

Caroline Coupet

L'attribution du droit de vote dans les sociétés

Synthèse

Depuis longtemps, le vote s'est imposé dans les sociétés comme mode de prise de décision collective des associés et constitue la principale source de pouvoir légal et le pouvoir ultime au sein des sociétés. Qui détient ce pouvoir au sein de la société ? La réponse paraît simple : seuls les associés sont titulaires du droit de vote. Elle ne fait pourtant pas l'objet d'une affirmation expresse. Elle peut se déduire de l'article 1844 alinéa 1 du Code civil, qui n'utilise toutefois pas le terme de vote mais de participation : « *Tout associé a le droit de participer aux décisions collectives* ». Elle est également présente dans les textes spéciaux, de manière plus ou moins explicite. On ne saurait quoi qu'il en soit se satisfaire d'une réponse si lapidaire, au vu de l'imprécision des contours de la notion d'associé.

L'attribution du droit de vote a pourtant fait l'objet de peu de développements. Les études consacrées au vote ont généralement négligé la question de son attribution pour se concentrer sur ses modalités. Cette absence de réflexion approfondie se comprendrait aisément si l'attribution du droit de vote ne soulevait pas de difficulté notable. Mais nombreuses sont les hypothèses où le vote des associés suscite des interrogations.

La difficulté tient parfois à la qualification d'associé et affecte subséquentement l'attribution du droit de vote. L'hypothèse la plus évidente est sans doute celle du démembrement de propriété : qui du nu-propriétaire ou de l'usufruitier est associé ? La question paraît galvaudée tant elle a été discutée et il est vrai que la titularité du vote fait désormais l'objet de solutions stables. Mais celle-ci renaît aujourd'hui dans des situations nouvelles. Mentionnons la location et le crédit-bail de parts sociales et d'actions, par exemple, construits quant au vote sur le modèle de l'usufruit et de la nue-propriété. La fiducie, introduite récemment en droit français, constitue également une hypothèse délicate. Le fiduciaire peut-il être traité, sans particularité aucune, comme un associé ? Des difficultés relatives à la qualification d'associé persistent donc et de nouvelles figures juridiques soulèvent à présent des questions similaires à celles qui s'étaient posées en matière de démembrement. La détermination du titulaire du droit de vote constitue alors l'un des principaux enjeux de la qualification.

Parfois encore, la qualification d'associé est clairement admise, mais des doutes pèsent sur la légitimité de son vote. Sur les marchés financiers par exemple, il est possible pour un

investisseur de souscrire simultanément à des actions et à des instruments dérivés permettant de couvrir intégralement le risque qui naît de la première acquisition, afin que l'opération soit neutre. Parfois, l'investisseur construira non pas une position neutre mais une position négative, bénéficiant d'une baisse du cours des titres qu'il a acquis. Les expériences étrangères montrent que ces techniques ont déjà été utilisées afin de peser sur la prise de décision en assemblée. On en donnera une illustration : l'affaire *Perry-Mylan*. Il y a quelques années, aux États-Unis, alors que la fusion de deux sociétés était projetée à une parité d'échange très avantageuse pour les actionnaires de l'une, mais majoritairement contestée par ceux de la seconde, un fonds américain acquit une participation importante dans la seconde afin de faire approuver l'opération. Il avait toutefois couvert le risque de chute du cours des actions ainsi acquises, par des moyens divers (emprunt d'actions, souscription d'instruments dérivés). Il pouvait ainsi s'assurer de la réussite de l'opération – à laquelle il avait intérêt en tant qu'actionnaire de la première société – en s'exonérant de toute perte. Dans de telles situations, l'attribution du droit de vote à ces associés suscite des interrogations. Intuitivement, il semble que la seule qualité d'associé ne suffise plus à la justifier. D'autres hypothèses soulèvent des difficultés similaires. Tel est le cas du créancier à qui des droits sociaux sont transférés à titre de garantie, par exemple dans le cadre d'une garantie financière. Ce créancier, que seule intéresse la valeur qu'il pourrait retirer de cette participation en cas de non-paiement, peut-il se voir doter du même droit d'intervention au sein de la société que des associés « traditionnels » ? Ces quelques exemples mettent en exergue les intérêts attachés à l'étude de l'attribution du droit de vote et suggèrent que le recours à la qualité d'associé n'épuise pas la question. Depuis quelques années, en outre, la question de l'attribution du droit de vote revêt une ampleur nouvelle. L'adaptation inévitable du droit face aux évolutions sociales, l'innovation constante de la pratique, l'alignement de la loi française sur les droits étrangers, sont autant d'éléments qui ont contribué à renouveler les débats. Certaines controverses ont ainsi pris un tour nouveau au gré des évolutions de l'usage de certaines figures juridiques. La fiducie par exemple, déjà évoquée, est source d'interrogations nouvelles en droit des sociétés. La propriété temporaire, plus généralement, connaît un développement singulier.

L'essor des marchés financiers a également largement contribué au renouvellement de la question dans les sociétés cotées, et plus généralement dans les sociétés ouvertes. Les produits financiers se sont considérablement diversifiés et sophistiqués et leur accessibilité s'est considérablement améliorée. La fin des années 1980 et le début des années 1990 marquent le début des mutations que l'on connaît – décloisonnement des marchés, augmentation du volume des transactions, internationalisation des mouvements de capitaux –, favorisées par le perfectionnement de la construction européenne et l'épanouissement de technologies nouvelles.

Le développement des marchés financiers ne suffit toutefois pas, en lui-même, à expliquer l'évolution des intérêts attachés à la question de l'attribution du droit de vote. C'est

envisagé conjointement à la montée de l'activisme actionnarial et aux modifications des pratiques de marché qu'il acquiert tout son sens. La décennie 2000 a vu s'affirmer, au sein des instances européennes, l'idée que les actionnaires devaient être remis au centre du système sociétaire, le renforcement de leurs droits étant conçu comme une condition de l'amélioration du gouvernement d'entreprise et d'une économie compétitive. La France a alors été incitée à délaisser le modèle traditionnel rhénan et à faire évoluer son système de gouvernement d'entreprise. Conjointement, l'investissement institutionnel s'est développé et ses acteurs ont été encouragés à voter. Le vote a été présenté comme un outil de gestion financière, ce qui a sans doute accéléré la prise de conscience des opportunités qu'il offrait. Plus qu'un simple moyen d'expression sur la gestion sociale, il a alors parfois été perçu comme un instrument d'influence directe des cours, à court terme. En outre, l'internationalisation des marchés a conduit à l'importation de pratiques étrangères plus agressives que celles que connaissaient les marchés français. L'éventail des instruments financiers cités, couplé à l'exercice du droit de vote, a ainsi été utilisé à des fins de spéculation. Relevons toutefois que, ces dernières années, le constat de certains abus, associé à la crise hypothécaire, a fait émerger un courant de pensée plus respectueux des diversités des systèmes nationaux de gouvernance, et semble même avoir amorcé un retournement de tendance.

A ces modifications des paysages juridiques et financiers, s'est ajoutée une évolution incontestable des esprits, contribuant à l'expansion des mécanismes de couverture du risque social. Limiter le risque couru pourrait apparaître comme une volonté naturelle chez tout entrepreneur. Pourtant, il fut longtemps accepté comme la nécessaire contrepartie des chances de gain. C'est au fil XX^{ème} siècle que sa limitation est devenue un véritable enjeu. Sans doute peut-on y voir là l'expression d'un phénomène plus général décrit par les sociologues du risque : la répartition des risques serait devenue le centre des questionnements de nos sociétés industrialisées contemporaines. Le risque n'est plus un donné extérieur qu'il convient d'accepter ; il peut être maîtrisé, réparti, transféré, couvert.

L'attribution du droit de vote aux associés est ainsi d'une fausse simplicité et suscite aujourd'hui un certain nombre d'interrogations sur la légitimité des décisions adoptées et des dirigeants choisis, d'autant plus embarrassantes que l'on a tenté, depuis plusieurs années, de renforcer les prérogatives des actionnaires et de faciliter leur exercice, dans l'objectif affiché d'améliorer la gouvernance des sociétés. La légitimité de la construction actuelle du droit des sociétés pourrait également en être affectée. La répartition et l'exercice des pouvoirs au sein des sociétés sont un domaine empreint d'ordre public. Un contournement trop aisé des principes d'attribution du droit de vote ne remettrait-il pas en cause l'utilité et la cohérence d'un tel système impératif ? Enfin, il faut noter que dans les sociétés cotées, certaines stratégies financières, au-delà

des problèmes qu'elles soulèvent relativement au fonctionnement social, peuvent affecter le bon fonctionnement des marchés financiers.

L'utilisation des outils de couverture du risque méritait donc d'être discutée. Une analyse critique des principes d'attribution du droit de vote (partie 1), à l'aune de ces pratiques nouvelles, constituait un préalable indispensable à l'étude de ces techniques qui, intuitivement, paraissent mal s'accorder avec l'esprit de la construction sociétaire traditionnelle. Alors, il devenait possible de tracer des perspectives d'évolution des principes d'attribution du droit de vote (partie 2).

Partie 1 - L'attribution du droit de vote : analyse critique

Une première étape dans la réflexion consistait à dégager les procédés classiques d'attribution du droit de vote (titre 1), afin de les confronter aux pratiques actuelles qui tendent à perturber cette construction sociétaire traditionnelle (titre 2).

Titre 1 – Les procédés d'attribution du droit de vote

En théorie, le droit de vote est octroyé à tout associé. Ce principe largement admis méritait cependant que l'on s'y arrête. En effet, si la formulation de l'article 1844 du Code civil paraît l'induire, il a parfois semblé être mis à mal et l'absence de définition légale de la notion d'associé a contribué à brouiller le débat. Le laconisme des textes, couplé aux évolutions législatives et jurisprudentielles, a ainsi parfois conduit la doctrine à nier le caractère « essentiel » du droit de vote. Pourtant, l'analyse de notre droit des sociétés et de son évolution depuis le début du XIX^{ème} siècle montre que le droit de vote n'a rien perdu de son importance. Depuis les années 1930, la Cour de cassation affirme qu'il est un « attribut essentiel » de l'associé. Ce courant jurisprudentiel a mis un terme aux pratiques très libérales qui avaient alors cours et le législateur a pris acte de cette évolution en consacrant les solutions dégagées, tout en y apportant au fil du temps des assouplissements au cas par cas, dans des hypothèses souvent statutairement prévues auparavant et lorsque ceux-ci apparaissaient indispensables en pratique. Ainsi, si tous les associés ne sont pas dotés du droit de vote, seuls les associés le sont et ce droit jouit d'une protection particulière. La qualité d'associé constitue donc le principe théorique de l'attribution du droit de vote.

En pratique, c'est cependant à la propriété de parts sociales ou d'actions – notion plus fonctionnelle – qu'il est le plus souvent recouru pour déterminer l'associé, et subséquentement le titulaire du droit de vote. S'il n'existe pas de disposition générale déterminant les modalités concrètes d'identification du votant, les textes spéciaux renvoient généralement au propriétaire : il suffit de se référer aux registres sociaux ou aux comptes-titres, qui constatent la propriété.

Ainsi, la qualité d'associé constitue le principe théorique de l'attribution du droit de vote, tandis que la propriété en est le principe pratique.

A ce stade de la réflexion, il fallait encore s'interroger sur ce qui légitime cet état des choses. Pourquoi le droit de vote est-il « essentiel » ? Pourquoi seuls les associés peuvent-ils en jouir ? Un examen approfondi de notre droit et de son évolution montre que la justification du lien entre qualité d'associé et droit de vote réside dans l'idée que seuls ceux qui sont exposés à l'aléa social doivent être dotés d'un tel droit de participation. Or seuls les associés, entendus comme les propriétaires de droits sociaux, et tous les associés, subissent en principe cet aléa. Le droit de vote est ainsi, au terme d'une démarche elliptique, attribué à l'associé.

Définissons dès à présent l'aléa social comme le risque de perte et la chance de gain résultant de la participation à la société. La perte est celle que l'associé encourt du fait du non-remboursement de son apport ou de l'absence de rémunération de cet apport lorsqu'il est fait en industrie ou, lorsque la société est à risque illimité, de la mise en œuvre de son obligation de contribuer indéfiniment aux pertes sociales. Le gain est celui qui résulte du partage des bénéfices sociaux ou de l'économie dont la société le fait profiter.

Trois constats justifient que l'aléa social soit au fondement de l'attribution du droit de vote. D'abord, un impératif pratique exige qu'un droit minimum de contrôle soit reconnu aux associés, dont ni la rémunération ni le remboursement de l'apport n'est garanti et dont le patrimoine personnel peut parfois être engagé. Ensuite, un impératif d'ordre formel explique que le droit de vote soit reconnu aux seuls associés : un système d'assemblée fondé sur l'agrégation des choix individuels aux fins de dégager un acte collectif liant l'ensemble des votants n'est acceptable qu'autant que tous peuvent être présumés avoir un intérêt commun. Que chacun supporte l'aléa social garantit justement l'alignement des intérêts des votants. Enfin, et d'un point de vue matériel, affirmer que les associés supportent l'aléa social revient à soutenir qu'ils sont des créanciers de dernier rang dont le désintéressement suppose la satisfaction des autres parties prenantes. Il est alors un présupposé qui veut que les associés, dans la défense de leur intérêt pécuniaire, s'assurent de la satisfaction des autres parties prenantes. Cela achève d'asseoir la légitimité du système. L'aléa social constitue ainsi le fondement de l'attribution du droit de vote : il en est le principe premier.

Titre 2 - Les perturbations de l'attribution du droit de vote

Une fois les principes classiques d'attribution du droit de vote dégagés, il convenait de s'attacher à l'analyse des pratiques permettant de dissocier le lien traditionnel entre l'aléa social et le droit de vote.

Certains procédés permettent de dissocier l'aléa social et la qualité d'associé.

D'une part, il peut advenir que le droit de vote soit attribué, en application des principes légaux, à un associé qui ne supporte pas l'aléa social, habituellement inhérent à la propriété de droits sociaux. Dans certaines de ces hypothèses, l'attributaire du droit de vote n'est pas le propriétaire. C'est essentiellement le cas en matière de location et de crédit-bail d'actions ou de parts sociales (dans lesquels le droit de vote est partagé entre le bailleur et le preneur) et de cession d'actions après la date d'enregistrement dans les sociétés par actions (où le droit de vote continue d'être exercé par celui qui a cédé ses actions car la cession n'était pas encore intervenue lorsque les actionnaires ont été identifiés en vue de l'admission à l'assemblée générale). Quoi qu'il en soit, ces hypothèses sont rares et toujours expressément prévues par les textes. Dans d'autres situations plus nombreuses et plus problématiques, le votant est propriétaire aux yeux de la loi et se voit, en conséquence, reconnaître la qualité d'associé et octroyer le droit de vote, alors qu'un autre supporte en réalité l'aléa social du fait de la particularité de son droit sur les actions ou les parts sociales. Tel est le cas en matière d'actionnariat indirect, c'est-à-dire lorsque les titres sont détenus pour le compte d'un investisseur par l'intermédiaire d'un tiers. Dans ces hypothèses, les pertes ou les gains n'affectent pas la situation de ce dernier : ceux-ci sont en réalité répercutés sur l'actionnaire indirect. Il en est ainsi des sociétés d'investissement – quoi que la situation soit aujourd'hui relativement bien encadrée – et dans certaines hypothèses d'actionnariat étranger. Tel est encore le cas en matière de propriété temporaire de droits sociaux. Ces pratiques – dans lesquelles la propriété a vocation à être cédée à terme et les modalités du transfert sont déterminées – engendrent nécessairement une dissociation entre l'aléa social et le droit de vote. On citera l'emprunt de titres, la vente avec clause de réserve de propriété, les cessions de droits sociaux étalées dans le temps, le « faux réméré » et les différents types d'aliénations fiduciaires (portage, transfert de propriété à titre de garantie résultant du jeu de promesses croisées de cession, pension, garanties financières, fiducie de droit commun).

D'autre part, il est possible pour un associé qui supporte l'aléa social du fait de la propriété de droits sociaux, de couvrir ce risque par ailleurs. Un associé peut ainsi transférer contractuellement ses prérogatives pécuniaires à un tiers, cette convention pouvant être qualifiée d'accord de reprise interne. Il peut ensuite s'exonérer de toute perte par le biais d'une promesse d'achat de ses droits sociaux à prix plancher. Enfin, en ce qui concerne les sociétés anonymes de grosse taille, le développement des marchés de dérivés a conféré aux opérateurs des moyens aisés et divers de couvrir le risque qu'ils supportent. Swaps, options de vente, contrats à terme ferme sont autant d'outils pour cela.

Au-delà de ces mécanismes de dissociation, à strictement parler, il existe d'autres situations dans lesquelles un tiers à la société exerce le droit de vote ou le fait exercer pour son compte. Cet acteur, qui n'a pas la qualité d'associé, ne supporte pas l'aléa social.

Parmi ces pratiques, les mécanismes de représentation sont les plus classiques. Ils ne devraient pas, en théorie, soulever de difficulté : si le représentant vote sans être le propriétaire véritable, il agit au nom et pour le compte du représenté, de telle sorte qu'il n'existe pas de dissociation entre qualité d'associé, propriété et jouissance du droit de vote. Dans certaines circonstances, cependant, il peut arriver que le représentant exerce le droit de vote en toute liberté, sans consigne du représenté. Tout mécanisme de représentation renferme donc un risque de dissociation entre qualité d'associé et vote. Mais certains s'y prêtent plus que d'autres. Le vote par procuration notamment, soulève des difficultés aigües, et ce dans deux cas particuliers : l'actionnariat étranger et la sollicitation de mandats.

Outre les mécanismes de représentation, certaines pratiques permettent à des tiers à la société d'accéder de manière occulte au droit de vote, en exerçant le droit de vote attribué à d'autres ou en influençant son exercice. Parmi elles, le jeu d'un autocontrôle ou de participations réciproques pourrait permettre à une société de voter au sein de ses propres assemblées ou de faire exercer des droits de vote par une société qu'elle contrôle. Le législateur a tenté de limiter ces possibilités, mais la réglementation reste encore lacunaire. Les prises de contrôle rampantes constituent une autre situation dans laquelle un non associé peut être tenté d'influer sur l'exercice du droit de vote. En effet, dans certaines des pratiques précitées, le propriétaire d'actions ou de parts perd tout intérêt dans l'exercice du droit de vote puisqu'il ne supporte plus l'aléa social, tandis que son cocontractant supporte, lui, un aléa proche de l'aléa social sans bénéficier pour autant du droit de vote. On conçoit aisément qu'il puisse entendre exercer un pouvoir au sein de la société, immédiatement ou à terme, puisqu'il est indirectement intéressé au fonctionnement social. Ces pratiques s'appuient de manière privilégiée sur l'utilisation d'instruments dérivés. Si elles ont en effet prospéré, c'est que l'emploi de ces techniques plutôt qu'une prise de participation ferme permet à leur utilisateur d'échapper aux obligations auxquelles il serait sinon soumis dans les sociétés cotées – obligations de déclaration de franchissement de seuils ou de lancement d'une offre publique. A cet égard, la législation française a été peu à peu perfectionnée afin que les exigences légales ne puissent plus être contournées par ce biais. Si le dispositif a été largement amélioré, quelques retouches resteraient encore nécessaires afin qu'il prenne pleinement en compte ce type de pratiques.

En conclusion, si le droit de vote est en principe reconnu à l'associé, propriétaire de parts ou d'actions, c'est que ce dernier est supposé supporter l'aléa social. Il existe cependant des techniques diverses permettant de remettre en cause le lien traditionnel entre droit de vote et aléa social. Ces pratiques sont très peu réglementées en droit français et les dispositions concernant l'attribution du droit de vote sont trop lacunaires et évasives pour qu'elles puissent servir de fondement à leur appréhension. Face au constat de l'insuffisance des principes d'attribution du droit de vote, il convient de s'interroger sur les perspectives d'évolution de ce dispositif.

Partie 2 – L'attribution du droit de vote : perspectives d'évolution

Afin de remédier aux difficultés engendrées par les situations sus-décrites, il convenait de proposer un principe efficient d'attribution du droit de vote, qui permette une appréhension globale des mécanismes de dissociation du droit de vote et de l'aléa (titre 1). Cette démarche demandait à être complétée par un effort de prévention des contournements qu'un encadrement défectueux de l'exercice du droit de vote pourrait engendrer (titre 2).

Titre 1 – La détermination d'un principe efficient d'attribution du droit de vote

Traditionnellement, il est présumé que l'associé, propriétaire de droits sociaux, est exposé à l'aléa social. La description des différents mécanismes de dissociation entre aléa et vote a pourtant mis en évidence que propriété et aléa ne vont pas toujours de pair.

Il existe des propriétaires ne supportant pas l'aléa social. Tel est le cas dans la propriété-gestion, la propriété-garantie ou la propriété temporaire pour compte propre. En effet, le présupposé selon lequel tout propriétaire de droits sociaux supporte cet aléa se fonde sur une conception absolutiste de la propriété. Cette notion a cependant connu des évolutions importantes et ne recouvre pas une réalité homogène. Il existe aujourd'hui des droits qualifiés de propriété qui n'impliquent pas l'aléa, parce qu'ils ne s'inscrivent plus dans la vision libérale absolutiste de la propriété. Outre ces mécanismes qui témoignent de l'évolution de la notion de propriété, il faut constater que le propriétaire de droits sociaux peut par ailleurs couvrir son risque. Inversement, l'acquisition de droits sociaux répond parfois à un besoin de couverture. Par ailleurs, des tiers à la société courent parfois un aléa très proche de l'aléa social. Ces constatations incitent à abandonner le principe de la propriété pour repenser les règles d'attribution du droit de vote.

Dissocier l'attribution du droit de vote de la propriété induit une indispensable réflexion sur la notion d'associé. Traditionnellement, en effet, la qualité d'associé constitue le principe théorique de l'attribution du droit de vote. Mais l'associé n'est autre que le propriétaire de parts sociales ou d'actions. Abandonnant le principe de propriété, faudrait-il alors refuser la qualité d'associé à celui qui ne supporte pas l'aléa social ou la lui reconnaître tout en le privant de droit de vote ? La seconde branche de l'alternative n'aurait de sens que si la notion d'associé conservait, malgré l'absence d'attribution systématique du droit de vote à l'associé, une unité dans son régime comme dans sa définition. Or, dans cette seconde hypothèse, le seul élément commun aux associés serait leur qualité de propriétaire. Il nous est apparu peu adéquat de se fonder sur un critère strictement formel – la propriété – qui, en matière sociale, a correspondu à une réalité relativement uniforme mais a perdu aujourd'hui son caractère fonctionnel. Exclure les propriétaires ne supportant pas l'aléa social de la catégorie des associés permettrait au contraire de rendre son unité à la notion. En outre, en pratique, une telle solution permettrait de réattribuer

le droit de vote à ceux qui n'ont pas la propriété des droits sociaux mais qui supportent l'aléa social, en les qualifiant d'associés.

Dès lors, comment assurer qu'en pratique seul celui qui supporte l'aléa social se voie attribuer le droit de vote ? Plutôt que l'adoption de mesures de transparence, simples pis-aller, une solution cohérente et exhaustive consiste plutôt à repenser l'attribution du droit de vote en la fondant sur l'aléa social. Nous proposons, pour ce faire, de consacrer légalement un principe général qui lie le droit de vote et l'aléa social. Les associés seraient définis comme les personnes supportant l'aléa social. Cette dernière notion est précisée ainsi : une personne supporte l'aléa social lorsqu'elle est effectivement exposée à un risque de perte et à une chance de gain du fait de sa participation à la société. La perte est celle que l'associé encourt du fait du non-remboursement de son apport, ou de l'absence de rémunération de son apport lorsqu'il est fait en industrie, ou lorsque la société est à risque illimité, de la mise en œuvre de son obligation de contribuer indéfiniment aux pertes sociétales. Le gain est celui qui résulte du partage des bénéfices sociaux ou de l'économie dont la société le fait profiter. Un tel principe permet de refuser le droit de vote aux propriétaires de droits sociaux ne supportant pas l'aléa social et, inversement, de le reconnaître aux personnes qui y sont exposées sans être propriétaires. Ce principe dégagé, nous l'avons mis à l'épreuve de la pratique afin de vérifier sa pertinence et sa possibilité de mise en œuvre effective. Cela nous a conduit à proposer quelques aménagements destinés à assurer son effectivité.

Titre 2 – La prévention des contournements du principe d'attribution du droit de vote

Certains mécanismes permettent à un non associé d'exercer le droit de vote ou d'influer sur son exercice. Il ne s'agit pas là d'atteintes aux règles d'attribution du droit de vote, mais leurs effets peuvent parfois s'avérer similaires. Dans un objectif de prévention, ceux-ci mériteraient d'être mieux encadrés.

Tel est le cas de certains procédés de vote pour le compte d'un associé. Des techniques de représentation font naître ce type de difficulté et leur réglementation demanderait à être affinée afin qu'il soit garanti que le droit de vote est effectivement exercé pour le compte de l'associé et non dans l'intérêt propre du représentant. C'est le cas, en premier lieu, du vote des actionnaires non-résidents. Le problème, en cette matière, est souvent envisagé sous l'angle de l'exercice du droit de vote. Mais l'étude du processus de vote montre que la difficulté principale est ailleurs : elle est de déterminer correctement l'associé véritable. C'est donc du point de vue de l'attribution du droit de vote que ces situations doivent être examinées et le critère de l'aléa social permet justement de résoudre efficacement la question. C'est le cas, en second lieu,

des sollicitations de mandats. Si cette pratique venait à se développer, l'encadrement actuel s'avèrerait insuffisant. La transparence devrait être accrue, le contrôle facilité et les sanctions améliorées, tandis que la définition même de la notion de sollicitation devrait être précisée.

Au-delà de l'encadrement des mécanismes existant de représentation, une autre question se pose dans les hypothèses de propriété-gestion. L'application du principe fondant la qualité d'associé sur l'aléa social conduirait à redistribuer le droit de vote à l'associé pour le compte duquel les droits sociaux sont détenus. Est-il alors concevable de permettre à cet associé non-proprétaire de laisser le propriétaire-gestionnaire exercer le droit de vote autrement que par l'octroi d'un mandat spécial ? Il faut relever qu'en matière d'instruments financiers, le législateur est intervenu de manière systématique, au gré du développement des différentes hypothèses de gestion de portefeuille, pour encadrer l'activité du gestionnaire professionnel, et notamment l'exercice du droit de vote. Il est normalement soumis à l'exigence d'un mandat spécial qui garantit la liberté du vote du titulaire. Lorsque des considérations pratiques le requièrent, ces règles sont écartées mais des mécanismes protecteurs s'y substituent. On en a conclu que la gestion pour autrui de droits sociaux devrait être soumise à un même régime, indépendamment de la technique utilisée pour ce faire – propriété, mandat, création d'une personne morale.

Il est d'autres situations où le sens du vote d'un associé peut être influencé par un tiers sans que ce dernier n'exerce pourtant le droit de vote.

La volonté de limiter l'accès occulte au droit de vote engage à supprimer certaines incitations existantes. A cette fin, la réglementation de l'auto-contrôle et des règles de franchissements de seuils et d'offre publique obligatoire devraient être perfectionnées. Nous avons formulé plusieurs propositions en ce sens.

Au-delà de ces pratiques aujourd'hui bien connues, l'étude de l'accès occulte au droit de vote supposait nécessairement de s'intéresser plus particulièrement à une activité en plein développement : le conseil en vote. Lorsqu'une entreprise spécialisée conseille un associé dans l'exercice de son droit de vote, celui-ci demeure évidemment libre de suivre ou non ses recommandations. Encore faut-il que le choix soit éclairé. Or cette activité reste encore largement non encadrée, de sorte qu'il n'existe aucune garantie de transparence et d'intégrité des pratiques. L'existence de conflits d'intérêts, notamment, ne peut être exclue. Dans ce cas, il existe un risque d'accès occulte au droit de vote, ou du moins, si le terme peut paraître trop fort, d'influence mal contrôlée sur son exercice. L'identification des difficultés susceptibles de naître à l'occasion de l'exercice de cette activité nous a conduite, là encore, à énoncer plusieurs propositions de nature à les surmonter.