

Comunicazione n. DIS/99043363 del 28-5-1999¹

inviata alla Banca ...

Oggetto: Quesiti [...] - Applicabilità degli artt. 107, comma 3 e 132 del Testo Unico nel caso di acquisto azioni proprie - Applicabilità dell'art. 107, comma 3, del Testo Unico nel caso di conversione di obbligazioni convertibili²

Si fa riferimento alla nota inviata in data ... dallo Studio ... con la quale, con riferimento all'OPA promossa da codesta società sulle azioni ordinarie e sulle obbligazioni della [...banca A], sono stati sottoposti a questa Commissione alcuni quesiti concernenti l'applicabilità degli artt. 107, comma 3, e 132 del d.lgs. n. 58/98 ("Testo Unico") ad alcune eventuali operazioni successive alla chiusura della predetta opa preventiva parziale.

In particolare, con la citata nota, lo Studio ... ha sottoposto alle valutazioni della Commissione le seguenti questioni:

- a) in primo luogo, ha richiesto se, nel caso in cui il rimborso ai soci recedenti venga effettuato mediante l'acquisto, da parte della [...banca A...], delle azioni detenute da questi ultimi (nel rispetto delle limitazioni previste dall'art. 2357 c.c.), tale acquisto comporti necessariamente l'applicazione dell'art. 132 del T.U.; quest'ultima disposizione prevede che gli acquisti di azioni proprie realizzati dalle società quotate siano effettuati mediante offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero sul mercato, secondo modalità concordate con la società di gestione in modo da assicurare la parità di trattamento;
- b) inoltre, considerando che la [...banca A...] è attualmente controllata dalla [...banca B...], ha richiesto di sapere se, nella medesima ipotesi di rimborso mediante acquisto di azioni proprie da parte della [...banca A...], la [...banca B...] sia tenuta a promuovere un'offerta pubblica di acquisto ai sensi dell'art. 107, comma 3, lett. a) del T.U.F..
- c) più in generale, si richiede se trovi applicazione il citato art. 107, comma 3, lett. a), nell'ipotesi in cui la [...banca A...], nei dodici mesi successivi all'Opa, effettui acquisti di azioni proprie osservando il disposto degli artt. 2357 c.c. e 132 T.U.;
- d) da ultimo, ha richiesto di sapere se, il socio [...banca B...] possa esercitare, nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, la facoltà di conversione, relativa alle obbligazioni acquistate in sede di Opa, senza incorrere nell'obbligo di offerta totalitaria ai sensi del predetto art. 107, comma 3, lett. a).

Successivamente all'invio della nota del 23.3.1999 è stata sottoposta un'ulteriore questione relativa alla portata applicativa dell'art. 132 del T.U. in merito al progetto di quotazione in borsa delle azioni della [...banca B...].

¹ Comunicazione superata perché il primo comma dell'art. 132 del d.lgs. n. 58/98 è stato modificato dall'art. 9, comma 1 della l. n. 62 del 18.4.2005 (*Legge comunitaria 2004*).

² Vedi anche comunicazioni n.1059750 e n. 1059755 del 2-8-2001.

La suddetta operazione di quotazione, infatti, avverrà mediante un'Offerta Globale suddivisa in un'offerta pubblica di vendita e di sottoscrizione (OPVS) ed in un contestuale collocamento privato ad investitori istituzionali.

Le azioni oggetto dell'Offerta Globale saranno messe a disposizione sia dal [...soggetto controllante della banca B], sia dalla stessa [...banca B] attraverso un aumento di capitale con esclusione del diritto di opzione.

Nell'ambito dell'OPVS è prevista l'assegnazione gratuita di azioni della [...banca B...] agli aderenti che abbiano conservato ininterrottamente per dodici mesi il possesso delle azioni ad essi assegnate.

La [...banca B ed il soggetto controllante] hanno concordato di ripartirsi l'onere economico derivante dall'assegnazione gratuita delle azioni in proporzione al quantitativo di azioni offerto rispettivamente in sottoscrizione ed in vendita. La [...banca B...], per far fronte a tale onere, avrà necessità di acquistare le azioni necessarie a soddisfare le eventuali richieste di assegnazione gratuita.

A tal fine la [...banca B...], intende stipulare con [...il soggetto controllante...] un'opzione di acquisto (oppure un impegno ad acquistare) di un quantitativo di azioni proprie pari al numero di azioni gratuite che la [...banca B...] dovrà assegnare agli azionisti che avranno conservato le azioni per i dodici mesi previsti.

Nell'ambito della descritta operazione è stato richiesto se trovi applicazione il disposto del citato art. 132. del T.U. in materia di acquisto di azioni proprie.

In particolare, è stato richiesto se la [...banca B...], ottenuta la quotazione in borsa delle proprie azioni, possa esercitare i diritti di opzione acquistati prima della quotazione nei confronti [...del soggetto controllante...] ovvero se tale acquisto risulti in contrasto con le prescrizioni dell'art. 132 del T.U. (obbligo di acquistare per il tramite di offerta pubblica di acquisto o scambio ovvero sul mercato secondo modalità concordate con la società di gestione del mercato).

* * *

In merito al quesito sub a), si ritiene che l'acquisto di azioni proprie, se effettuato per rimborsare i soci recedenti, non rientri nell'ambito di applicazione dell'art. 132 del T.U..

Infatti, la *ratio* di tale disposizione consiste, da un lato - come risulta dallo stesso dettato normativo - nel garantire la parità di trattamento tra gli azionisti delle società quotate, dall'altro, nell'impedire che la società, attraverso operazioni di acquisto di azioni proprie, possa influenzare sensibilmente le quotazioni dei propri strumenti finanziari.

In particolare, l'art. 132 tende ad assicurare uguali opportunità agli azionisti che intendono dismettere le proprie azioni qualora la società decida di acquistarle.

A tal fine la disposizione in esame stabilisce che *"gli acquisti di azioni proprie operati ai sensi degli articoli 2357 e 2357 bis, primo comma, n. 1, da società con azioni quotate devono essere effettuati per il tramite di offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero sul mercato, secondo modalità concordate con la società di gestione del mercato in modo da assicurare la parità di trattamento tra gli azionisti"*.

L'offerta pubblica e l'acquisto sul mercato, per le modalità con le quali si realizzano, costituiscono gli strumenti più idonei a soddisfare le esigenze di uguaglianza tra gli azionisti; infatti, l'offerta pubblica di acquisto o di scambio è per sua natura rivolta, a parità di condizioni, a tutti i titolari degli strumenti finanziari che ne formano oggetto mentre l'acquisto sul mercato comporta che la ricerca della controparte e la determinazione del prezzo avvengano secondo meccanismi anonimi e di massa tipici della contrattazione telematica.

Inoltre, la previsione che le modalità di acquisto sul mercato siano concordate con la società di gestione assicura che tali operazioni siano effettuate in quelle fasi della contrattazione caratterizzate da liquidità sufficiente a limitarne l'impatto sulla formazione dei prezzi e quindi il rischio di manipolazione di questi ultimi.

Tali esigenze non sono ravvisabili nell'ipotesi in cui l'acquisto di azioni proprie consegua all'esercizio della facoltà di recesso da parte di alcuni azionisti.

Nella fattispecie considerata, l'esigenza di garantire la parità tra i soci non sussiste in quanto questi ultimi non si trovano nei confronti della società acquirente nella medesima posizione. Infatti, in seguito al recesso sorge, a favore soltanto dei soci che lo hanno esercitato e nei confronti della società, il diritto ad ottenere il rimborso delle proprie azioni secondo il disposto dell'art. 2437 c.c..

La società, pertanto, è comunque tenuta, ai sensi del citato art. 2437 c.c., a rimborsare ai soci recedenti (e solo a questi) le azioni da questi possedute al prezzo medio dell'ultimo semestre; in tale contesto l'acquisto di azioni proprie costituisce solo una modalità di esecuzione del rimborso alternativa alla riduzione del capitale che la società sarebbe tenuta a deliberare a fronte dell'annullamento delle azioni rimborsate.

Ove infatti la società disponga di utili distribuibili e riserve disponibili regolarmente accertati, l'acquisto di azioni proprie, nel rispetto delle limitazioni previste dall'art. 2357 c.c., consente di non incidere sull'entità del capitale sociale e, conseguentemente, di non limitare la garanzia offerta ai creditori.

Allo stesso modo, nella fattispecie in esame, non sussiste nemmeno l'esigenza di evitare possibili manipolazioni dei prezzi degli strumenti finanziari da parte dell'emittente in quanto, la circostanza che il prezzo di rimborso è prefissato dalla legge nel prezzo medio dell'ultimo semestre, esclude in radice la possibilità che l'operazione sia finalizzata a realizzare quell'influenza sensibile sui corsi che l'art. 132 T.U. intende prevenire.

Alla luce di quanto esposto si ritiene che l'acquisto di azioni proprie effettuato da una società quotata in conseguenza del legittimo esercizio della facoltà di recesso da parte di alcuni soci non ricada nell'ambito di applicazione dell'art. 132 T.U.

La conclusione raggiunta conferma l'orientamento precedentemente espresso dalla Consob con Comunicazione n. 92003704 del 28.5.1992 durante la vigenza dell'art. 12 della legge n. 149/92.

In merito al quesito sub b), si ritiene che nella medesima ipotesi di acquisto di azioni proprie conseguente all'esercizio del diritto di recesso da parte di alcuni soci, l'art. 107, comma 3, lett. a) non trovi applicazione.

Tale disposizione, infatti, è diretta ad evitare che la possibilità attribuita all'offerente dall'art. 107, comma 1 del T.U. di promuovere volontariamente un'offerta preventiva parziale, si traduca in

un'elusione dell'obbligo di offerta totalitaria imposto dall'art. 106 ed in una conseguente violazione del principio della parità di trattamento degli azionisti.

A tal fine, l'art. 107, comma 3, pone l'obbligo di promuovere un'offerta totalitaria quale "sanzione" a carico dell'offerente che, dopo aver manifestato l'interesse ad acquistare solo la percentuale delle azioni che ha formato oggetto dell'opa preventiva, abbia poi acquistato un ulteriore quantitativo delle medesime azioni (rilevante solo se superiore all'1%); ciò in palese violazione dell'obbligo di opa totalitaria e del principio della parità di trattamento dei soci che con tale obbligo si è inteso, tra l'altro, tutelare.

L'offerta pubblica parziale, infatti, a differenza di quella totalitaria prevista come regola generale del sistema dell'opa obbligatoria, non consente a tutti gli azionisti la dismissione integrale della partecipazione posseduta ("exit") ma solo un soddisfacimento *pro-rata*; pertanto, se l'offerente successivamente alla conclusione dell'offerta acquistasse altre azioni della società bersaglio da alcuni soci favorirebbe questi ultimi che non sarebbero costretti a subire le limitazioni del riparto.

In caso di recesso, invece, non sussistono le ragioni che giustificano l'applicazione della "sanzione" prevista dall'art. 107, comma 3; infatti, la considerazione che, in tal caso, l'acquisto di azioni successivo all'opa preventiva parziale viene effettuato al solo fine di rimborsare le azioni possedute al socio che esercita il diritto di recesso previsto espressamente, per l'ipotesi della trasformazione, dall'art. 2437 c.c., consente di escludere, in termini generali, la sussistenza di iniziative che si pongono in contrasto con l'obbligo di opa totalitaria da parte dell'emittente.

Pertanto, nel caso in cui la [...banca B...] acquisti indirettamente, attraverso l'acquisto di azioni proprie effettuato dalla controllata [...banca A...] dai soci recedenti, azioni della stessa [...banca A...] in misura superiore all'1% nel periodo di dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, non troverà applicazione l'obbligo di opa totalitaria previsto dal citato art. 107, comma 3, lett. a).

Con riferimento al quesito di cui alla lettera c), si ritiene che una corretta risoluzione dello stesso richieda di valutare preliminarmente se, in via generale, le azioni proprie, in quanto private del diritto di voto ai sensi dell'art. 2357 *ter* c.c., debbano essere computate nel calcolo delle soglie al cui superamento sorge l'obbligo di opa.

Questa Commissione ritiene che, sulla base della nuova disciplina dettata dal T.U. le azioni proprie debbano essere computate nel capitale ordinario in relazione al quale si determina la percentuale della partecipazione posseduta al fine di verificare la sussistenza dell'obbligo di opa.

In tal senso depongono sia il dato testuale sia la *ratio* delle disposizioni relative alla disciplina dell'opa obbligatoria.

Sotto il profilo letterale si evidenzia, in primo luogo, che l'art. 105 del T.U., al secondo comma, nel dettare la definizione di "partecipazione" rilevante per l'intera sezione II del capo II, titolo II, parte IV (offerte pubbliche di acquisto obbligatorie), stabilisce che "per partecipazione si intende una quota del capitale rappresentato da azioni ordinarie detenuta anche indirettamente per il tramite di fiduciari o per interposta persona".

Com'è noto, le azioni proprie ordinarie sono azioni ordinarie "private" *ex lege* del diritto di voto solo per il periodo in cui tali azioni restano nella titolarità della società.

Inoltre, a differenza di quanto previsto dal previgente art. 10 della l. 149/92, la citata definizione non contiene alcun riferimento ai diritti di voto inerenti alla partecipazione.

Nel sistema del T.U., infatti, l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto è collegato al solo superamento della soglia rilevante e non anche, come nella previgente normativa, all'acquisto di una posizione di controllo.

Si fa infine presente che l'art. 120 (" *Obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti* ") al comma 1, nella definizione di capitale rilevante per la sezione relativa agli assetti proprietari degli emittenti quotati, prevede che per capitale "s'intende quello rappresentato da azioni con diritto di voto". Tale definizione è stata interpretata, in conformità a quanto esplicitamente previsto dal previgente art. 5 della legge n. 216/74, nel senso di ricomprendervi le azioni ordinarie e le azioni privilegiate (azioni istituzionalmente con diritto di voto) comprese le azioni proprie private *ex lege* del diritto di voto (cfr. par. 2, "Il calcolo della partecipazione rilevante", punto 2.1.1, delle Istruzioni per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'art. 120 del decreto legislativo n. 58/98, allegato al regolamento Consob adottato con delibera n. 11715 del 24.11.1998 ³).

Pertanto, poiché la definizione di capitale rilevante ai fini dell'opa obbligatoria individuato dall'art. 105 è, dal punto di vista letterale, analoga a quella di capitale rilevante per la determinazione delle partecipazioni di cui all'art. 120 (si fa riferimento al "capitale rappresentato da azioni ordinarie" nel primo caso e al "capitale rappresentato da azioni con diritto di voto" nel secondo caso), si dovrà coerentemente adottare una stessa interpretazione circa la rilevanza delle azioni proprie.

Riguardo poi alla *ratio* della disciplina delle offerte obbligatorie, si osserva che le azioni proprie, benché private del diritto di voto, comportano comunque un rafforzamento della posizione dell'azionista di controllo in quanto possono limitare o addirittura escludere la possibilità di scalare la società.

La suddetta incidenza che le azioni proprie possono avere sul capitale di riferimento ai fini dell'opa assume rilievo in tutte le ipotesi di opa obbligatoria.

Con riferimento alle ipotesi disciplinate dall'art. 106, comma 1 del T.U. (superamento della soglia del 30%), nel caso in cui un soggetto che con una partecipazione inferiore al 30% già controlli di fatto una società quotata, l'acquisto di azioni proprie potrebbe comportare un rafforzamento della sua posizione di controllo a seguito della riduzione delle azioni ordinarie in circolazione.

Nelle ipotesi disciplinate dalla normativa sulla cd. opa da consolidamento (partecipazioni tra il 30% e il 50%), prevista dall'art. 106, comma 3 del T.U. e dall'art. 14 della delibera Consob n. 11520 dell'1.7.1998, l'acquisto di un quantitativo di azioni proprie potrebbe addirittura rendere la società quotata sicuramente non scalabile. Si pensi, infatti, al caso limite in cui il socio di controllo possieda una percentuale del capitale di una società quotata pari al 45,1% e quest'ultima acquisti successivamente il quantitativo massimo di azioni proprie acquistabili (10%) portando la partecipazione complessiva del controllante al 55,1%. In tal caso la riduzione delle azioni in circolazione conseguente all'acquisto delle azioni proprie comporta l'impossibilità per gli altri soci o per terzi di acquistare il controllo della società.

³ Ora Allegato 4 al Regolamento n. 11971/99, Istruzioni per l'assolvimento degli obblighi informativi ai sensi dell'art. 120 del decreto legislativo n. 58/98, part. 2.1.1.

Anche nelle ipotesi disciplinate dall'art. 108 del T.U. ("*Offerta pubblica di acquisto residuale*") un'interpretazione diretta ad escludere dal computo della soglia rilevante le azioni proprie non si concilia con la disciplina dell'opa residuale.

In tal caso, infatti, ove le azioni proprie non venissero considerate nel calcolo della soglia del 90% prevista ai fini di tale opa, l'emittente resterebbe sul mercato con un flottante insufficiente a garantire il regolare andamento delle negoziazioni.

In considerazione dei predetti dati testuali e delle argomentazioni interpretative esposte, si ritiene che il calcolo della partecipazione rilevante ai fini dell'obbligo di opa debba essere effettuato rapportando la partecipazione posseduta, comprensiva anche delle azioni proprie possedute dalla controllata, all'intero capitale ordinario indipendentemente dai diritti di voto inerenti alle azioni che lo compongono.

La conclusione raggiunta in merito alla rilevanza delle azioni proprie ai fini del calcolo della soglia opa, rende possibile affrontare la questione oggetto del quesito indicato alla precedente lett. c).

In proposito, è opinione di questa Commissione che l'acquisto di azioni proprie da parte della controllata [...banca A] in misura superiore all'1% comporta l'applicazione dell'opa di cui all'art. 107, comma 3.

Nell'ipotesi considerata, infatti, l'incidenza delle azioni proprie sulla formazione delle maggioranze assembleari di cui si è detto precedentemente, comporta che l'acquisto di tali azioni, in contrasto con la *ratio* che è alla base dello stesso art. 107, comma 3, possa dar luogo ad un'elusione della disciplina dell'opa totalitaria e ad una violazione del principio della parità di trattamento degli azionisti.

Come si è già evidenziato, l'art. 107, comma 3, è diretto proprio ad evitare che la possibilità attribuita all'offerente dal comma 1 della stessa disposizione di promuovere volontariamente un'offerta preventiva parziale, si traduca in un'elusione dell'obbligo di offerta totalitaria imposto dall'art. 106 ed in una conseguente violazione del principio della parità di trattamento degli azionisti.

Tali finalità antielusive, che costituiscono la *ratio* dello stesso art. 107, comma 3, T.U., ricorrono anche nell'ipotesi di acquisto di azioni proprie effettuato ai sensi dell'art. 132 T.U..

Infatti, l'emittente che, dopo aver effettuato un'opa preventiva parziale, acquisti indirettamente azioni proprie, per i motivi esposti, vede rafforzata la propria partecipazione di controllo senza aver effettuato l'opa totalitaria, che costituisce l'unico strumento per consentire a tutti gli azionisti la dismissione dell'intera partecipazione.

La suddetta violazione non viene meno neanche qualora, ai sensi dell'art. 132, le azioni proprie vengano acquistate tramite offerta pubblica; quest'ultima disposizione, infatti, tende a garantire la parità di trattamento sotto un profilo diverso rispetto a quello sotteso all'obbligo di offerta totalitaria.

L'offerta totalitaria, come si è più volte avuto modo di rilevare, ha lo scopo di assicurare a tutti gli azionisti la possibilità di dismettere l'intera partecipazione posseduta ("*exit*"); nell'ipotesi di offerta pubblica prevista dall'art. 132, tale finalità non viene soddisfatta in quanto, se è vero che tutti gli

azionisti possono partecipare all'offerta, è pur vero che la stessa è limitata ad un massimo del 10% del capitale sociale.

Alla luce delle considerazioni esposte si ritiene che, qualora nei dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta preventiva parziale la [...banca B...] acquisisca una partecipazione superiore all'1%, mediante l'acquisto di azioni proprie da parte della controllata [...banca A], tale acquisto darà luogo ad opa obbligatoria ai sensi dell'art. 107, comma 3.

In conclusione, il superamento della soglia di cui all'art. 107, comma 3, effettuato indirettamente tramite l'acquisto di azioni proprie da parte della quotata controllata, anche mediante un'offerta pubblica ai sensi dell'art. 132 del T.U., non costituisce un'esimente dall'obbligo di effettuare l'opa "sanzionatoria" di cui al medesimo art. 107, ricorrendo anche in tale caso le motivazioni che sono alla base di quest'ultima disposizione.

In merito al quesito di cui alla lettera d), questa Commissione ritiene che in caso di acquisto di una partecipazione superiore all'1% mediante la conversione delle obbligazioni convertibili non sussista l'obbligo di opa ai sensi dell'art. 107, comma 3 in quanto non sussistono le ragioni che giustificano l'applicazione dell'art. 107, comma 3.

Infatti, in sede di conversione delle obbligazioni l'offerente effettuerà l'acquisto mediante la sottoscrizione di azioni emesse dalla quotata, versando alla stessa il corrispettivo, e non mediante l'acquisto di azioni già in circolazione possedute da alcuni soci.

Pertanto in tali ipotesi non può rinvenirsi né un intento di eludere l'obbligo di opa totalitaria, in quanto le azioni di nuova emissione acquistate in sede di conversione non erano parte del capitale esistente al momento dell'offerta parziale sul quale, in assenza dell'approvazione dei soci di cui all'art. 107, comma 1, avrebbe dovuto essere promossa l'opa totalitaria, né una violazione del principio della parità di trattamento tra azionisti in quanto l'offerente non acquista le azioni da alcuni soci in danno degli altri ma direttamente dalla società quotata in sede di emissione delle azioni al servizio della conversione.

In tal modo l'offerente agisce nel rispetto degli obiettivi manifestati nel documento dell'offerta in relazione ai quali gli azionisti avevano espresso il loro consenso, ai sensi del citato art.107, comma 1, in quanto non acquista dopo la chiusura dell'offerta ulteriori azioni che fanno parte del capitale esistente al momento della stessa.

Non ricorrendo quindi i presupposti richiesti per l'applicazione dell'opa prevista dall'art. 107, al soggetto che a seguito di un'opa preventiva parziale abbia acquistato il controllo di diritto di una quotata si applicherà la regola generale in materia di opa obbligatoria la quale consente che, superata la soglia del 50%, il controllante possa liberamente incrementare la propria partecipazione, fatta salva l'applicabilità della disciplina dell'opa residuale.

A opposta conclusione si dovrebbe pervenire nell'ipotesi in cui le obbligazioni fossero convertibili in azioni già emesse e sottoscritte da alcuni soci e dagli stessi vincolate al servizio della conversione.

Per completezza d'informativa si chiarisce inoltre che, anche nell'ipotesi in cui l'offerente incrementi la propria partecipazione di oltre un 1% attraverso l'acquisto di diritti di opzione offerti sul mercato ai sensi dell'art. 2441, comma 3, del codice civile, si dovrà concludere, sulla base delle esposte considerazioni, che il citato art. 107, comma 3 non trovi applicazione. Anche in tale caso,

infatti, esercitando i diritti di opzione si acquisteranno azioni direttamente dalla società non violando la parità di trattamento tra i soci.

Alla luce di quanto esposto, si ritiene che nel caso di specie qualora la [...banca B] acquisti una partecipazione superiore all'1% entro i dodici mesi successivi alla chiusura dell'offerta, mediante la conversione delle obbligazioni acquistate in sede di opa, non sussista l'obbligo di opa previsto dall'art. 107, comma 3.

In merito all'ulteriore questione inerente al procedimento di ammissione a quotazione della [...banca B], la valutazione condotta sulla base degli elementi ricognitivi disponibili induce a ritenere che l'art. 132 trovi applicazione anche nella fattispecie considerata.

Infatti, la considerazione che, nella descritta operazione, l'acquisto di azioni proprie da parte di una società con azioni quotate avrebbe luogo in esecuzione del diritto di opzione acquistato (oppure in adempimento di un obbligo assunto) in un momento antecedente la quotazione in borsa, in cui la società non è tenuta a rispettare le prescrizioni dell'art. 132, non appare sufficiente ad escludere l'applicabilità della citata disposizione.

Ciò in quanto l'opzione di acquisto (ovvero l'assunzione dell'impegno), sin dal momento della sua stipulazione, è parte di un'operazione unitaria diretta alla quotazione della [...banca B]; tale opzione infatti, in quanto funzionale all'acquisto delle azioni che la [...banca B] dovrà attribuire gratuitamente agli aderenti che avranno conservato ininterrottamente per dodici mesi il possesso delle azioni assegnate, è essa stessa preordinata all'acquisto di azioni della stessa [...banca B], nel frattempo ammesse a quotazione, rispetto al quale si pongono le medesime esigenze di tutela della parità di trattamento che sono alla base dell'art. 132 del T.U.

*p. IL PRESIDENTE
Salvatore Bragantini*