seconde section se penche alors sur la situation concurrentielle en Europe et ses perspectives futures. Enfin, nous examinons le potentiel de la Belgique dans cette course à l'attractivité.

## 4.1 Stratégie d'attractivité

À l'aune des lignes de repères théoriques et des évolutions empiriques étudiées *supra*, cette section analyse d'abord les relations entre arbitrage et concurrence normatifs – entre demande et offre – et les dynamiques qui l'entourent (4.1.1). Il sera

## 4. DYNAMIQUES ET PERSPECTIVES D'ATTRACTIVITÉ

---

ensuite établi qu'il est nécessaire pour un État de posséder un avantage comparatif clair afin de déclencher une dynamique qui lui est favorable (4.1.2). Enfin, on se demande par quel moyen un État pourrait établir une position dominante vis-à-vis des (ré)incorporations (4.1.3).

### 4.1.1 Dynamiques

Plusieurs forces sont à l'œuvre au niveau de l'arbitrage normatif et perturbent la rationalité des acteurs du choix. Néanmoins, plutôt que de les déplorer, il importe que l'État qui souhaite attirer des entreprises prenne en compte ces éléments dans sa stratégie.

La première dynamique est régionale. Ne serait-ce que par intuition, il semble évident que les entrepreneurs examinent d'abord les formes de sociétés qui sont courantes dans les États membres voisins, États avec lesquels ils ont par la force des choses des liens plus étroits (RINGE, 2013). Cette dynamique est confirmée l'étude des facteurs comportementaux lors de l'arbitrage normatif et par les études empiriques, notamment en Slovaquie et Estonie. D'autres dynamiques encore plus locales sont observées et, par exemple, les entrepreneurs autrichiens utilisent dans certains cas l'UG allemande pour incorporer leur entreprise (MARESCEAU, 2014b). Dès lors, dans cette logique, les entrepreneurs limitent l'arbitrage normatif aux formes offertes par les pays avec lesquelles ils ont des liens étroits et envisagent plus difficilement les pays moins proches. En terme de stratégie, cela signifie donc qu'il est opportun pour un État de s'intéresser en priorité aux *desiderata* des entreprises issues des pays limitrophes.

Ensuite, il est illusoire de croire que, dans la pratique, l'arbitrage normatif est toujours fondé sur une analyse approfondie et sophistiquée. En réalité, il est peu probable qu'une société procède à un examen complet des différents droits des sociétés de chacun des membres. Ainsi, les entreprises effectuent l'arbitrage normatif en procédant par des simplifications et généralisations (TRÖGER, 2005, p. 31). Donc, comme les études empiriques l'ont montré, il est judicieux de ne pas surestimer la rationalité des acteurs de l'arbitrage. Néanmoins, ces études ont également démontré que lorsque l'arbitrage est orienté vers un seul critère, les entrepreneurs ne se satisfont pas à terme de ce seul élément et la tendance favorable décline. De plus, lorsque l'attention porte sur un facteur unique, il peut être aisément imité par les États rivaux. Il paraît ainsi plus judicieux d'établir un avantage comparatif portant sur l'ensemble de l'environnement juridique.

Enfin, les études empiriques ont également démontré l'importance du facteur

de *path dependence*. Cette notion, étudiée en sciences économiques et sociales, explique comment un ensemble de décisions passées peut influencer les décisions futures (ARTHUR, 1994)<sup>40</sup>. Dans le cadre qui nous occupe, ce facteur a trois facettes. Le concept représente d'abord une synthèse des facteurs qui contraignent l'arbitrage normatif (tels qu'étudiés à la section 2.2) et qui sont autant de facteurs stabilisateurs qui nuisent au développement de l'arbitrage normatif. Ensuite, le poids de l'habitude explique l'irrationalité des acteurs qui effectuent un arbitrage normatif, notamment lorsqu'ils sont influencés par des effets de mode. Enfin, le phénomène est renforcé par l'entremise d'agences spécialisées qui – en raison de la décroissance du coût marginal de leurs opérations – ont tendance à conseiller le droit des sociétés « standard » (*plain vanilla*), c'est-à-dire celui qui est déjà répandu (RIBSTEIN & KOBAYASHI, 2001). La *path dependence* peut ainsi constituer un biais sévère lors de l'arbitrage normatif et, partant, une entrave à la concurrence normative (HEINE & KERBER, 2002). Par conséquent, le phénomène engendre la persistance des formes juridiques nationales qui ne sont pas optimales, en dépit de l'existence de formes plus adaptées et plus efficaces à l'étranger. Mais la *path dependence* joue également en la faveur d'un État une fois qu'il est parvenu à attirer des entreprises car elle peut être la cause d'un effet d'« appel d'air » qui sera favorable au *leader*.

#### 4.1.2 Nécessité d'un *leadership* clair

En raison de l'effet de ces multiples frictions sur l'arbitrage normatif, une décision raisonnable en matière d'incorporation/réincorporation ne peut être préconisée pour une société que si l'avantage concurrentiel de la forme juridique ciblée est évident (TRÖGER, 2005). Dès lors, aussi longtemps qu'aucun État de l'Union européenne ne disposera d'un statut clair de leadership en terme de droits des sociétés, l'effectivité de l'arbitrage normatif par les entreprises sera fragile (EIDENMÜLLER, 2011, p. 62).

Cette constatation fait selon nous apparaître deux corollaires ambivalents relatifs à la stratégie d'attractivité d'un État. D'un côté, le pays qui souhaite positionner son droit des sociétés comme attractif afin d'attirer des incorporations/réincorporations doit présenter un leadership clair – ce qui n'est pas chose aisée. Néanmoins, aussitôt qu'il aura acquis une position dominante, il lui sera facile de la préserver.

---

40. Ainsi l'exemple typique de ce concept est la disposition des touches des claviers informatiques. Les dispositions les plus utilisées comme qwerty ou azerty ne sont pas optimales en termes de confort ou de rapidité ; d'autres, plus pratiques, ont été inventées mais ne parviennent pas à s'imposer en raison de poids de l'habitude passée.

#### **4. DYNAMIQUES ET PERSPECTIVES D'ATTRACTIVITÉ**

---

Un phénomène – à nouveau issu de la théorie économique – permet de supporter cette hypothèse. En effet, le droit des sociétés peut faire l'objet d'externalités de réseau, concept selon lequel l'utilité réelle d'un bien est corrélée positivement avec le nombre d'adoptants (KAHAN & KLAUSNER, 1997)<sup>41</sup>. Alors, plus un système juridique attire des utilisateurs – en l'occurrence des sociétés et leurs avocats –, plus il devient attractif. Ainsi, les externalités positives de réseau du Delaware se sont développées progressivement et favorisent sa position dominante. Puisque ses institutions judiciaires et administratives sont spécialisées, l'expertise des avocats a grandi, et la jurisprudence y est élaborée (TRÖGER, 2005). Il est donc rationnel pour les entreprises de choisir un droit des sociétés qui a déjà été choisi par de nombreuses autres (HEINE & KERBER, 2002). Par conséquent, les externalités de réseau favorisent le droit des sociétés qui occupe une position dominante en lui permettant d'asseoir son leadership.

##### **4.1.3 Établissement d'une position dominante**

Il a été postulé qu'un avantage comparatif évident est nécessaire pour mettre en place une position dominante d'un État dans l'Union européenne. Nous identifions dès lors, notamment à l'appui de l'exemple du Delaware, plusieurs stratégies qui peuvent intensifier l'attractivité d'un État envers les sociétés, et qui lui permettent ainsi d'établir son leadership.

D'abord, un État peut profiter du *first mover advantage* pour installer une position dominante (WILLIAMSON, 1983). Ce concept issu du marketing stratégique démontre qu'en agissant le premier, un participant au marché – ici un État – jouit d'un avantage non négligeable (LIEBERMAN & MONTGOMERY, 1988). Dans le cas du droit des sociétés, un État pourrait, dans un premier temps, attirer les sociétés qui ont un intérêt important à opérer un arbitrage normatif et, ensuite, concentrer ses efforts sur les entreprises issues de pays limitrophes. Dès lors que ces sociétés se seraient installées dans cet État, celui-ci pourrait devenir *leader* et consoliderait sa position grâce aux externalités de réseau. De plus, comme c'est le cas aux États-Unis (ROMANO, 1986, p. 220), il est raisonnable de penser que la plupart des entreprises qui se réincorporent ne le font qu'une fois. Ainsi, l'État qui parvient à attirer dans une phase initiale un nombre significatif d'entreprises verrait sa position dominante bien installée.

---

41. L'exemple typique de ce phénomène est le téléphone dont l'utilité d'en posséder un sera d'autant plus grande qu'il y aura d'utilisateurs. Un exemple plus dans l'air du temps est celui des réseaux sociaux dont le succès repose également sur cet effet.

## 4.2. Perspectives en Europe

Une autre stratégie consiste pour un État à reproduire les innovations législatives adoptées par les autres législateurs. Ainsi, le Delaware n'est pas le premier à initier l'innovation dans le droit des sociétés, mais il est le plus rapide à imiter les bonnes pratiques (*best practices*) adoptées par les autres États. Cette habileté à prendre exemple sur les autres en restant réactif aux attentes des entreprises lui permet de développer un véritable système compétitif. En procédant de façon cohérente avec les exigences des entreprises, l'État dispose ainsi d'un avantage comparatif qui constitue l'une des valeurs les plus importantes pour sa position prééminente (ROMANO, 1993).

Il apparaît ensuite que, puisque les conseillers juridiques d'un État, notamment les avocats spécialisées en droit des sociétés, ont intérêt à ce qu'un maximum d'entreprises s'y incorporent, ceux-ci peuvent influencer le système législatif et judiciaire afin de le rendre conforme aux attentes des entreprises. Ainsi, il est judicieux pour un État qui souhaite assurer une position dominante d'avoir conscience du fait que ces acteurs jouent un rôle dans le processus d'arbitrage normatif et partant de faire des efforts pour rendre ses réformes compatibles avec les perspectives et souhaits de ceux-ci (COTIGA, 2013).

Enfin, une autre composante évidente de la stratégie d'un État dominant réside dans la spécialisation de son système judiciaire. Ainsi, le Delaware dispose de juridictions spécialisées dans le règlement de litiges corporatifs et une jurisprudence bien établie et prévisible en droit des sociétés (FISCH, 1999). C'est également ce qui semble assurer un succès au Royaume-Uni depuis quelques années (*cf.* 2.3.4). De surcroît, la complémentarité des normes juridiques implique que la valeur du droit des sociétés dépend non seulement de ses règles propres, mais aussi de son harmonie avec leurs autres branches du droit et de l'intégration du droit des sociétés dans l'ensemble du droit des affaires (HEINE & KERBER, 2002).

## **4.2 Perspectives en Europe**

Ainsi qu'il en ressort de l'étude des phénomènes empiriques d'arbitrage normatif, aucun pays d'Europe n'est encore proche de la position dominante du Delaware. Dès lors, l'absence d'une longueur d'avance pour un des États membres en particulier devrait conduire à des décisions d'arbitrage normatif non biaisées, fondées principalement sur les mérites du droit des sociétés des différents pays (TRÖGER, 2005, p. 64). Certains États disposent-ils d'un avantage comparatif par rapport aux autres ?

## 4. DYNAMIQUES ET PERSPECTIVES D'ATTRACTIVITÉ

---

### 4.2.1 Pays « candidats »

La question de savoir si un pays est susceptible d'occuper une position dominante implique bien entendu celle de savoir lequel des États membres pourrait avoir ce rôle. On considère ainsi le cas de plusieurs compétiteurs *a priori*.

D'abord, si l'on s'en réfère aux développements qui ont eu lieu jusqu'à présent en termes d'arbitrage normatif, il apparaît que le Royaume-Uni constitue le candidat potentiel le plus probable. Ainsi, le Royaume-Uni ne dispose plus d'un avantage comparatif en ce qui concerne l'exigence de capital minimum légalement requis mais son « environnement juridique global » est compétitif et sa flexibilité attire un certain nombre de sociétés (*cf.* 2.3.4) (ARMOUR, 2005). À propos du Royaume-Uni, on peut également mentionner la force d'attraction de Londres, l'un des centres financiers les plus importants de l'Union, mais aussi la cherté du conseil juridique et de l'accès aux tribunaux britanniques (BEBCHUK & COHEN, 2003). Toutefois, personne n'ignore que les négociations relatives la sortie de Royaume-Uni de l'Union européenne sont en cours et qu'il est, par conséquent, difficile à l'heure actuelle d'évaluer les conséquences du Brexit sur le droit européen des sociétés. Néanmoins, il est certain que le bien que cette procédure de retrait de l'Union européenne aura des conséquences adverses sur les sociétés européennes (ARMOUR et al., 2017). En définitive, il est raisonnable d'estimer que le Brexit déforcera considérablement la position concurrentielle du Royaume-Uni.

Deuxièmement, la comparaison avec le Delaware met en évidence qu'une démarche concurrentielle serait favorable pour les États dont les bénéfices réalisés grâce à l'incorporation de sociétés représenterait une partie essentielle de leur revenus globaux. Ainsi, ce raisonnement suggère que l'on retrouve, parmi les compétiteurs potentiels, des États de petite taille de l'Union européenne, tels que Malte, Chypre, les États baltes ou le Luxembourg ainsi que le Liechtenstein et l'Islande si l'on élargit la liste aux pays de l'Espace économique européen. Néanmoins, la plupart des ces petits États présentent un défaut majeur, qui réside dans l'absence de structures institutionnelles de taille suffisante, en particulier dans l'organisation judiciaire (COTIGA, 2013). Par conséquent, cet handicap rend leur potentiel d'attractivité discutable (MC-CAHERY & VERMEULEN, 2005).

Enfin, concernant les grands États tels que la France ou l'Allemagne, certains auteurs soulignent qu'en raison du grand nombre d'entreprises qu'ils régissent déjà, ils devraient agir prudemment. Leur marge de manœuvre en serait ainsi réduite. Autrement dit, ces grands États auraient « plus à perdre qu'à gagner » (KIENINGER, 2005, p. 769) de la concurrence normative en droit des sociétés.

### 4.2.2 Mesure de l'attractivité

Mesurer l'attractivité économique du droit n'est pas aisément possible puisqu'il n'existe pas de méthode scientifique permettant d'évaluer la capacité d'un pays à attirer et à retenir des entreprises internationales par son système juridique. Cela étant, nous les avons déjà mentionnés, plusieurs indicateurs, publics ou privés, mesurent et comparent les performances des États en ce qui concerne leur attractivité pour les investisseurs. Ces classements combinent la plupart du temps des statistiques avec des éléments plus subjectifs, tels que les attentes et les perceptions d'un panel de chefs d'entreprise ou de décideurs. Par exemple, l'indicateur annuel *Doing Business* (BANQUE MONDIALE, 2017) procède au classement des différents systèmes juridiques du monde, en comparant les coûts, le nombre d'étapes et les délais de dix procédures relatives à la vie d'une entreprise.

Néanmoins, outre les critiques relatives à leur façon de procéder – notamment parce qu'ils comportent, comme tout classement, des limites liées à la méthodologie qu'ils retiennent – ils n'apparaissent pas adéquats pour une mesure objective de l'attractivité de l'environnement juridique d'un pays. En effet, les éléments juridiques ne constituent bien souvent qu'une composante traitée parmi de nombreuses autres (JACQUET, 2009, p. 28). Ainsi, bien que leur valeur soit reconnue pour comparer deux systèmes entre eux, il paraît délicat de procéder à une hiérarchisation des ordres juridiques sur leur base (AMARILES, 2017).

Par ailleurs, force est de constater que les résultats de ces différents classements sont hétérogènes si bien qu'aucun pays potentiellement *leader* ne s'en dégage clairement (KAUFMANN, KRAAY, & MASTRUZZI, 2011).

\*

\* \* \*

En somme, aucun des plus États membres n'apparaît à l'heure actuelle comme le vainqueur naturel d'une course européenne à l'attractivité. De même, aucun pays ne peut revendiquer des avantages significatifs en terme de supériorité de son environnement juridique, en particulier en matière de droit des sociétés (TRÖGER, 2005, p. 72).

### 4.3 Potentiel de la Belgique

Indépendamment des nombreux obstacles à l’arbitrage et à la concurrence normative en droit des sociétés, on se demande si une perspective d’attractivité est susceptible de dégager pour la Belgique. Le projet de réforme démontre que le législateur belge fait un effort considérable pour améliorer les voies d’attractivité de son droit des sociétés. Ainsi, au delà de la question de savoir si la réforme sera en mesure de saisir cette opportunité, examinons le climat actuel et la position belge. Ce climat constitue-t-il une chance pour la Belgique comme il est parfois suggéré (GEENS & WYCKAERT, 2017) ? Plusieurs éléments soutiennent des perspectives favorables.

D’abord, le pays et sa capitale sont bien situés au cœur de l’Europe et constituent ainsi un lieu d’établissement propice aux sociétés internationales, non seulement de par sa position géographique au centre du continent, mais aussi parce qu’il est le centre institutionnel de l’Union européenne. C’est pourquoi la Belgique a toujours beaucoup misé sur la logistique et les prestations de services (CDS-BCV, 2015). Il paraît sensé qu’elle reproduise cette démarche en se positionnant comme *leader* sur le potentiel futur marché des (ré)incorporations.

Concernant ce marché des services, la Belgique possède des atouts. Ainsi, une étude de l’AMCHAM BE (2017) relève que les entreprises étrangères considèrent plusieurs éléments comme particulièrement favorable ; notamment son environnement économique stable, la disponibilité d’une main d’œuvre qualifiée (*talent pool*) multilingue, la proximité d’institutions internationales et ses liens aux autres marchés européens.

Ensuite, la conjoncture actuelle semble être porteuse d’opportunité. En termes d’arbitrage normatif d’abord, le retrait du Royaume-Uni de l’Union européenne devrait renforcer l’intérêt général pour l’arbitrage normatif. Il est difficile de prévoir quelles seront les conditions de sortie du pays et l’impact qu’elles auront sur le droit des sociétés, mais, en tout état de cause, certaines entreprises ont déjà relocalisé leur activités (dont certaines en Belgique) et d’autres l’envisagent également (ARMOUR et al., 2017). Ensuite, politiquement, il est jugé improbable que la Commission européenne apporte des changements à la situation actuelle en termes de mobilité des sociétés dans l’Union. Enfin, la conjoncture économique est également favorable à un renforcement de l’activité des entreprises. Puisque l’économie mondiale est en croissance, il est raisonnable de penser que le développement des entreprises suscitera une demande en termes d’arbitrage normatif.

Pour finir, le projet de réforme du droit des sociétés répond favorablement à certains obstacles à l’arbitrage normatif analysés *supra*. Sans entrer dans les détails de

#### 4.3. Potentiel de la Belgique

cet avant-projet de loi, il apparaît d’abord que l’abandon du critère du siège réel en faveur de la théorie de l’incorporation accroît la sécurité juridique pour les entreprises. Ensuite, l’introduction d’une procédure des transformation transfrontalière facilitera la réincorporation des sociétés qui souhaitent immigrer en Belgique. Enfin, l’avant-projet va dans une direction compatible avec les tendances d’arbitrage normatif que nous avons décelées à la section 2.3. En effet, la simplification et l’introduction de davantage de flexibilité va dans le sens du succès actuel du Royaume-Uni.

\*

\* \* \*

Il apparaît ainsi que la modernisation du droit des sociétés est susceptible d’améliorer l’attractivité de la Belgique. Par ailleurs, il semble que le pays pourrait – du moins théoriquement – se révéler être une place attractive pour les sièges statutaires des sociétés.



# Conclusion

Nous avons tenté d'évaluer les chances de succès d'une stratégie qui vise à renforcer la compétitivité d'un État par la voie de l'attractivité du droit des sociétés. Plus particulièrement, ce travail fournit des lignes de repères qui permettent d'apprécier si l'objectif du projet de réforme consistant à en renforcer son attractivité du droit belge des sociétés est en mesure d'attirer les sièges sociaux de sociétés étrangères en Belgique.

Au terme de ce travail, nous soutenons que les obstacles à la réalisation de cette stratégie nous paraissent trop importants pour satisfaire cette ambition.

La stimulation de la liberté d'établissement, notamment par plusieurs arrêts de la Cour de la Justice, a révélé, dans le chef de certaines sociétés, un intérêt pour l'arbitrage normatif. Ainsi, en dépit d'une certaine insécurité juridique entourant les déplacements de siège et d'autres barrières stratégiques, comportementales, ou relatives au coûts directs et indirects, certains acteurs pratiquent l'arbitrage normatif, ce que nous avons démontré par des analyses empiriques.

Or, il apparaît que l'arbitrage normatif est une condition nécessaire mais non suffisante à la concurrence normative. De fait, les États ne semblent pas réagir à ces développements de la demande par une offre correspondante. Par conséquent, la concurrence normative en droit des sociétés n'est pas à l'œuvre en Europe. En effet, les bénéfices qu'un État peut retirer des (ré)incorporations de sièges sociaux en son sein ne sont pas suffisants pour justifier une approche concurrentielle visant à attirer des entreprises étrangères. Ainsi, le seul développement empirique qui s'apparente à une forme de concurrence normative s'inscrit dans une logique défensive plutôt que concurrentielle.

Nous avons enfin postulé qu'aussi longtemps qu'un État ne disposera pas d'un *leadership* clair en termes de droits des sociétés, les réactions défensives des autres États l'empêcheront d'établir une position dominante. En définitive, il semble très improbable qu'un État membre de l'Union ne devienne le Delaware de l'Europe.



# Bibliographie

- AMARILES, D. R. (2017). Transnational Legal Indicators : The Missing Link in a New Era of Law and Development. *Law and Policy in Latin America*, 95–111.
- AMCHAM BE. (2016). *Business Barometer*. American Chamber of Commerce in Belgium.
- AMCHAM BE. (2017). *Belgium as a Hub for Regional Headquarters*. American Chamber of Commerce in Belgium.
- ANTUNES, J. E., BAUMS, T., CLARKE, B., CONAC, P.-H., ENRIQUES, L., HANAK, A., & HANSEN, J. L. (2011). *Report of the Reflection Group On the Future of EU Company Law*. European Commission.
- ARMOUR, J. (2005). Who should make corporate law ? EC legislation versus regulatory competition.
- ARMOUR, J., FLEISCHER, H., KNAPP, V., & WINNER, M. (2017). Brexit and Corporate Citizenship. *European Business Organization Law Review*, 18(2), 225–249.
- ARMOUR, J. & RINGE, W.-G. (2011). *European Company Law 1999-2010 : Renaissance and Crisis*. European Corporate Governance Institute.
- ARTHUR, W. B. (1994). *Increasing returns and path dependence in the economy*. University of michigan Press.
- AUTENNE, A. & NAVÉZ, E.-J. (2009). Cartesio – Les contours incertains de la mobilité transfrontalière des sociétés revisités. *Cahiers de Droit Européen*, (12), 91–125.
- AUTENNE, A. & NAVÉZ, E.-J. (2011). Le transfert du siège social comme modalité de réorganisation des sociétés commerciales : aspects commerciaux et fiscaux. *Les réorganisations de sociétés. Actualités en droit des sociétés, droit fiscal, droit comptable et droit social*, 165.
- BAAIJ, M. G., MOM, T. J., VAN DEN BOSCH, F. A., & VOLBERDA, H. W. (2015). Why do multinational corporations relocate core parts of their corporate headquarters abroad ? *Long Range Planning*, 48(1), 46–58.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- BAAIJ, M., VAN DEN BOSCH, F., & VOLBERDA, H. (2004). The International Relocation of Corporate Centres : : Are Corporate Centres Sticky ? *European Management Journal*, 22(2), 141–149.
- BAAIJ, M., van den BOSCH, F., & VOLBERDA, H. (2003). De rollen van de organisatieadviseur en hun invloed op de concurrentiepositie van de cliënt. *Maandblad voor accountancy en bedrijfseconomie : MAB*, 77(6), 295–301.
- BALLESTER, B. & del MONTE, M. (2013). *Évaluation de la valeur ajoutée européenne Directive sur le transfert transfrontalier du siège statutaire d'une société*. Parlement Européen.
- BANQUE MONDIALE. (2018). *Doing Business 2018*. World Bank Group.
- BARNER-RASMUSSEN, W., PIEKKARI, R., & BJORKMAN, I. (2007). Mobility of headquarters in multinational corporations. *European Journal of International Management*, 1(3), 260–274.
- BARRIÈRE, F., DIDIER, P., DUPICHOT, P., FAUVARQUE-COSSON, B., GERMAIN, M., & GRIMALDI, M. G. (2006). *Les droits de tradition civiliste en question – À propos des Rapports Doing Business de la Banque Mondiale*. Association Henri Capitant.
- BASEDOW, J. (2007). Lex Mercatoria and the private international law of contracts in economic perspective. *Unif. L. Rev. ns*, 12, 697.
- BEBCHUK, L. A. & COHEN, A. (2003). Firms' decisions where to incorporate. *The Journal of Law and Economics*, 46(2), 383–425.
- BECHT, M., ENRIQUES, L., & KOROM, V. (2009). Centros and the Cost of Branching. *Journal of Corporate law studies*, 9(1), 171–199.
- BECHT, M., MAYER, C., & WAGNER, H. F. (2008). Where do firms incorporate ? Deregulation and the cost of entry. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 241–256.
- BEHRENS, P. (2009). Economic Law between Harmonization and Competition : The Law & Economics Approach. 2009), *Economic Law as an Economic Good. Its Rule Function and its Tool Function in the Competition of Systems*, Munich (Sellier European Law Publishers), S, 45–60.
- BENITO, G. R., LUNNAN, R., & TOMASSEN, S. (2011). Distant encounters of the third kind : Multinational companies locating divisional headquarters abroad. *Journal of Management Studies*, 48(2), 373–394.
- BERNARDEAU, L. (2016). Libre circulation des sociétés et concurrence normative dans l'Union européenne. In *La concurrence réglementaire, sociale et fiscale dans l'Union européenne*. Larcier.

- 
- BIRKMOSE, H. S. (2005). A Market for Company Incorporations in the European Union-Is Überseering the Beginning of the End. *Tul. J. Int'l & Comp. L.* 13, 55.
- BIRKMOSE, H. S. (2006). A ‘Race to the Bottom’ in the EU? *Maastricht Journal of European and Comparative Law*, 13(1), 35–80.
- BOUTHINON-DUMAS, H. (2013). Existe-t-il un marché des systèmes juridiques ? In *La concurrence normative – Mythes et réalités*. Société de législation comparée.
- BRATTON, W., MCCAHERY, J., PICCIOTTO, S., & SCOTT, C. (1996). *International regulatory competition and coordination. Perspectives on economic regulation in Europe and the United States*. Clarendon Press, Oxford.
- BRATTON, W., MCCAHERY, J., PICCIOTTO, S., & SCOTT, C. (1997). *International Regulatory Competition and Coordination : Perspectives on Economic Regulation in Europe and the United States*. Oxford University Press.
- BRATTON, W., MCCAHERY, J., & VERMEULEN, E. (2009). How Does Corporate Mobility Affect Lawmaking ? A Comparative Analysis. *American Journal of Comparative Law*, 57(2), 347–386.
- BRAUN, R., EIDENMÜLLER, H., ENGERT, A., & HORNUF, L. (2011). *Does Charter Competition Foster Entrepreneurship ? A Difference-in-Difference Approach to European Company Law Reforms*. European Corporate Governance Institute.
- BRULOOT, D., DE WULF, H., & MARESCEAU, K. (2018). *Het vennootschapsrecht aan de vooravond van een fundamentele hervorming : een eerste overzicht en evaluatie*. Financial Law Institute.
- BURROWS, P. & VELJANOVSKI, C. G. (1981). *The economic approach to law*. Butterworths.
- CAPRASSE, O. (2016). *Droit des sociétés (syllabus)*. Presses Universitaires de Liège.
- CARNEY, W. J. (1997). The political economy of competition for corporate charters. *The Journal of Legal Studies*, 26(1), 303–329.
- CARPANO, É., CHASTAGNARET, M., & MAZUYER, E. (2016). *La concurrence réglementaire, sociale et fiscale dans l'Union européenne*. Larcier.
- CARROLL, A. B. & SHABANA, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility : A review of concepts, research and practice. *International journal of management reviews*, 12(1), 85–105.
- CARY, W. L. (1974). Federalism and corporate law : reflections upon Delaware. *The Yale Law Journal*, 83(4), 663–705.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- CCE. (2017). *Réforme du droit des sociétés et des associations (avis complémentaire)*. Conseil Central de l'économie.
- CDS-BCV. (2015). *Un Code moderne des sociétés et des associations*. Centre belge du droit des sociétés.
- CENTO, V. (1980). The Economic Approach to Law : A Critical Introduction. *British Journal of Law and Society*, 7, 158.
- CENTRE BELGE DU DROIT DES SOCIÉTÉS. (2017). Le projet actuel du nouveau Code des sociétés et des associations. Conference slides.
- CHEFFINS, B. R. et al. (1997). *Company law : theory, structure, and operation*. Clarendon Press Oxford.
- COMBET, M. (2016). Le droit d'établissement des sociétés ou l'hypothèse d'une concurrence normative. In *La concurrence réglementaire, sociale et fiscale dans l'Union européenne*. Larcier.
- COMMISSION EUROPÉENNE. (2003). *Modernisation du droit des sociétés et renforcement du gouvernement d'entreprise dans l'Union européenne - Un plan pour avancer* (rapp. tech. N° COM (2003) 284). Commission des communautés européennes.
- COMMISSION EUROPÉENNE. (2012). *Plan d'action : droit européen des sociétés et gouvernance d'entreprise - un cadre juridique moderne pour une plus grande implication des actionnaires et une meilleure viabilité des entreprises*. Commission Europe 2020.
- COMMISSION EUROPÉENNE. (2017). *Guide de la jurisprudence de la Cour de justice de l'UE relative aux Articles 49 s. du Traité FUE : La liberté d'établissement*. Commission européenne.
- CONAC, P.-H. (2012). La CJUE reconnaît le transfert international de siège et ouvre la voie à une directive. *Recueil Dalloz*, 44, 3009–3013.
- COOTER, R. (2012). *Law and Economics*, 6th ed. Addison-Wesley.
- COTIGA, A. (2013). *Le droit européen des sociétés : compétition entre les systèmes juridiques dans l'Union européenne*. Larcier.
- CUNIBERTI, G. (2014). The International Market for Contracts : The Most Attractive Contract Laws. *Northwestern Journal of International Law and Business*, 34(3), 455–517.
- DAHLMAN, C. J. (1979). The problem of externality. *The journal of law and economics*, 22(1), 141–162.
- DAMMANN, J. C. (2004). Freedom of choice in European corporate law. *Yale J. Int'l L.* 29, 477.

- 
- DANIELS, R. & ALARIE, B. (2003). *State Regulatory Competition and the Threat to Corporate Governance* (mém.de mast., University of Pennsylvania).
- DAVIS, J. C. & HENDERSON, J. V. (2008). The agglomeration of headquarters. *Regional Science and Urban Economics*, 38(5), 445–460.
- DE BEAUFORT, V. (2012). *Entreprises stratégiques nationales et modèles économiques européens*. Bruylant.
- DEFROMONT, J.-A. & MENÉTREY, S. (2014). Concurrence normative en Europe : quelle attractivité pour les droits nationaux ? *Revue internationale de droit économique*, 28(4), 499–515.
- DELVAUX, T. (2004). La concurrence entre ordres juridiques est-elle efficace ? Quelques réflexions à propos de la liberté d'établissement des sociétés. *Revue pratique des sociétés civiles et commerciales*, 3(6919), 207 et suiv.
- DELVAUX, T. (2009). La politique jurisprudentielle de la Cour de justice des Communautés européennes. In *Droit international et européen des sociétés*. Larcier.
- DJANKOV, S., LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F., & SHLEIFER, A. (2002). The regulation of entry. *The quarterly Journal of economics*, 117(1), 1–37.
- DORRESTEIJN, A. F. (2009). *European corporate law*. Kluwer Law International.
- EHRLICH, I. & POSNER, R. A. (1974). An economic analysis of legal rulemaking. *The Journal of Legal Studies*, 3(1), 257–286.
- EIDENMÜLLER, H. (2011). The transnational law market, regulatory competition, and transnational corporations. *Indiana Journal of Global Legal Studies*, 18(2), 707–749.
- EIDENMÜLLER, H., ENGERT, A., & HORNUF, L. (2010). How does the market react to the Societas Europaea ? *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 11(1), 35–50.
- EIDENMÜLLER, H. & LASÁK, J. (2012). The Czech Societas Europaea Puzzle. *Journal of Corporate Law Studies*, 12(2), 237–254.
- ELDAR, O. & MAGNOLFI, L. (2016). Regulatory Competition and the Market for Corporate Law.
- ENRIQUES, L. (2004). Silence is golden : the European company as a catalyst for company law arbitrage. *Journal of Corporate Law Studies*, 4(1), 77–95.
- ENRIQUES, L. (2017). A Harmonized European Company Law : Are We There Already ? *International & Comparative Law Quarterly*, 66(3), 763–777.
- ENRIQUES, L. & GELTER, M. (2006). How the old world encountered the new one : Regulatory competition and cooperation in European corporate and bankruptcy law. *Tul. L. Rev.* 81, 577.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- ENRIQUES, L. & TRÖGER, T. H. (2008). Issuer choice in Europe. *The Cambridge Law Journal*, 67(3), 521–559.
- EY. (2017). *Baromètre de l'Attractivité belge*.
- FERRAN, E. (2016). Corporate Mobility and Company Law. *The Modern Law Review*, 79(5), 813–839.
- FERRARA, L. & HENRIOT, A. (2004). La localisation des entreprises industrielles : comment apprécier l'attractivité des territoires ? *Economie internationale*, (3), 91–111.
- FISCH, J. E. (1999). The peculiar role of the delaware courts in the competition for corporate charters. *U. Cin. L. Rev.* 68, 1061.
- FLEISCHER, V. (2010). Regulatory arbitrage. *Tex. L. Rev.* 89, 227.
- FRYDMAN, B. (2016). *La concurrence normative européenne et globale*. Concurrence réglementaire, sociale et fiscale dans l'Union européenne.
- GEENS, K. (2011a). Editoraal : Van Rome over Stockholm naar Delaware. *Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap*, 2011(1), 3–4.
- GEENS, K. (2011b). Een nieuw wetboek van vennootschappen en verenigingen : lean mean, fit and proper. *Quid leges sine cogitatione ? : enkele reflecties over vennootschapsrecht aangeboden aan Jean-Marie Nelissen Grade*. Rechtspersonen- en vennootschapsrecht, 21, 74–102.
- GEENS, K. (2011c). Ten Years After : de la Belgique au Delaware ? *Journal des Tribunaux*, 130(6428), 178–181.
- GEENS, K. (2012). Harmonisatie is zoals museumbezoek voor kinderen : niet optioneel. *Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap*, (1), 3–4.
- GEENS, K. (2013). Stuck in the middle with EU. *Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap*, (1), 35–41.
- GEENS, K. (2016). *Le saut vers le droit de demain*. SPF Justice.
- GEENS, K. & WYCKAERT, M. (2012). State Competition : the Belgian Case for Reform. *Eur. Company L.* 9, 270.
- GEENS, K. & WYCKAERT, M. (2017). De kwestie van de zetel van de vennootschap : een perpetuum mobile ? *In het vennootschapsbelang : liber amicorum Herman Braeckmans*.
- GELTER, M. (2005). The Structure of Regulatory Competition in European Corporate Law. *Journal of Corporate Law Studies*, 5(2), 247–284.
- GELTER, M. (2015). Centros, the Freedom of Establishment for Companies, and the Court's Accidental Vision for Corporate Law.

- 
- GERKEN, L. (1995). Institutional competition : an orientative framework. In *Competition among Institutions* (p. 1–31). Springer.
- GERNER-BEULERLE, C., MUCCIARELLI, F. M., SCHUSTER, E.-P., & SIEMS, M. M. (2017). Why Do Businesses Incorporate in other EU Member States ? An Empirical Analysis of the Role of Conflict of Laws Rules.
- GERNER-BEULERLE, C. & SCHILLIG, M. (2010). The mysteries of freedom of establishment after Cartesio. *International & Comparative Law Quarterly*, 59(2), 303–323.
- GERNER-BEULERLE, C., SCHUSTER, E.-P., & SIEMS, M. M. (2016). *Study on the Law Applicable to Companies*. European Commission.
- GRUNDMANN, S. (2002). Regulatory Competition in European Company Law - Some Different Genius ? *Capital markets in the age of the Euro*, 575.
- HÄTÖNEN, J. (2009). Making the locational choice : A case approach to the development of a theory of offshore outsourcing and internationalization. *Journal of International Management*, 15(1), 61–76.
- HAYEK, F. (1973). *Law, legislation and liberty : a new statement of the liberal principles of justice and political economy*. Routledge.
- HEINE, K. (2003). Regulatory competition between company laws in the European Union : The Überseering case. *Intereconomics*, 38(2), 102–108.
- HEINE, K. & KERBER, W. (2002). European Corporate Laws, Regulatory Competition and Path Dependence. *European Journal of Law and Economics*, 13(1), 47–71.
- HIRSCHMAN, A. O. (1970). *Exit, voice, and loyalty : Responses to decline in firms, organizations, and states*. Harvard university press.
- HOPT, K. J. (2015). *Corporate Governance in Europe A Critical Review of the European Commission's Initiatives on Corporate Law and Corporate Governance*. European Corporate Governance Institute.
- HORNUF, L. (2012). *Regulatory competition in European Corporate and capital market law : An empirical analysis*. Intersentia.
- HUTZSCHENREUTER, T., PEDERSEN, T., & VOLBERDA, H. W. (2007). The role of path dependency and managerial intentionality : A perspective on international business research. Springer.
- JACQUET, S. (2009). *Facteurs juridiques d'attractivité et de non attractivité de la France dans la “course” à la localisation des entreprises internationales*. Chambre de commerce et d'industrie de Paris.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- JAFFERALI, R. (2004). L'application du droit belge aux sociétés de droit étranger. Une esquisse des contours de la lex societatis. *Revue de droit commercial belge*, 2004(8), 764–790.
- JENNÉ, F. & WYCKAERT, M. (2010). Corporate Mobility.
- JOLLS, C., SUNSTEIN, C. R., & THALER, R. (1998). A behavioral approach to law and economics. *Stanford law review*, 1471–1550.
- JULIEN-SAINT-AMAND, L. & ARND, B. (2009). *Study on the operation and the impacts of the Statute for a European Company (SE)*. Ersnt & Young.
- KAHAN, M. & KAMAR, E. (2002). The myth of state competition in corporate law. *Stanford Law Review*, 679–749.
- KAHAN, M. & KLAUSNER, M. (1997). Standardization and Innovation in Corporate Contracting (or" The Economics of Boilerplate"). *Virginia Law Review*, 713–770.
- KAHNEMAN, D. & TVERSKY, A. (2013). Prospect theory : An analysis of decision under risk. In *Handbook of the fundamentals of financial decision making : Part I* (p. 99–127). World Scientific.
- KAUFMANN, D., KRAAY, A., & MASTRUZZI, M. (2011). The worldwide governance indicators : methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(2), 220–246.
- KIENINGER, E.-M. (2005). The legal framework of regulatory competition based on company mobility : EU and US compared. *German LJ*, 6, 741.
- KLING, D. & ALLAIN, T. (2010). *Favoriser la mobilité des sociétés en Europe – Vers une 14ème directive en droit des sociétés*. Chambre de commerce et d'industrie de Paris.
- KRAAKMAN, R. & ARMOUR, J. (2017). *The anatomy of corporate law : A comparative and functional approach*. Oxford University Press.
- KROEZE, M. J. & WEZEMAN, J. B. (2010). Reform of Dutch private company law. *Private company law reform. International and European perspectives*. TMC Asser Press, The Hague, 181–197.
- LANGEVOORT, D. C. (1998). Behavioral theories of judgment and decision making in legal scholarship : A literature review. *Vand. L. Rev.* 51, 1499.
- LIEBERMAN, M. B. & MONTGOMERY, D. B. (1988). First-mover advantages. *Strategic management journal*, 9(S1), 41–58.
- LOMBARDO, S. (2009). Regulatory competition in company law in the European Union after Cartesio. *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 10(4), 627–648.

- 
- LOW, G. (2013). Psychology of Choice of Laws. *Eur. Bus. L. Rev.* 24, 363.
- MALHERBE, P. & JONET, M. (2003). Concurrence entre juridictions en droit américain des sociétés. Un regard européen sur le syndrome du Delaware. *Revue de droit international et de droit comparé*, 141–232.
- MARESCEAU, K. (2014a). *Belgium, get ready to compete for corporate charters : een pleidooi voor de invoering van de statutaire zetelleer*. Financial Law Institute.
- MARESCEAU, K. (2014b). *Grensoverschrijdende mobiliteit van vennootschappen : de effecten van regelgevende competitie op vennootschapsrechtelijk vlak*. Reeks Instituut Financieel Recht; 18. Antwerpen : Intersentia.
- MARESCEAU, K. (2015). De 'Europese markt voor vennootschapsrecht' : een evaluatie van het vennootschapsrechtelijk harmonisatieprogramma. *Tijdschrift voor privaatrecht*.
- MARESCEAU, K. & FINK, A. (2014). Mobilité transfrontalière des sociétés et concurrence réglementaire au niveau du droit des sociétés. *TRV*.
- MARTIN, D. & ALOGNA, F. G. (2007). A European Delaware : The Nascent Regulatory Market in Europe. *Revue trimestrielle de Droit Financier/Corporate Finance and Capital Markets Law Review*, 4, 4–19.
- MCCAHERY, J. A. & VERMEULEN, E. P. (2005). Does the European Company Prevent the 'Delaware Effect' ? *European Law Journal*, 11(6), 785–801.
- MENJUCQ, M. (1997). *La mobilité des sociétés dans l'espace européen*. LGDJ Paris.
- MOCK, S. (2005). Perspectives of Regulatory Competition in European Company Law. *German LJ*, 6, 771.
- MUCCIARELLI. (2008). Company 'emigration' and EC freedom of establishment : Daily Mail revisited. *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 9(2), 267–303.
- MUCCIARELLI, GERNER-BEURLE, C., SCHUSTER, E., & SIEMS, M. (2017). Cross-border reincorporations in the European Union : the case for comprehensive harmonisation. *Journal of Corporate Law Studies*, 1–42.
- MUIR WATT, H. (2003). Globalisation des marchés et économie politique du droit international privé. *Archives de philosophie du droit*, 47, 243–262.
- MULLER, P., DEVNANI, S., LADHER, R., & RAMADA, P. (2013). *Economic and Social Effects of the Directive on the cross-border transfer of company seats*. London Economics.
- NAVEZ, E.-J. & COIPEL, M. (2010). La société privée à responsabilité limitée starter : initiative salutaire ou miroir aux alouettes ? *Revue de Droit Commercial Belge*, 299.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- PIGOU, A. C. (1938). *The Economics of Welfare* (4<sup>e</sup> éd.). MacMillan.
- PORACCHIA, D., PORTIER, P., COLLIN, F., ANDRES, D., MESTOUDJIAN, J., & BIERMEYER, T. (2013). *Legal Effects of the Directive on the cross-border transfer of company seats*. Jeantet Associés Aarpi.
- POSNER, R. A. (2014). *Economic analysis of law*. Wolters Kluwer Law & Business.
- PRITCHARD, A. C. (2009). London as Delaware. *U. Cin. L. Rev.* 78, 473.
- RAMMELOO, S. (2012). Case C-378/10 VALE Epitesi Kft., Judgment of 12 July 2012, Not Yet Reported Freedom of Establishment : Cross-Border Transfer of Company Seat-The Last Piece of the Puzzle. *Maastricht J. Eur. & Comp. L.* 19, 563.
- RIBSTEIN, L. E. & KOBAYASHI, B. H. (2001). Choice of form and network externalities. *Wm. & Mary L. Rev.* 43, 79.
- RIBSTEIN, L. E. & O'HARA, E. A. (2009). *The law market*. Oxford University Press.
- RINGE, W.-G. (2007). The European Company Statute in the context of freedom of establishment. *Journal of Corporate Law Studies*, 7(2), 185–212.
- RINGE, W.-G. (2011). Sparking Regulatory Competition in European Company Law—The Impact of the Centros Line of Case-Law and its Concept of ‘Abuse of Law’. In *Prohibition of Abuse of Law : A New Principle of EU Law ?* (p. 107–125). Hart Publishing.
- RINGE, W.-G. (2013). Corporate Mobility in the European Union – a Flash in the Pan ? An empirical study on the success of lawmaking and regulatory competition. *European Company and Financial Law Review*, 10(2), 230–267.
- RODRIGUEZ, K. (2004). L’attractivité, nouvelle perspective du droit national des sociétés. *Bull. Joly Sociétés*, (2), 63.
- ROMANO, R. (1985). Law as a product : some pieces of the incorporation puzzle. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(2), 225–283.
- ROMANO, R. (1986). The state competition debate in corporate law. *Cardozo L. Rev.* 8, 709.
- ROMANO, R. (1993). *The genius of American corporate law*. American Enterprise Institute.
- SACHDEVA, A. (2010). Regulatory competition in European company law. *European Journal of Law and Economics*, 30(2), 137–170.
- SANTORO, G. (2010). L’évolution du principe de liberté d’établissement en droit communautaire : un mouvement de libéralisation depuis l’arrêt Cartesio. *Revue internationale de droit économique*, 24(3), 351–372.

- 
- SCHON, W. (2005). Playing Different Games-Regulatory Competition in Tax and Company Law Compared. *Common Market L. Rev.* 42, 331.
- SICK, S. (2013). La codétermination en Allemagne : un modèle de participation des travailleurs dans le cadre d'un modèle économique coopératif. In *Annales des Mines-Réalités industrielles* (3, p. 26–32). ESKA.
- SIMONART, V. (2008). L'application du droit belge aux sociétés constituées dans un autre état de la communauté et, en particulier aux Limited. *Rev. Prat. Soc.*, 113–204.
- SOTIROPOULOU, A. (2013). Concurrence normative et jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne sur la mobilité des sociétés. In *La concurrence normative – Mythes et réalités*. Société de législation comparée.
- SOUZA, A. F. d. (2009). Company's cross-border transfer of seat in the EU after Cartesio. *Jean Monnet Working Paper*.
- STAM, E. (2006). *Why Butterflies Don't Leave. Locational behaviour of entrepreneurial firms*. Papers on Entrepreneurship, Growth et Public Policy.
- STIGLER, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *The Bell journal of economics and management science*, 3–21.
- STOLLT, M. & KELEMEN, M. (2013). A big hit or a flop ? A decade of facts and figures on the European Company (SE). *A decade of experience with the European Company*. Brussels : European Trade Union Institute, 25–47.
- THIRION, N., GOL, D., PASTEGER, D., BADA, B., FAYT, A., & DELVAUX, T. (2009). *Droit international et européen des sociétés*. Larcier.
- TIEBOUT, C. M. (1956). A pure theory of local expenditures. *Journal of political economy*, 64(5), 416–424.
- TJIONG, H. (2002). Breaking the Spell of Regulatory Competition : Reframing the Problem of Regulatory Exit. *The Rabel Journal of Comparative and International Private Law*, (H. 1), 66–96.
- TRÖGER, T. H. (2005). Choice of Jurisdiction in European Corporate Law—Perspectives of European Corporate Governance. *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 6(1), 3–64.
- UNIZO & UCM. (2018). *StarterAtlas*. Unizo & UCM.
- USUNIER, L. (2009). Concurrence normative et stratégies juridiques en droit international privé. In *Les stratégies juridiques des entreprises*. De Boeck Supérieur.
- USUNIER, L. (2013). *La concurrence normative – Mythes et réalités*. Société de législation comparée.

## BIBLIOGRAPHIE

---

- VAN DER ELST, C. (2009). Biedt de S-BVBA een afdoende antwoord op de Britse Limited? *Tijdschrift voor Rechtspersoon en Vennootschap*, 2009(6), 495–508.
- VENTORUZZO, M. (2004). Experiments in Comparative Corporate Law : The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition. *Tex. Int'l LJ*, 40, 113.
- VERMEULEN, E. P. & MCCAHERY, J. A. (2007). Understanding Corporate Mobility in the EU, Towards the Foundations of a European " Internal Affairs Doctrine". *Internet*, 2007(1), 1–33.
- VILAIN, L. (2015). De S-BVBA, schuldeiserbescherming en kapitaalplicht in de besloten vennootschapsvorm. *Revue de Droit Commercial Belge*, 5, 400.
- VOGENAUER, S. (2013). Regulatory competition through choice of contract law and choice of forum in Europe : Theory and evidence. *Eur. Rev. Private L.* 21, 13.
- VOGET, J. (2011). Relocation of headquarters and international taxation. *Journal of Public Economics*, 95(9-10), 1067–1081.
- WARUSFEL, B. (2009). Concurrence normative et stratégies juridiques : opportunités et limites d'une interaction complexe. In *Les stratégies juridiques des entreprises*. De Boeck Supérieur.
- WAUTELET, P. (2005). Le nouveau droit international privé belge. *Euredia : Revue de Droit Bancaire et Financier*, 111–134.
- WAUTELET, P. (2006). Quelques réflexions sur la lex societatis dans le Code de droit international privé. *Revue Pratique des Sociétés Civiles et Commerciales*, 5–56.
- WERLAUFF, E. (2009). Copenhagen Effect-Denmark's Answer to Centros : A Far-Reaching Company Law Reform Aimed at Strengthening the Free Movement of Companies, A. *Eur. Company L.* 6, 160.
- WILLIAMSON, O. E. (1983). Credible commitments : Using hostages to support exchange. *The American Economic Review*, 73(4), 519–540.
- WINTER JR, R. K. (1977). State law, shareholder protection, and the theory of the corporation. *The Journal of Legal Studies*, 6(2), 251–292.
- WORLD JUSTICE PROJECT. (2017). *Rule of law index 2017-2018*.
- WYCKAERT, M. & CULOT, H. (2017). Droit des sociétés : la grande réforme. Conference slides.
- WYMEERSCH, E. (2003). *The Transfer of the Company's Seat in European Company Law*. European Corporate Governance Institute.
- WYMEERSCH, E. (2007). Is a directive on corporate mobility needed ? *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 8(1), 161–169.

- 
- ZORZI, A. (2017). A European Nevada? Bad Enforcement as an Edge in State Competition for Incorporations. *European Business Organization Law Review*, 18(2), 251–272.
- ZUMBANSEN, P. (2006). Spaces and Places : A Systems Theory Approach to Regulatory Competition in European Company Law. *European Law Journal*, 12(4), 534–556.



# Liste des tableaux

1.1	Classification des pays de l’Union Européenne selon le facteur de rattachement . . . . .	8
1.2	Tableau synoptique des directives d’harmonisation en droit des sociétés	10
1.3	Anthologie des arrêts de la CJUE relatifs à la liberté d’établissement des sociétés . . . . .	12
2.1	Nombres de <i>ltds</i> actives au Royaume-Uni dont les administrateurs résident à l’étranger . . . . .	33
2.2	Nombres de <i>limiteds</i> constituées par des entrepreneurs européens et dont les activités sont entièrement exercées en dehors du Royaume-Uni . . . . .	37
2.3	Évolution du nombres de transferts <i>societas europaea</i> au sein de l’espace économique européen entre 2014 et 2017 . . . . .	40
3.1	Réformes en matière de capital minimum dans plusieurs pays de l’UE . . . . .	53
3.2	Nombres de sociétés constituées en Belgique par forme juridique, années 2010 à 2017 . . . . .	54



# Liste des figures

2.1	Représentation en réseau des incorporations à l'étranger . . . . .	30
2.2	Évolution du nombres de <i>limiteds</i> étrangères actives au Royaume-Uni .	33
2.3	Évolution du pourcentage de <i>limiteds</i> constituées par des allemands par rapport au total de sociétés privées formées en Allemagne . . . . .	34
2.4	Évolution du nombre de <i>ltds</i> du tableau 2.2 . . . . .	37
2.5	Évolution du nombres de <i>societas europaea</i> actives dans l'Union européenne . . . . .	39
3.1	Évolution de la moyenne du capital minimum requis pour les sociétés à responsabilité limitée ( <i>LLCs</i> ) dans l'Union européenne . . . . .	53



# Table des matières

<b>Sommaire</b>	<b>vii</b>
<b>Introduction</b>	<b>1</b>
<b>1 Mobilité des sociétés</b>	<b>5</b>
1.1 Mise en œuvre de la liberté d'établissement . . . . .	5
1.1.1 La détermination de la <i>lex societatis</i> par les droits nationaux	6
1.1.2 Mise en œuvre de la liberté d'établissement par le droit européen	9
1.1.3 La jurisprudence de la Cour de justice . . . . .	11
1.1.4 Les mécanismes alternatifs . . . . .	14
1.2 Incidences de la conjoncture actuelle . . . . .	15
1.2.1 Implications pour les sociétés . . . . .	15
1.2.2 Pouvoir d' <i>exit</i> . . . . .	16
1.2.3 Implications pour les États . . . . .	16
1.3 <i>Lex ferenda</i> . . . . .	17
1.3.1 14 <sup>e</sup> directive sur le droit des sociétés . . . . .	17
1.3.2 Code belge des sociétés et des associations . . . . .	18
<b>2 Arbitrage normatif</b>	<b>19</b>
2.1 Opportunité . . . . .	20
2.2 Contraintes . . . . .	21
2.2.1 La demande d'arbitrage . . . . .	22
2.2.2 Coûts indirects . . . . .	24
2.2.3 Obstacles stratégiques . . . . .	25
2.2.4 Conseil juridique . . . . .	26
2.2.5 Contingences culturelles . . . . .	26
2.2.6 Limites comportementales . . . . .	27
	89

---

**TABLE DES MATIÈRES**

---

2.3	Données empiriques et tendances . . . . .	29
2.3.1	Collecte de données statistiques . . . . .	29
2.3.2	Tendances générales et « pays cibles » . . . . .	30
2.3.3	La vogue de la <i>limited</i> . . . . .	31
2.3.4	Le succès ultérieur du Royaume-Uni . . . . .	35
2.3.5	Les « pôles régionaux » en Slovaquie et Estonie . . . . .	38
2.3.6	La <i>societas europaea</i> . . . . .	39
<b>3</b>	<b>Concurrence normative</b>	<b>43</b>
3.1	Le modèle étasunien . . . . .	43
3.2	Le modèle européen . . . . .	46
3.2.1	Un « marché européen » ? . . . . .	47
3.2.2	L'insuffisance des bénéfices directs . . . . .	47
3.2.3	Les indices d'une concurrence en Europe . . . . .	49
3.2.4	Les facteurs incitatifs pour les États . . . . .	50
3.3	Analyse empirique . . . . .	52
3.3.1	<i>Light vehicle competition</i> . . . . .	52
3.3.2	La réponse belge : la SPRL-S . . . . .	54
3.4	Les effets de la concurrence en Europe . . . . .	55
3.4.1	L'improbabilité d'une fuite en avant . . . . .	56
3.4.2	Érosion du capital minimum . . . . .	57
<b>4</b>	<b>Dynamiques et perspectives d'attractivité</b>	<b>59</b>
4.1	Stratégie d'attractivité . . . . .	59
4.1.1	Dynamiques . . . . .	60
4.1.2	Nécessité d'un <i>leadership</i> clair . . . . .	61
4.1.3	Établissement d'une position dominante . . . . .	62
4.2	Perspectives en Europe . . . . .	63
4.2.1	Pays « candidats » . . . . .	64
4.2.2	Mesure de l'attractivité . . . . .	65
4.3	Potentiel de la Belgique . . . . .	66
	<b>Conclusion</b>	<b>69</b>

---

<b>Bibliographie</b>	<b>71</b>
<b>Liste des tableaux</b>	<b>85</b>
<b>Liste des figures</b>	<b>87</b>
<b>Table des matières</b>	<b>89</b>