

CHAPITRE 3

La responsabilité de la société envers les actionnaires minoritaires

Mariola Lemonnier

Professeur à l'Université de Warmia et Masurie (Olsztyn)

1. Les minorités et leurs droits dans une société anonyme

Les actionnaires minoritaires sont considérés comme actionnaires, lesquels par le fait du faible apport dans la société ne disposent pas de beaucoup d'impact sur le fonctionnement de l'entreprise. En droit polonais, il n'y a pas de définition légale de la notion de minorités.¹ L'art. 418 du Code des sociétés commerciales² ne peut pas être la base de la définition générale car l'acquisition obligatoire des actionnaires minoritaires n'est pas le seul attribut des actions de ce type³.

Les actionnaires peuvent être divisés en actionnaires majoritaires, minoritaires et petits actionnaires. Le concept d'actionnaire minoritaire est particulièrement nécessaire pour savoir qui le législateur protège comme la partie la plus faible dans les relations. Selon le critère de l'impact sur les actionnaires de la société – on peut distinguer l'actionnariat plein par l'effet contraignant sur la société, ensuite la majorité, la minorité, et l'actionnariat minimal (petit). Un autre classement indique la minorité d'actions de blocage, actions de la majorité qualifiée et actions de la société dominante.

Le regard sur les minorités peut accentuer le nombre des personnes, le chemin de la création des minorités (par préférence et la protection des

-
- 1 A. Szumański (dans) *Prawo papierów wartościowych (Droit des valeurs mobilières)*, System Prawa Prywatnego (*Système de Droit Privé*) v. 19, 2006 p. 219 et s.
 - 2 Code des sociétés commerciales, Loi du 15. IX. 2000, J. des L. 2000 Nr 94 pos. 1037, plus loin CSC.
 - 3 D. Wajda, *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych (Protection des actionnaires minoritaires dans le code des sociétés commerciales)*, Varsovie 2007, p. 45.

minorités dans le capital social). Il faut également distinguer la minorité de blocage ou la minorité nécessaire pour arrêter l'activité de l'entreprise. Les modifications statutaires peuvent modifier la position de l'actionnaire et sa capacité à influencer la société. Parmi les critères permettant de distinguer les participations, nous trouvons le nombre des voix, la participation au capital ou la négociabilité des actions. Les définitions doctrinales des minorités indiquent que l'actionnaire minoritaire est celui dont le capital social ne lui permet pas d'exercer une influence notable sur les affaires menées par la société, la position de ces actionnaires ne permet pas la réalisation des propres intérêts des actionnaires à travers le vote lors de l'assemblée générale⁴.

Dans la conception étroite, la minorité est constituée des actionnaires qui ont une certaine quantité de capital, dans la conception large – la minorité ne dépend pas du nombre de votes ou de leur part dans le capital⁵.

La classification des droits des actionnaires les divise en parts sociales dans lesquelles il y a le droit de vote, le droit de participer à l'assemblée générale des actionnaires, le droit à l'information, le droit de contester des résolutions, le droit au recours pour le compte de l'entreprise, le droit de participer à la société transformée, le droit de sanctionner les organes de la société, le droit de vote, le droit de demander la liste de présence lors de l'assemblée générale annuelle par un comité, le vote pour des membres du conseil de surveillance par des groupes d'actionnaires, la demande de convoquer l'assemblée générale extraordinaire ou d'inscrire à l'ordre du jour les questions proposées, le droit de compléter le nombre de liquidateurs, le droit de rachat obligatoire des actions minoritaires, le droit de demander une réévaluation des apports.

Les droits patrimoniaux sont: le droit aux dividendes, des droits de souscription, le droit de participer à la masse de liquidation⁶. Parmi les

4 Voir plus : W. Katner, *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych (Les droits des minorités dans les sociétés des capitaux)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de Droit Commercial) 2002 n. 3; I. Weiss, *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych (Les droits des minorités dans les sociétés des capitaux)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de Droit Commercial) 1995, n. 10; W. Popiołek, *Akcja-prawo podmiotowe (L'action- droit subjectif)*, Varsovie 2010, p. 128; M. Michalski, *Kontrola kapitałowa na spółkę (Le contrôle par le capital sur la société)*, Cracovie 2004, p. 49.

5 V. Un rapport polonais sur les minorités dans les sociétés a été présenté au XVI Congrès de l'Académie internationale de droit comparé à Brisbane par le prof. W. J. Katner – Titre du rapport – *Rights of Minority Shareholders in Capital Companies in Poland*.

6 Comp. A. Szpunar, *Akcje jako papiery wartościowe (Les actions en tant que titres)*, Państwo i Prawo (Etat et Droit) 1993, c. 11–12, A. Szumański, *Prawo papierów wartościowych (Droit des valeurs mobilières)*, System Prawa Prywatnego (Système de Droit Privé) t. 19 2006, p. 219; A. Kondracka, *Charakter prawny akcji (Le caractère des actions en droit)*, Białystok, 1999.

droits spécifiques en vertu de l'art. 84. de la loi sur l'offre⁷, l'assemblée générale peut décider, à la demande d'un actionnaire ou de plusieurs actionnaires d'une société cotée, détenant au moins 5% du nombre total des voix, de faire examiner par un expert, aux frais de la société, un problème spécifique lié à la création de l'entreprise ou à la conduite de ses activités (commissaire pour les affaires spéciales). Les actionnaires peuvent à cette fin exiger la convocation d'une assemblée générale extraordinaire ou la demande de l'adoption d'une telle résolution dans l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale. Le classement des droits des actionnaires montre les droits accordés aux actionnaires, les droits spéciaux des actionnaires individuels, les droits majorés par la taille du capital investi soit le nombre de voix, les droits qui peuvent être exercés en proportion de la part dans le capital, par exemple: art. 385 § 3 du CSC- droits du patrimoine, droits de participer dans les organes de la société, droits collectifs (droit conditionnel sur 1/20 ou 1/10 du capital, les droits de la majorité liés aux droits des minorités, le droit de rachat des actions minoritaires, amortissement forcé des actions).

Le droit principal de l'actionnaire légitime est le droit de vote, le pouvoir accessoire est le droit à l'information et à participer à l'assemblée générale annuelle. La votation se fait d'une manière directe ou indirecte (mandat, contrats de fiducie, bail, gage). La source de voix réside dans le statut juridique de l'actionnaire, les droits de propriété limités, les contrats en vertu desquels la société mère peut établir des règles pour exercer les droits de vote. Un actionnaire a le droit de déposer une plainte – le droit de contester les résolutions de l'AG de l'entreprise.

D'autres classements des droits des actionnaires montrent les moyens juridiques destinés à protéger la position juridique des actionnaires ne représentant pas la majorité (minorité) dont les intérêts pourraient être affectés par les organes de la société représentant les intérêts de la majorité, ont mis en œuvre des intérêts de la majorité des actionnaires. Le concept de la majorité est généralement déterminé par la majorité absolue (L'art. 414 du CSC: décisions prises à la majorité absolue). La majorité constitue également plus de la moitié des voix exprimées sans y ajouter les actions sans droit de vote.

Des restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote peuvent survenir dans la détermination légale d'un plus grand nombre de voix, ou l'augmentation du quorum⁸.

7 La loi sur l'offre publique et les conditions d'introduction d'instruments financiers sur le marché organisé, et sur les sociétés cotées du 29 juillet 2005. (Journal des Lois n° 184, pos. 1539) plus loin – loi sur l'offre.

8 Quant à la demande d'unanimité, il y a deux théories: les actionnaires peuvent déterminer le contenu du statut en conformité avec le principe de la liberté

La majorité est indirectement définie dans l'art. 4, paragraphe 14a de la loi sur l'offre en indiquant celui qui détient, directement ou indirectement, d'autres droits avec majorité dans les organes des autres sociétés également en vertu des accords avec les autres personnes.

La majorité du nombre total des voix conformément à l'article 3 et l'article 17 de la loi sur l'offre désigne la somme des voix rattachées à toutes les actions de la société.

Dans l'art. 69 de la loi sur l'offre, les obligations attribuées à ceux qui ont des groupes de voix sont présentes lorsque les droits de vote attachés aux titres font l'objet de la garantie ; ceci ne concerne pas des situations dans lesquelles l'entité pour laquelle la garantie a été créée a le droit d'exercer les droits de vote et de déclarer son intention d'exercer ce droit – dans ce cas, les droits de vote sont considérés comme appartenant à l'entité pour laquelle la garantie a été créée. L'exécution des droits de vote sera donc attribuée à une autre entité que la personne qui est officiellement actionnaire.

Le principe d'égalité des actionnaires dans les mêmes conditions est un principe primordial adressé à la société⁹. L'art. 20 du Code des sociétés commerciales souligne que les associés ou les actionnaires d'une société devraient être traités également dans les mêmes circonstances. Les droits des actionnaires, toutefois, ne sont pas nécessairement égaux mais relatifs aux droits acquis. Le principe du pouvoir de la majorité et de la proportionnalité des droits et apports doivent garantir que la société va fonctionner efficacement.

Les droits des minorités ne peuvent pas paralyser le fonctionnement de la société et en particulier quand il s'agit de l'intérêt de la société. En acceptant le principe de la protection des minorités, la notion d'égalité dans l'interprétation de la loi ou l'interprétation des événements qui peuvent affecter les statuts de la société est importante.

Les droits des actionnaires, y compris des minorités, leur donnent le droit de convoquer une assemblée générale extraordinaire et d'inscrire certaines questions à l'ordre du jour de cette réunion (art. 400 du CSC).

En outre, le statut peut autoriser la demande de convocation d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires représentant moins qu'un vingtième du capital social.

Selon l'art. 401 du CSC, les actionnaires représentant au moins un vingtième du capital social peuvent demander l'inscription de certaines questions à l'ordre du jour de la prochaine assemblée générale.

contractuelle – la théorie contractuelle; la deuxième : l'unanimité est incompatible avec la nature de la société par actions, qui est déterminée par la règle de la majorité.

9 Dir. 77/91/EEC, changée par 2006/68/WE.

La demande doit être présentée au directoire au plus tard quatorze jours avant la date prévue de l'assemblée.

Dans une société cotée, ce délai est de vingt et un jours. La demande doit inclure une justification du projet de résolution concernant le programme de la réunion proposé. La demande peut être présentée sous forme électronique. Parmi les autres droits des actionnaires minoritaires existe le droit de recevoir une copie des états financiers et le rapport de gestion des opérations de l'entreprise avant l'assemblée générale annuelle, accompagnée d'une copie du rapport du conseil de surveillance et l'opinion du commissaire aux comptes 15 jours avant l'assemblée générale annuelle (art. 395 §4 du CSC). De même, il existe un droit de poser des questions au directoire lors de l'assemblée générale annuelle (428 § 1).

Selon l'art. 406 (1) du CSC, le droit de participer à l'assemblée générale d'une société cotée est seulement attribué aux personnes qui sont actionnaires de la société seize jours avant l'assemblée générale (date de l'enregistrement de la participation à l'assemblée générale)¹⁰.

Un actionnaire peut voter différemment pour chaque action détenue. Un actionnaire peut participer à l'assemblée générale et exercer son droit de vote personnellement ou par le biais d'un mandataire (article 412 du Code des sociétés commerciales)¹¹. La protection des actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires, réside dans la protection de l'intérêt économique de l'actionnaire. Ceux-ci comprennent, en plus des avantages économiques, des droits acquis des actionnaires et des mesures de protection de la position d'un actionnaire minoritaire. L'intérêt de la société exige qu'un compromis soit instauré dans la société entre la gestion efficace de l'entreprise et le droit des minorités à protéger ses intérêts¹².

10 Les titulaires d'actions nominatives et de certificats temporaires, les gagistes et usufruitiers qui ont le droit de voter, ont le droit d'assister à l'assemblée générale d'une société anonyme, s'ils sont inscrits dans le registre (RCS) à la date d'enregistrement de la participation à l'assemblée générale.

11 Art 412. § 2. CSC « On ne peut pas restreindre le droit pour être représenté à l'assemblée générale et le nombre de mandataires. § 3. Le mandataire peut exercer tous les droits de l'actionnaire à l'assemblée générale, sauf indication contraire du mandat. § 4. Un mandat peut accorder le droit de désigner le sous-mandataire, conformément au mandat. Le mandataire peut représenter plus d'un actionnaire et voter différemment pour chaque actionnaire. § 5 (1). Un actionnaire d'une société cotée, dont les actions sont inscrites sur le compte collectif peut désigner des mandataires indépendants séparément à chaque action inscrite sur ce compte. § 6. Un actionnaire d'une société cotée dont les actions sont inscrites sur plus d'un compte-titres peut désigner des mandataires séparément aux actions détenues sur chaque compte. § 7. Les dispositions relatives à l'exercice des droits de vote par procuration sont applicables à l'exercice des droits de vote par un autre représentant. »

12 A. Kidyba, *Kategorie interesu w kodeksie spółek handlowych (Catégories d'intérêt dans le Code des sociétés commerciales)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de

Selon l'art. 422. § 1 du CSC, une résolution de l'assemblée générale incompatible avec le statut et des bonnes mœurs en plus contraires à l'intérêt de la société ou visant à nuire à l'actionnaire, peut être contestée dans une plainte déposée contre la société pour annuler la résolution¹³.

La protection des actionnaires minoritaires doit assurer la prise en compte de leur position juridique en tant qu'actionnaire, touchant le pouvoir de la majorité. D'autre part, la protection des actionnaires minoritaires ne doit pas être une source ni une justification de leurs droits.

Le principe susmentionné de l'égalité de traitement des actionnaires limite la protection des actionnaires minoritaires. Ce qu'on appelle le principe de la prévention contre l'abus (et non l'utilisation) de la force par la majorité ou le principe de l'égalité des associés¹⁴.

Il faut assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires qui sont dans la même situation. La règle de l'égalité doit empêcher la préférence injustifiée de certains actionnaires. Ceci ne concerne que les relations internes à l'entreprise. Le principe de l'égalité de traitement est conçu pour standardiser les droits résultant des groupes d'actions, surtout que la société par actions est une entreprise fondée sur les capitaux et non sur les personnes.

La société anonyme permet la différenciation des droits des actionnaires pour répondre à la possibilité d'avoir un impact sur la société. Le destinataire du principe de l'égalité de traitement est une société, cette obligation incombe à tous les organes: le directoire, le conseil de surveillance, l'assemblée générale annuelle (pour les résolutions). L'ordre vient de l'interprétation linguistique, systématique. Les actionnaires n'ont pas absolument les mêmes droits, mais leurs droits sont attribués, en proportion de leurs capitaux et ils doivent être traités en proportion de leurs droits.

Droit Commercial) 2006, n. 10 p. 6; A. Opalski, *O pojęciu interesu spółki handlowej (Le concept de l'intérêt commercial de la société)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de Droit Commercial) 2008, n. 11, p. 16.

13 Art. 422. § 1. CSC « La résolution de l'Assemblée générale contraire à la loi ou les bonnes pratiques et contraire aux intérêts de la société ou qui vise à nuire à un actionnaire peut être contestée dans une action intentée contre la société pour la révocation de la résolution. § 2. Ont le droit de déposer une plainte en annulation de la résolution de l'assemblée générale :

- 1) le directoire, le conseil de surveillance et des membres individuels de ces organes,
- 2) un actionnaire qui a voté contre la résolution et après son adoption a demandé d'enregistrer une objection ; ceci ne se applique pas aux actionnaires sans voix,
- 3) un actionnaire qui n'a pas été autorisé sans fondement à participer à l'assemblée générale,
- 4) les actionnaires qui n'étaient pas présents à l'assemblée générale, seulement dans le cas de défaut de convocation ou d'une résolution adoptée sans être inscrite à l'ordre du jour. »

14 Art. 42 de la directive 77/91 EEC du 13.12.1976 (II dir.).

Le conflit entre le pouvoir de la majorité et la protection des minorités ne peut pas conduire à freiner des affaires courantes de la société et à fournir un terrain à l'abus de pouvoir¹⁵. En cas de conflit de principes, la règle de gestion par la majorité prime. La protection ne peut pas être contre la bonne gestion de la société et la volonté des actionnaires pour la fusion, la scission, la transformation des sociétés (art. 418, 509, 544 § 3 du CSC). Le principe de la protection des minorités ne peut pas nier les principes de la constitution d'une société par actions. La violation du principe d'égalité de traitement peut entraîner la nullité de la résolution sur la base de l'art. 425 du CSC. Les résolutions ne sont pas annulées de plein droit, des sanctions peuvent être appliquées seulement à la suite de l'inspection de la situation concrète. Ceci ne concerne pas de futurs actionnaires. Le consentement des actionnaires pourrait constituer une circonstance d'exclusion de l'examen de la résolution. La violation ne couvrira que la situation découlant de l'accord de la société et ne peut être élargie si l'actionnaire est la tierce partie d'un autre lien juridique (par exemple une vente).

Les limites de la protection des actionnaires minoritaires déterminent l'abus du droit subjectif comme un outil pour résoudre les conflits d'intérêts. L'abus peut se faire par l'exercice, le non-exercice, soit une mauvaise exécution du droit. Ceci résulte du fait que la contradiction (l'incompatibilité du contenu ou de l'effet) d'un lien juridique avec les règles de cohabitation sociale ou socio-économique à destination du droit subjectif n'est pas juridiquement protégée¹⁶. Selon l'art. 425. § 1 du CSC, les personnes physiques ou morales ont le droit de déposer une plainte contre la société pour l'annulation d'une résolution contraire à la loi. Un recours en annulation d'une résolution de l'assemblée générale d'une société anonyme doit être présenté dans les 30 jours de sa notification, mais au plus tard dans un an à partir de la date de la résolution.

Le mode de perte des voix par les actionnaires d'une société cotée : le statut peut prévoir que, lorsqu'à la suite d'une OPA, l'actionnaire a atteint au moins 75% du nombre total des voix, les restrictions sur la négociabilité des actions ou des droits de vote sont annulées, sont également annulées celles résultant des statuts de la société – des droits spéciaux des

15 T. Justyński, *Nadużycie prawa w polskim prawie cywilnym (Abus de droit dans le droit civil polonais)*, Cracovie 2000, p. 250, S. Grzybowski, *System prawa cywilnego. Część ogólna (Le système de droit civil. La partie générale)*, Wrocław 1974, p. 262, K. Pietrzykowski, *Nadużycie prawa podmiotowego w prawie cywilnym (Abus de droit dans le droit civil polonais)* (w:) (dans :) H. Izdebski, A. Stępkowski, *Nadużycie prawa (Abus de droit)*, Varsovie 2003, p. 121.

16 M. Pyziak-Szafnicka, (w) (dans) *Prawo cywilne – część ogólna (Droit civil – partie générale)*, dir. M. Safjan, *System Prawa Cywilnego (Le système du droit civil)*, t. 1, Varsovie 2007, p. 771.

actionnaires de nommer ou de révoquer les membres du directoire ou du conseil de surveillance.

Les statuts de la société peuvent également prévoir que lors de la première assemblée générale après l'OPA, convoquée par un actionnaire qui par la suite a atteint au moins 75% du total des voix de la société, dans le cas où l'ordre du jour prévoit la modification des statuts, la nomination ou la révocation des membres du directoire ou du conseil de surveillance, à chaque action privilégiée par voix n'est attribuée qu'une voix.

Les statuts d'une société cotée devraient prévoir que les restrictions au droit de vote ne doivent pas être appliquées en relation avec les actionnaires, qui, en vertu de ces limitations ont droit à des prestations pécuniaires spéciales. Selon l'art. 80d. de la loi sur l'offre dans le cas de la limitation des pouvoirs des actionnaires, le statut d'une société cotée doit offrir les conditions pour la détermination et le paiement d'un dédommagement équitable pour les actionnaires dont les pouvoirs ont été limités.

Dans le même article, nous lisons que les conditions donnant lieu à la détermination du dédommagement doit prendre en compte le critère de la véritable possibilité d'influencer le processus de prise de décision de l'actionnaire dans la société, en particulier le nombre d'actions détenues par l'actionnaire, liées aux droits spéciaux, ainsi que la part des actions dans le nombre total des voix. Les dommages et intérêts aux actionnaires minoritaires reflètent la position de l'actionnaire (au niveau du patrimoine et corporatif) de l'entreprise.

2. Les droits des actionnaires minoritaires et la responsabilité de l'entreprise – l'exemple des obligations d'information d'une société cotée

Dans les sociétés cotées, nous pouvons distinguer des investisseurs de portefeuille qui ne jouissent pas des droits en tant que actionnaires, qui achètent et vendent des actions sous l'influence des informations du marché financier. L'actionnaire individuel d'une société n'est généralement pas un entrepreneur, même s'il a une participation importante dans le capital et si souvent il ne participe pas activement à la gestion de l'entreprise.

Pour un actionnaire minoritaire être un actionnaire ne signifie pas l'adhésion à une organisation d'entreprise mais surtout l'obtention d'un produit financier qui devrait rapporter un certain bénéfice. Un trait caractéristique des actionnaires constitue la passivité de l'action collective. Si l'actionnaire n'accepte pas des mesures de gestion, il décide plutôt de vendre ses actions. On pourrait dire que les actionnaires ont échangé le droit de vote contre la négociation des actions sur le marché secondaire et le prix du marché.

Parmi les éléments les plus importants qui affectent les actionnaires, y compris les actionnaires minoritaires, reste le droit à l'information¹⁷.

Le cours de l'action sur le marché fluide des capitaux devrait prendre en compte toutes les informations disponibles concernant l'émetteur des actions. Si les investisseurs avaient l'égalité des chances pour obtenir une information influençant le prix, il serait difficile de trouver de nombreux arguments pour justifier que la société paye le coût des informations aux investisseurs. En raison de l'asymétrie de l'information sur les questions financières, économiques, les actualités sur la société et les bénéfices futurs, les actionnaires en savent autant que ce veut révéler l'entreprise elle-même.

Les obligations d'information favorisent le modèle de l'investisseur passif avec un portefeuille diversifié, il peut donc mettre au portefeuille les actions de plus grand nombre d'entreprises.

La justification de l'intervention du législateur sur le droit à l'information est la compétition pour le capital, la nécessité de renforcer la confiance des investisseurs envers le marché des capitaux, la protection des investisseurs non professionnels – y compris les actionnaires minoritaires, en optimisant le fonctionnement du mécanisme des prix dans le marché boursier.

En 1933, Securities and Exchange Act a, le premier, imposé des obligations d'information sur les sociétés cotées. Les sociétés généralement auraient caché les informations défavorables soit inadéquates, en même temps précieuses pour la compétition. L'obligation exige la standardisation à travers la comparabilité, la transparence, la clarté de l'information. La standardisation améliore le mécanisme de fixation du prix de l'action, permet le contrôle et la gestion de l'entreprise. Le prospectus comme un exemple d'un ensemble obligatoire de l'information est une déclaration de la connaissance et de la volonté de la société.

Les informations privilégiées profitent aussi de la protection de l'information. Pour une parfaite information sont exigées: la pertinence des informations, le caractère non public et ayant une influence sur le prix de la valeur et concernant directement l'émetteur. Les raisons pour fournir des informations au public résident également dans la comptabilité créative, qui perpétue ou crée un décalage des états financiers avec la réalité. On parle de faux renseignements dans les rapports financiers lorsque le directoire précise qu'il ne connaissait pas le contenu des rapports financiers qu'il a signé au nom de la société. Parmi les dispositions pénales du

17 M. Bielecki, *Uprawnienie informacyjno-kontrolne akcjonariuszy w spółce akcyjnej* (Le droit d'information et de contrôle par les actionnaires dans une société anonyme), P.S. 2004, n. 1, p. 10.

Code des sociétés commerciales, quelques-unes concernent la violation des intérêts par la conduite fautive de la société, une omission contraire à la loi ou la contradiction avec les dispositions du statut de la société¹⁸.

L'art. 590 du CSC, qui punit la permission du vote illégal de l'assemblée générale ou l'exercice illégal des droits des minorités dans la société par le biais de faux certificats, faux documents, fausses listes des actionnaires, concerne directement les actionnaires minoritaires. En outre, celui qui dans l'exercice de minorité utilise de faux documents ou certificats est passible d'une amende, d'une restriction de la liberté ou d'un emprisonnement maximal d'un an.

En droit polonais, les larges pouvoirs des membres du directoire d'une société anonyme sont liés à leur responsabilité en droit civil et pénal. Dans l'exercice de leurs fonctions, les membres du directoire sont tenus de faire preuve de diligence résultant de la nature professionnelle de l'activité (l'art. 355 du Code civil polonais). Un membre du directoire doit avoir les qualifications requises, appropriées à l'entreprise, également les connaissances nécessaires et exercer ses fonctions de manière honnête. La mesure de la diligence requise pour les membres du directoire est déterminée de manière objective.

La société par actions, qui subit un dommage par la faute, illicite ou contraire aux statuts, ou par l'omission d'un membre du directoire, a le droit de déposer une plainte pour le réparer. La compensation consistera en la couverture des dommages réels et du gain manqué.

Quand une entreprise ne parvient pas à déposer une plainte dans l'année après la publication de l'acte ayant causé le dommage, chaque actionnaire acquiert le droit d'intenter une action en dommages-intérêts (*actio pro socio*). C'est un privilège rarement utilisé par les actionnaires. Pour les actionnaires minoritaires, il est économiquement viable.

18 Sont sanctionnés pénalement les membres du directoire, qui n'ont pas déposé le bilan de la société, malgré des conditions justifiant son dépôt, qui ont permis à la société d'acheter ses propres actions ou de les prendre en gage. Sont également responsables les membres du directoire qui ne présentent pas de liste d'inscription des actionnaires dans le registre, ne présentent pas de liste d'actionnaires, ne convoquent pas d'assemblée générale, refusent de communiquer à la personne nommée pour l'audit des informations ou ne lui permettent pas d'exécuter ses fonctions, ne présentent pas au tribunal de commerce de demande pour la nomination des commissaires aux comptes, n'annoncent pas la mention de l'auditeur au tribunal de commerce et permettent que l'entreprise reste jusqu'à trois mois sans conseil de surveillance et directoire dûment constitué.

En outre, une sanction pénale peut être imposée à un membre du directoire, qui permet la délivrance des actions non libérées soit avant l'enregistrement de l'entreprise ou dans le cas d'une augmentation de capital – avant l'enregistrement de l'augmentation.

La perte au litige, la nécessité de couvrir ses coûts et de payer un dédommagement aux membres du directoire ne compensent pas des avantages en cas de victoire, parce que les dommages et intérêts ne sont pas reçus pas l'actionnaire qui a déposé plainte, mais par la société. Le tribunal peut ordonner le dépôt de garantie pour l'actionnaire demandeur et en cas de non-dépôt de caution, le tribunal rejette la demande. La responsabilité des membres du directoire est solidaire.

Une protection correcte des actionnaires minoritaires ne dépend pas uniquement de la quantité des informations fournies par la société, mais aussi de l'efficacité des sanctions en cas de violation des obligations d'information par la société. Dans ce cas, on peut distinguer deux types de responsabilité : administrative et civile.

L'autorité de surveillance et de décision sur la base des lois régissant les marchés financiers est, dans le cas des sociétés cotées, la Commission de surveillance financière. La Commission dispose de pouvoirs étendus pour sanctionner l'entreprise, mais la protection est ciblée sur la nécessité de protéger le marché réglementé et sa sécurité plus que sur la protection des droits des actionnaires minoritaires.

Le second mécanisme pour protéger les intérêts des actionnaires relève de la responsabilité de l'entreprise en droit civil et se réfère à la perte subie par l'actionnaire en raison des informations inexactes données par l'entreprise¹⁹.

L'actionnaire minoritaire en tant qu'investisseur ne peut pas agir contre la société sur la base de la responsabilité contractuelle parce que la société est un tiers par rapport aux parties sur le marché secondaire. En raison de l'anonymat sur le marché et de l'action pour le compte de l'intermédiaire sur le marché réglementé, l'investisseur n'est pas en mesure d'identifier l'autre partie.

Pour éviter les effets de la déclaration, l'investisseur aurait eu à démontrer que dans le cas d'une erreur, l'autre partie connaissait ou pouvait facilement remarquer l'erreur. Le dol de la part de l'émetteur exige, de l'investisseur face à l'émetteur, de démontrer la conscience dans la mise en erreur. Aussi la doctrine polonaise indique une utilisation limitée des vices de consentement par les investisseurs lésés. Il est vrai que l'actionnaire en tant que membre de l'assemblée générale, comme un

19 W. J. Katner, *Odpowiedzialność cywilna za szkodę wyrządzoną naruszeniem tajemnicy przedsiębiorcy, zwłaszcza w razie uznania jej za informację publiczną* (La responsabilité civile pour les dommages causés par la violation du secret de l'entreprise, notamment dans le cas de l'information considérée comme publique), (in:) *Odpowiedzialność cywilna* (Responsabilité civile), *Księga pamiątkowa ku czci profesora Adama Szpunara* (Mélanges Professeur A. Szpunar), Cracovie 2004, p. 657 et s.

simple actionnaire a une plus grande possibilité d'obtenir des informations internes. Il lui reste cependant la possibilité du dépôt d'une plainte avant l'enregistrement car ceci ne lui permet pas d'éviter ultérieurement les conséquences d'une déclaration de volonté.

Le moindre rôle de la responsabilité contractuelle dans les relations avec les actionnaires, investisseurs versus la société, relève de la nature publique de l'obligation d'information dans les relations juridiques. Entre l'émetteur et l'investisseur, il n'y a pas de relations juridiques privées sur la base de l'obligation de publication des informations. En revanche, une autre violation des droits subjectifs par la société envers l'actionnaire exige un examen de l'existence de la relation contractuelle entre celui-ci et la société. À ce stade, on peut se demander si les informations contenues dans le prospectus impliquent également, en plus des connaissances, les actes de volonté et si le prospectus peut être considéré comme un accord-cadre²⁰. Mais il ne fait aucun doute que le prospectus ne crée pas d'obligations mutuelles jusqu'à la souscription des actions, après la publication du prospectus au public.

Compte-tenu de ces contraintes, reste l'art. 415 du Code civil comme base de demandes d'indemnisation pour manquement aux obligations d'information par une société anonyme, en plus composé par les traits caractéristiques de l'illégalité exigés dans l'art. 98 de la loi sur l'offre. La responsabilité de la société est basée sur le principe de la faute – intentionnelle ou non, indépendamment de la faute par un ou tous les membres du directoire, à condition d'agir dans les limites de la compétence de chaque membre. La faute d'un organe peut être déterminée sur la base de la faute anonyme ou faute d'organisation²¹. La faute d'organisation résulte de l'obligation du directoire de mener la bonne organisation du travail dans l'entreprise et de mettre en place des instruments de contrôle qui ont pour conséquence des mesures légitimes de prévention.

La loi élargit le cercle des personnes responsables du manquement à des obligations d'information.

Dans l'art. 480 du CSC, on trouve l'élargissement de la responsabilité aux personnes qui ont coopéré avec les organes au détriment de la société. Le rapport financier contient les informations sur l'histoire financière de la société.

20 K. Zacharzewski, *Umowa o pośrednictwo giełdowe (Accord de courtage à la bourse)*, Torun 2008, p. 193 et s.

21 J. Dąbrowa, *Odpowiedzialność deliktowa osoby prawnej za winę własną lub cudzą (La responsabilité délictuelle des personnes morales pour sa propre faute ou la faute de quelqu'un d'autre)*, *Studia Cywilistyczne (Etudes de Droit Civil)* 1970, t. XVI p. 3 et s.

La responsabilité pour les dommages causés dans la préparation des rapports financiers incombe à la personne qui a rédigé le rapport et la direction de l'entreprise ; dans le cas d'une société cotée, aux membres du directoire. Ses membres signant des états financiers sans avoir connaissance de la légalité du rapport sont coupables par la faute involontaire et sont responsables pour les dommages parce qu'ils devraient avoir la connaissance professionnelle dans ce domaine.

L'art. 98 de la loi sur l'offre montre le principe de la protection des investisseurs car pour de fausses informations dans le prospectus ou le memorandum c'est l'émetteur responsable, le garant-prenneur ferme, ainsi que les personnes qui ont préparé l'information ou ont participé à son exécution. Il est à noter que l'underwriter n'est pas mentionné dans la loi.

Il faut souligner le problème de la participation du conseil de surveillance à la préparation du prospectus. Le conseil est tenu de superviser l'entreprise – les employés et la direction de la société. Le conseil peut examiner tous les documents de la société nécessaires pour évaluer les états financiers de la société pour l'année précédente, plus particulièrement un rapport sur la compatibilité de ces documents avec les livres et documents de l'entreprise (art. 382 § 3 du CSC). Les rapports financiers et le rapport sur les activités du directoire sont des documents qui, seulement après l'approbation par le conseil de surveillance, font l'objet d'une résolution de l'assemblée générale.

Il est important dans cette situation de savoir comment les informations contenues dans ces documents constituent la base d'une décision d'investissement. Le conseil surveille les obligations d'information sur la base du Code des sociétés commerciales et la loi sur l'offre. Il convient également de signaler que le conseil est responsable de la bonne organisation de l'entreprise et si les droits d'organisation des minorités ne sont pas respectés, le conseil est également responsable envers les actionnaires. Les employés de l'entreprise qui ont travaillé et préparé le contenu d'un prospectus sont tenus pour responsables, conformément à l'article 98 de la loi sur l'offre, en cas de publication des fausses données ou l'omission de données importantes pour le prospectus.

Les autres acteurs qui sont impliqués dans le prospectus, et donc responsables de sa fiabilité, sont des conseillers juridiques et des conseillers financiers comme des commissaires aux comptes. Les commissaires préparent des documents financiers, confirmant l'exactitude des documents financiers et, sur la base de l'art. 98, sont tenus responsables pour l'exactitude de l'information financière. Il y a toutefois une distinction entre les obligations de publier les rapports financiers pour les périodes ne précédant pas immédiatement la période de l'exercice précédent, dans ce cas, l'expert va émettre un avis qui n'a aucun lien historique direct avec

les informations affectant le prix des actions. En ce qui concerne rapport annuel, c'est un commissaire qui sera responsable sur la base de l'art. 98 de la loi sur l'offre. Il convient de souligner que la responsabilité des personnes indiquées dans l'art. 98 est solidaire, ce qui signifie que le recours va appartenir²², à l'exception de celui qui va couvrir la dette, aux parties responsables. Les responsables pour se soustraire à la responsabilité des subordonnés et des sous-traitants doivent non seulement démontrer l'absence de leur culpabilité, mais aussi l'absence de leur propre faute.

La nécessité d'une preuve suffisante pour un lien adéquat de causalité et l'étendue de la perte est due sur la base de l'art. 98.1 et l'art. 7 de la loi sur l'offre. Le cercle des personnes qui peuvent demander une indemnisation est large et inclut les investisseurs-actionnaires dont les actionnaires minoritaires. La nature de la responsabilité délictuelle pour fournir de faux renseignements ou l'omission de données pertinentes par une société, permet à l'actionnaire de demander une indemnisation même s'il n'a pas acheté, ni vendu des actions de la société, quand sous l'influence de l'information il n'a pas agi sur le marché.

Bien sûr, il faut démontrer un préjudice et le lien de causalité et ceci sera le plus difficile. Le dommage dans le patrimoine de l'actionnaire n'est pas équivalent au manque de bénéfice dans la transaction. Tout actionnaire minoritaire quand il va prendre le risque d'investir dans des actions, devrait savoir que le préjudice qu'il a subi est la différence entre le prix de l'action qui se produirait si on avait divulgué des informations précises sur la société et le prix payé. Pour indiquer l'ampleur des dégâts, l'actionnaire peut évaluer ses actifs avant le fait de donner de fausses informations par la société et après le fait. L'évaluation du préjudice doit prendre en compte tous les risques extraordinaires qui ont eu lieu durant cette période, tant que ces situations exceptionnelles sur le marché ont pu avoir et ont eu un impact sur le cours des actions de la société.

Un lien de causalité doit être testé par le test dit de la condition nécessaire et d'adéquation montrant que la non-survenance d'un événement de fausses informations a entraîné une perte financière et que les effets de fausses informations sont une conséquence normale et non exceptionnelle de l'affaire²³. Le lien de causalité entre la fausse déclaration des informations et le préjudice dans le patrimoine des actionnaires

22 B. Lewaszkiwicz-Petrykowska, *Wyrządzenie szkody przez kilka osób (Les dommages causés par plusieurs personnes)*, Varsovie 1978, p. 140 et s.

23 T. Sójka, *Związek przyczynowy jako przesłanka odpowiedzialności spółki publicznej za naruszenie obowiązków informacyjnych (Le lien de causalité comme condition de la responsabilité d'une société cotée pour la violation des obligations d'information)*, *Ruch Prawniczy Ekonomiczny i Społeczny (Mouvement Juridique Economique et Social)* 2007, n. 2, p. 110 et s.

est la preuve des décisions d'investissement conformes avec la pensée rationnelle de l'investisseur. L'information est un facteur clé qui limite le risque d'investissement et sa dimension, est théoriquement directement proportionnelle au comportement de l'investisseur.

Cependant, dans la pratique, les décisions d'investissement sont prises par un actionnaire professionnel après une analyse fondamentale et /ou technique. L'actionnaire minoritaire non professionnel ou sans expérience dans l'investissement d'un portefeuille aura plus de difficultés et il prendra une décision en fonction de ses connaissances. Ses pertes dans le patrimoine seront difficiles à estimer, en particulier le lien de causalité par rapport à l'investisseur professionnel qui utilise les services d'analystes financiers. L'actionnaire doit prouver qu'il a eu connaissance des informations avant la prise de décision de l'investissement.

Quand il s'agit de l'achat ou de la vente d'actions, la question est simple. La situation contraire est beaucoup plus difficile à prouver. Les dommages en cas d'inaction de l'actionnaire minoritaire sur l'acquisition d'actions signifient la perte de l'influence ou un effet de perte d'influence dans le seuil des voix, ou même dans des situations extrêmes, la perte potentielle de droits sociaux ou des droits patrimoniaux.

La perte de l'actionnaire minoritaire est plus difficile à prouver par rapport à l'actionnaire majoritaire. L'influence sur la société par les actionnaires n'est pas si variable en fonction de la participation dans le capital social. Dans les sociétés cotées, cela implique un surcroît de responsabilité avec des paquets de contrôle. La relation entre la publicité de l'information et la décision d'investissement peut être prouvée si l'actionnaire a profité de conseillers en placements professionnels qui ont recommandé l'achat ou la vente des actions.

L'information devrait influencer le prix de l'action mais ceci n'est pas une condition suffisante car la plupart des informations sur la société affectent l'évaluation de ses actions, même des rumeurs ou des faits journalistiques sont en mesure d'influencer les cours. Tel est le trait caractéristique du marché comme mécanisme et les preuves ainsi que la probabilité de la non-conclusion des transactions par des actionnaires non-professionnels en raison de fausses informations ne devraient pas être contestées dans la procédure d'indemnisation. Le simple fait de remarquer des fausses informations par un actionnaire qui n'est pas un professionnel de l'investissement devrait rendre probable le lien de causalité parce que celui qui a causé le dommage est tenu de le réparer. On ne peut pas discriminer l'actionnaire privé et non-professionnel qui n'a pas agi de façon formalisée et ne peut pas prouver le processus de prise de décisions d'investissement fondé sur des procédures internes à l'entreprise.

Les dommages ne sont pas volontaires, mais c'est la conséquence d'une violation des règles et des standards liés à l'évolution du marché. Ce ne sont pas les risques de la manipulation sur des taux de change, mais ceci rappelle les manipulations indirectement sur le cours. La liberté de transaction sur le marché boursier ne signifie pas que toutes les décisions d'investissement dépendent exclusivement de la volonté de l'investisseur. Sur le marché, il y a des très nombreuses obligations imposées à l'information de l'entreprise pour un accès égal à l'information sur le produit qui est un instrument financier de participation. L'état de connaissance de l'investisseur sur la société, avec ou sans fausse information, devrait être considéré comme contradictoire et les conclusions qui peuvent en ressortir sont révélatrices du lien de causalité adéquat dans les circonstances standardisées du marché réglementé.

Supporter le risque de change par l'actionnaire est lié au fonctionnement du marché, mais on ne peut pas, seulement pour cette raison, permettre à l'actionnaire de demander des dommages et intérêts. De plus, les pertes subies lorsque la société a publié de fausses données doivent être prises comme une information influençant des cours. Les caractéristiques du risque du marché ne peuvent pas être placées plus haut que la standardisation de l'information sur l'entreprise donnée au public, et l'accès à ces informations pour les investisseurs.

L'information est un produit clé du marché réglementé parce que l'investisseur prend une décision de manière rationnelle et est guidé par la raison pour la prise de décision. On ne peut pas considérer des pratiques sur le marché et des attitudes à l'égard des produits financiers de la manière descriptive. Nous avons besoin d'un modèle d'investisseur non spéculatif, prudent et rationnel.

Le fait que parmi les investisseurs nous pouvons trouver toute une gamme de comportements humains: ceux qui restent associés avec les actions de la société dans les bons et les mauvais moments, les investisseurs sensibles aux suggestions extérieures, les acheteurs qui achètent les actions sur lesquelles quelque chose se passe, les acheteurs achetant contrairement aux tendances du marché, etc. La protection des investisseurs suppose que leur décision était le résultat d'un calcul rationnel issu de l'observation du marché et des informations sur la société.

Il est possible en même temps de faire usage de l'analyse économique, même si l'actionnaire n'a pas disposé à cette analyse et d'indiquer le gain ou la perte potentielle en rapport avec la fausse information. L'indemnisation est de nature compensatoire et joue le rôle de la protection des parties. On ne peut pas laisser des actionnaires sans protection, car ceci aura un impact sur la crédibilité du marché réglementé et va créer la

possibilité de spéculation sur les données, ceci étant la base pour la détermination de l'adéquation de l'information du marché.

La fausse information n'est pas toujours le motif de la prise d'une mauvaise décision d'investissement et n'est pas toujours dans l'esprit de l'investisseur, son incidence sur le cours au moment de la conclusion du contrat de l'achat ou de vente des actions est suffisante.

L'art. 6 de la directive dite « Prospectus » et l'art. 7 de la directive dite « Transparence » oblige les États membres à disposer d'un système correct de sanctions contre les émetteurs et les gestionnaires de la société pour la mauvaise exécution des obligations d'information²⁴.

Bibliographie

- Bielecki M., *Uprawnienie informacyjno-kontrolne akcjonariuszy w spółce akcyjnej* (Le droit d'information et de contrôle par les actionnaires dans une société anonyme), *Prawo Spółek* (Droit des Sociétés) 2004, n.1.
- Dąbrowa J., *Odpowiedzialność deliktowa osoby prawnej za winę własną lub cudzą* (La responsabilité délictuelle des personnes morales pour sa propre faute ou la faute de quelqu'un d'autre), *Studia Cywilistyczne* (Etudes de Droit Civil) 1970, t.XVI.
- Grzybowski S., *System prawa cywilnego. Część ogólna* (Le système de droit civil. La partie générale), Wrocław 1974.
- Justyński T., *Nadużycie prawa w polskim prawie cywilnym* (Abus de droit dans le droit civil polonais), Cracovie 2000.
- Izdebski H., Stępkowski A., *Nadużycie prawa* (Abus de droit) Varsovie 2003.
- Katner W.J., *Odpowiedzialność cywilna za szkodę wyrządzoną naruszeniem tajemnicy przedsiębiorcy, zwłaszcza w razie uznania jej za informację publiczną* (La responsabilité civile pour les dommages causés par la violation du secret de l'entreprise, notamment dans le cas de l'information considérée comme publique), (dans) *odpowiedzialność cywilna* (Responsabilité civile), Księga pamiątkowa ku czci profesora Adama Szpunara, (Mélanges Professeur A. Szpunar), Cracovie Księga pamiątkowa ku czci profesora Adama Szpunara (Mélanges Professeur A. Szpunar), Cracovie 2004.
- Katner W.J., *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych* (Les droits des minorités dans les sociétés des capitaux), *Przegląd Prawa Handlowego* (Revue de Droit Commercial) 2002 n.3.
- Kidyba A., *Kategorie interesu w kodeksie spółek handlowych* (Catégories d'intérêt dans le Code des sociétés commerciales), *Przegląd Prawa Handlowego* (Revue de Droit Commercial) 2006, n.10.

²⁴ Directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE

- Kondracka A., *Charakter prawny akcji (Le caractère des actions en droit)*, Białyłystok, 1999.
- Lewaszkiwicz-Petrykowska B., *Wyrządzenie szkody przez kilka osób (Les dommages causés par plusieurs personnes)*, Varsovie 1978.
- Michalski M., *Kontrola kapitałowa na spółkę (Le contrôle par le capital sur la société)*, Cracovie 2004.
- Opalski A., *O pojęciu interesu spółki handlowej (Le concept de l'intérêt commercial de la société)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de Droit Commercial) 2008, nr11.
- Pietrzykowski K., *Nadużycie prawa podmiotowego w prawie cywilnym (Abus de droit dans le droit civil polonais)* (dans) H.Izdębski, A.Stępkowski, *Nadużycie prawa (Abus de droit)*, Varsovie 2003.
- Popiółek W., *Akcja-prawo podmiotowe (L'action- droit subjectif)*, Varsovie 2010.
- Pyziak-Szafnicka M., (dans) *Prawo cywilne – część ogólna (Droit civil – partie générale)*, dir. M.Safjan, *System Prawa Cywilnego (Le système de droit civil)*, t.1, Varsovie 2007.
- Sójka T., *Związek przyczynowy jako przesłanka odpowiedzialności spółki publicznej za naruszenie obowiązków informacyjnych (Le lien de causalité comme condition de la responsabilité d'une société cotée pour la violation des obligations d'information)*, Ruch Prawniczy Ekonomiczny i Społeczny (Mouvement Juridique Economique et Social) 2007, n.2.
- Szumański A. (dans) *Prawo papierów wartościowych (Droit des valeurs mobilières)*, System Prawa Prywatnego (Système de droit privé) v.19, 2006.
- Szpunar A., *Akcje jako papiery wartościowe (Les actions en tant que titres)*, Państwo i Prawo (Etat et Droit) 1993.
- Wajda D., *Ochrona akcjonariuszy mniejszościowych w kodeksie spółek handlowych (Protection des actionnaires minoritaires dans le code des sociétés commerciales)*, Varsovie 2007.
- Weiss I., *Prawa mniejszości w spółkach kapitałowych (Les droits des minorités dans sociétés des capitaux)*, Przegląd Prawa Handlowego (Revue de Droit Commercial) 1995, n.10.
- Zacharzewski K., *Umowa o pośrednictwo giełdowe (Accord de courtage à la bourse)*, Toruń 2008.