

# Reprivatizarea AUTOMOBILE CRAIOVA SA si piata de capital

Tranzacția prin care statul român a înstrăinat un pachet de 72,4% din acțiunile din acțiunile Automobile Craiova SA (simbol AUCS) la un preț de 4,155 Euro/acțiune este considerată de Legea pieței de capital din România nr.297/2004, art. 205 alin.2, drept o tranzacție exceptată de la normele imperative impuse de art. 203 din lege referitoare la obligativitatea efectuării ofertei publice de preluare în cazul dobândirii unui procent de peste 33% din capitalul social al unui emitent tranzacționat pe o piață reglementată.

Totodată, reprezintă o tranzacție exceptată de la regula imperativă a tranzacționării acțiunilor listate numai pe piața de capital. Codul BVB prevede în art. 130 din Secțiunea a 3 a Capitolului 5 din Titlul II că „*tranzacțiile exceptate*” sunt transferurile directe ale dreptului de proprietate asupra instrumentelor financiare, calificate astfel prin reglementările CNVM.

Potrivit art. 81 din Regulamentul CNVM nr. 13/2005 **privind autorizarea și funcționarea depozitarului central, caselor de compensare și contrapărților centrale** depozitarul central poate efectua transferuri directe în cazul privatizării.

Fiind o astfel de tranzacție, prețul la care se realizează transferul dreptului de proprietate asupra acțiunilor nu suportă rigorile prevăzute de legislația pieței de capital putând avea orice valoare.

Din nefericire există și o lege specială care reglementează situația privatizărilor, extrem de permisivă pentru autoritatea statală, care îngăduie alegerea oricărei metode de vânzare a participațiilor statului, începând de la negocierea directă cu un singur ofertant și sfârșind, cu situația normală și transparentă în care privatizarea se efectuează pe piața de capital.

Nu vom discuta acum despre concordanța acestei legi speciale a privatizării cu normele și directivele europene. Ne vom rezuma a analiza efectele legale pe care le poate avea vânzarea unui pachet majoritar de acțiuni de către stat către o anumită persoană, în contextul în care societatea emitentă este admisă la tranzacționare pe o piață reglementată, iar acționarii minoritari ai acesteia sunt îndreptățiți să beneficieze de aplicarea principiului protecției investitorilor.

**Contractul de vânzare-cumpărare de acțiuni dintre AVAS și Ford constituie o informație privilegiată în momentul de față**

În legea pieței de capital în cadrul art. 226 alin.1 se instituie obligativitatea emitenților de a informa fără întârziere publicul și CNVM cu privire la *informațiile privilegiate ce îl privesc în mod direct*. Regulamentul CNVM nr.1/2006 include prin art. 113 pct.A alin.1 lit.d) printre

informațiile privilegiate care trebuie raportate și schimbările survenite în controlul asupra societății emitente, ori vânzarea pachetului de 72,4% reprezintă fără dubiu o astfel de situație.

În data de 7 septembrie, emitentul a anunțat prețul oferit de compania Ford pentru pachetul sus-menționat de acțiuni. Strict legal nu era vorba de o schimbare de control la acea dată, întrucât nu fusese încheiat contractul de vânzare-cumpărare de acțiuni, prin urmare nu se putea vorbi încă de transferul dreptului de proprietate asupra acțiunilor.

Însă, potrivit dispozițiilor art.224 alin.5 din lege, emitentul admis la tranzacționare este obligat să întocmească un raport privind orice eveniment care ar putea influența prețul acțiunilor, prețul oferit de cumpărător fiind desigur un astfel de eveniment. În cazul analizat, raportul cerut de norma legală s-a referit doar la prețul pe acțiune oferit de singurul potențial cumpărător, nefiind precizate, în raportul către operatorul de piață efectuat în temeiul alte caracteristici esențiale ale ofertei. Unele dintre aceste elemente, au fost anunțate ulterior, într-o formă improprie, ele referindu-se la nivelul investițiilor pe care compania Ford se obligă să le realizeze. Astfel, pe lângă prețul pentru pachetul de 72,4% din capitalul social al societății Automobile Craiova SA, cumpărătorul și-a asumat obligația investirii a 675 milioane de Euro cu titlu de investiții tehnologice și 2 milioane de euro cu titlu de investiții de mediu.

Aceste caracteristici au fost anunțate investitorilor pe piața de capital printr-un raport curent publicat în data de 12.09.2007 pe website-ul BVB. În acel moment, acțiunea AUCS era suspendată de la tranzacționare, din data de 10.09.2007. Între momentul anunțării prețului pe acțiune oferit de Ford și momentul suspendării de la tranzacționare în cursul ședinței de tranzacționare din 10.09.2007, prețul titlurilor AUCS a coborât cu 24,86%, maximul posibil.

La reluarea tranzacționării, după anunțul privind semnarea contractului de privatizare, în data de 13 septembrie prețul acțiunilor AUCS a coborât în continuare cu 15,82%.

Marea majoritate a vânzătorilor de titluri AUCS în ședințele bursiere din 10 și 13 septembrie 2007 presupunem că nu au cunoscut elementele tranzacției dintre AVAS și Ford. Reacția lor a fost absolut emoțională, cauza fiind prețul oferit de cumpărător, de aproape trei ori mai mic decât prețul la care se tranzacționaseră în data de 7 septembrie acțiunile AUCS pe piața Rasdaq.

În situația în care contractul de vânzare-cumpărare de acțiuni dintre AVAS și Ford conține clauze care, odată date publicității, vor genera o creștere a prețului de piață a acțiunilor AUCS, foștii acționari ai companiei care și-au înstrăinat participațiile datorită știrii negative privind prețul redus oferit de compania Ford, vor fi în mod evident prejudiciați. Ei vor fi îndreptățiți să se inițieze o procedură judiciară împotriva emitentului pentru recuperarea prejudiciului, ținând cont că acesta nu a respectat dispozițiile art. 226 alin.1 din Legea nr.297/2004, nedeazăluind publicului informațiile privilegiate care îl privesc în mod direct.

## Există aspecte de manipulare a pieței de capital în privatizare Automobile Craiova?

Teoretic, statul are dreptul să încheie tranzacții exceptate de la regimul juridic conturat de legislația pieței de capital, înstrăinând, în cadrul procesului de privatizare acțiunile din portofoliul său la un alt preț decât cel înregistrat pe piața de capital. Potrivit art. 13 alin.2 din OUG nr.88/1997, vânzarea acțiunilor trebuie să se facă „la prețul de piață rezultat din raportul dintre cerere și ofertă”. Numai că în cazul AUCS, metoda de privatizare aleasă a fost negocierea directă, iar interpretarea constantă dată normei legale din cadrul art.13 este aceea că în urma acestei negocieri se formează un alt preț de piață, „special”, față de cel înregistrat pe piața de capital. În cazul Automobile Craiova, oferta a fost de 4,15 Euro/acțiune, preț acceptat de AVAS fără obiecțiuni, astfel încât prețul de piață „special” a fost de 4,15 euro/acțiune. O interpretare contrară ar conduce la concluzia că orice privatizare a unei societăți listate ar trebui să fie supusă regulilor juridice ale pieței de capital, inclusiv celor referitoare la variația maximă de preț admisă.

În discuție nu este așadar legalitatea prețului propriu-zis oferit de Ford, ci modalitatea în care această informație, dispartă, necorelată cu alte informații conținute în contractul de privatizare, a avut vocația de a induce în eroare investitorii în titluri AUCS.

Potrivit art.244 alin.5 lit.c) din Legea pieței de capital, reprezintă o faptă de manipulare a pieței de capital *diseminarea de informații prin mass-media, inclusiv internet sau prin orice altă modalitate, care dă sau ar putea să dea semnale false sau care induc în eroare asupra instrumentelor financiare, inclusiv diseminarea zvonurilor și știrilor false sau care induc în eroare, în condițiile în care persoana care a diseminat informația știa sau trebuia să știe că informația este falsă sau induce în eroare.*

În mass media au apărut o serie de informații, referitoare la contractul de privatizare care ar fi putut influența comportamentul investitorilor:

- a) Faptul că acest contract se referă doar la vânzarea activelor care contribuie la realizarea producției de automobile și nu și la terenurile sau alte imobile aflate în patrimoniul Automobile Craiova; prin urmare, prețul oferit s-ar referi doar la această activitate de producție;
- b) Faptul că societatea cumpărătoare și-a asumat un anumit nivel al producției pentru următorii ani;
- c) Faptul că societatea cumpărătoare se obligă să achiziționeze componente necesare producției de pe piața din România etc.

Transmiterea prin media a acestor informații de către persoane care știu sau ar trebui să știe că sunt false sau induc în eroare poate reprezenta infracțiunea de manipulare a pieței de capital, întrucât creează o imagine falsă pentru investitorii în acțiunile AUCS cu privire la poziția economică a societății respective.

Desigur, aceste suspiciuni referitoare la informațiile privilegiate nedezvăluite potrivit legii și la manipularea pieței de capital prin diseminarea de informații eronate ar fi putut fi înlăturate dacă emitentul Automobile Craiova SA ar fi fost suspendat de la tranzacționare dinaintea momentului anunțării prețului oferit de unicul ofertant și până la diseminarea către public a informațiilor relevante din contractul de privatizare, acțiune obligatorie dacă ținem cont de cele două mari principii care guvernează piața de capital : transparența emitenților și protecția investitorilor.