

Il prestito titoli di Nagel su Trieste? Tanto rumore per nulla

di Silvio Riolo*

Siamo in attesa che Consob si pronunci sul quesito proposto dal gruppo Caltagirone in merito alla disciplina della «Lista del Consiglio» e all'operazione con cui Mediobanca, alla fine dello scorso settembre, ha preso a prestito il 4,42% del capitale delle Generali, operazione che ha permesso all'istituto milanese di aumentare al 17,2% i diritti di voto nella compagine triestina in vista dell'assemblea che la prossima primavera sarà chiamata a rinnovare il board.

Con riguardo alla questione del prestito titoli, devo ammettere di fare davvero fatica a comprendere quale sia il nodo da sciogliere. Infatti il sistema delle norme in Italia non lascia alcun dubbio sulla perfetta legittimità d'operazioni di questo tipo. D'altronde esiste una prassi consolidata di mosse analoghe, non solo in Italia. Se la prassi da sola non è certo prova della liceità di un'operazione, la prassi unita al dato normativo - lo ripeto, inequivocabile - chiude definitivamente il discorso.

Per fare chiarezza sul punto occorre spiegare cosa siano le operazioni di prestito titoli in una prospettiva giuridica. Proverò a farlo utilizzando un linguaggio per quanto possibile semplice e a-tecnico, sperando di essere perdonato dai tecnici della materia.

Un contratto di prestito titoli ha come effetto giuridico il trasferimento della proprietà dei titoli da chi li presta (prestatore, o lender) a chi li prende a prestito (prestataro o borrower). La stessa sorte tocca al cosiddetto «collaterale» (cash o altri titoli) che si muove in senso opposto, ossia viene trasferito in proprietà dal borrower al lender. A seguito di questo primo doppio trasferimento, dal contratto residua un obbligo in capo al borrower di trasferire al lender, alla scadenza pattuita, titoli della stessa specie e quantità rispetto a quelli ricevuti a prestito e analogo impegno grava sul lender con riguardo al collaterale.

Si noti che questo semplice schema negoziale è quello adottato nel modello contrattuale Gmsla retto dalla legge inglese, che disciplina la quasi totalità delle operazioni di prestito titoli concluse sul mercato tra operatori professionali, inclusi naturalmente quelli italiani.

Il medesimo schema negoziale viene normalmente adottato nei contratti di prestito titoli disciplinati dalla legge italiana. Essendo inequivocabilmente previsto che la proprietà dei titoli dati a prestito venga trasferita al borrower i contratti di questo tipo non hanno bisogno di disciplinare alcunché in tema di diritti di voto. Il voto non può che spettare, durante la durata del prestito, al proprietario dei titoli, e quindi al borrower, naturalmente sempre che quest'ultimo, a propria volta, non si sia nel frattempo liberato dei titoli vendendoli o dandoli nuovamente a prestito. Il Gmsla, ad esempio, si limita a prendere atto di tale assetto riguardante i diritti di voto, nulla di più.

Questo dato «contrattuale» va incrociato con il dato normativo: in materia d'intervento in assemblea e d'esercizio del diritto di voto nelle società quotate, l'ordinamento italiano ha indiscutibilmente adottato un modello giuridico, fondato sulla cosiddetta record date, in forza del quale la legittimazione a partecipare all'assemblea e a esercitare i diritti amministrativi (ivi incluso diritto di voto) e i diritti patrimoniali si fonda sulla sola dimostrazione della titolarità delle azioni, a prescindere dal tipo di contratto che ha dato origine a tale titolarità.

Ne consegue che nessun dubbio può porsi, sulla base del sistema delle leggi vigenti in Italia, in merito alla legittimità dello strumento giuridico su cui si dovrebbe fondare la legittimazione di Mediobanca ad esercitare il voto, per di più per una quota molto limitata del proprio complessivo 17,2%, all'assemblea delle Generali della prossima primavera.

Se, invece, dal piano del diritto vigente passiamo alla prospettiva dell'opportunità o meno di interventi normativi di modifica dell'assetto legislativo attuale, allora si aprono una serie di considerazioni di natura completamente differente. Sul punto mi risulta esservi oramai da oltre un decennio un ampio dibattito in Italia e soprattutto all'estero, tra economisti e giuristi e le opinioni in proposito sono tutt'altro che univoche. Ma, ripeto, questa è un'altra storia.

(riproduzione riservata)

*socio fondatore
studio Cappelli Rccd

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 2157



Superficie 42 %