

SENTENZA DELLA CORTE (Seconda Sezione)

17 settembre 2014

«Rinvio pregiudiziale – Diritto delle imprese – Direttiva 2003/71/CE – Articolo 3, paragrafo 1  
– Obbligo di pubblicare un prospetto per l’offerta pubblica di strumenti finanziari – Vendita  
forzata di strumenti finanziari»

Nella causa C-441/12,

avente ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale proposta alla Corte, ai sensi dell’articolo 267 TFUE, dallo Hoge Raad der Nederlanden (Paesi Bassi), con decisione del 28 settembre 2012, pervenuta in cancelleria il 3 ottobre 2012, nel procedimento

**Almer Beheer BV,**

**Daedalus Holding BV**

contro

**Van den Dungen Vastgoed BV,**

**Oosterhout II BVBA,**

LA CORTE (Seconda Sezione),

composta da R. Silva de Lapuerta, presidente di sezione, J.L. da Cruz Vilaça (relatore), G. Arestis, J.-C. Bonichot e A. Arabadjiev, giudici,

avvocato generale: E. Sharpston

cancelliere: M. Ferreira, amministratore principale

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all’udienza del 18 settembre 2013,

considerate le osservazioni presentate:

- per il governo dei Paesi Bassi, da M. de Ree e C. Wissels, in qualità di agenti;
- per il governo ceco, da M. Smolek, in qualità di agente;
- per il governo tedesco, da T. Henze, J. Möller e J. Kemper, in qualità di agenti;
- per il governo polacco, da B. Majczyna e M. Szpunar, in qualità di agenti;

- per il governo portoghese, da L. Inez Fernandes, D. Tavares e A. Cunha, in qualità di agenti;
  - per la Commissione europea, da A. Nijenhuis e R. Vasileva, in qualità di agenti,
- sentite le conclusioni dell'avvocato generale, presentate all'udienza del 19 giugno 2014, ha pronunciato la seguente

### **Sentenza**

- 1 La domanda di pronuncia pregiudiziale verte sull'interpretazione degli articoli 1, paragrafo 2, lettera h), e 3, paragrafo 1, della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 345, pag. 64), come modificata dalla direttiva 2008/11/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2008 (GU L 76, pag. 37; in prosieguo: la «direttiva sui prospetti»).
- 2 Tale domanda è stata presentata nell'ambito di una controversia tra, da un lato, la Almer Beheer BV e la Daedalus Holding BV (in prosieguo: «Almer Beheer e a.») e, dall'altro, la Van den Dungen Vastgoed BV e la Oosterhout II BVBA (in prosieguo: «Van den Dungen e a.») in merito alla domanda di Almer Beheer e a. diretta a che la vendita forzata di strumenti finanziari di cui esse sono titolari sia assoggettata all'obbligo di pubblicazione di un prospetto.

### **Contesto normativo**

#### *Il diritto dell'Unione*

- 3 I considerando 10, 18 e 19 della direttiva sui prospetti recitano:

«(10) La presente direttiva e le relative misure di esecuzione devono mirare a garantire la tutela degli investitori e l'efficienza dei mercati, conformemente ai più elevati standard regolamentari adottati nelle pertinenti sedi internazionali.

(...)

(18) La divulgazione di informazioni complete relative agli strumenti finanziari e agli emittenti di detti valori promuove, insieme alle regole di comportamento, la tutela degli investitori. Inoltre, tali informazioni costituiscono uno strumento efficace per incrementare la fiducia negli strumenti finanziari e contribuire quindi al corretto funzionamento e sviluppo dei mercati degli strumenti finanziari. Il modo appropriato di mettere a disposizione del pubblico le informazioni in questione è la pubblicazione di un prospetto.

(19) L'investimento in strumenti finanziari, come qualsiasi altra forma di investimento, comporta dei rischi. Sono quindi necessarie, in tutti gli Stati membri, garanzie a tutela degli interessi degli investitori – attuali e potenziali – per metterli in grado di valutare in modo fondato tali rischi e prendere pertanto le loro decisioni di investimento con piena cognizione di causa».

4 L'articolo 1, paragrafi 1 e 2, di detta direttiva così recita:

«1. Scopo della presente direttiva è armonizzare i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di strumenti finanziari o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.

2. La presente direttiva non si applica:

(...)

h) agli strumenti finanziari inclusi in un'offerta qualora il corrispettivo totale dell'offerta sia inferiore a 2 500 000 EUR, il cui termine è calcolato per un periodo di dodici mesi;

(...)».

5 L'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), di tale direttiva è così formulato:

«Ai fini della presente direttiva si intende per:

(...)

d) “offerta al pubblico di strumenti finanziari”: una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e degli strumenti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari (...);

(...)».

6 L'articolo 3, paragrafo 1, della medesima direttiva così dispone:

«Gli Stati membri non consentono che offerte di strumenti finanziari siano rivolte al pubblico nel loro territorio senza la previa pubblicazione di un prospetto».

7 L'articolo 5, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti prevede:

«Fatto salvo l'articolo 8, paragrafo 2, il prospetto contiene tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e degli strumenti finanziari offerti al pubblico o ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, sono necessarie affinché gli investitori possano valutare con cognizione di causa la situazione patrimoniale e finanziaria, i risultati economici e le prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, come pure i diritti connessi agli strumenti finanziari stessi. Le informazioni sono presentate in una forma facilmente analizzabile e comprensibile».

8 Ai sensi dell'articolo 13, paragrafo 1, di tale direttiva:

«Il prospetto non può essere pubblicato finché non sia stato approvato dall'autorità competente dello Stato membro d'origine».

9 La direttiva sui prospetti è stata modificata dalla direttiva 2010/73/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010 (GU L 327, pag. 1), entrata in vigore il 31 dicembre 2010. Tenuto conto della data dei fatti relativi al procedimento principale, la direttiva sui prospetti resta applicabile, *ratione temporis*, a tali fatti.

*Il diritto olandese*

10 La direttiva sui prospetti è stata recepita nel diritto olandese con la legge del 28 settembre 2006 sul controllo finanziario (*Wet op het financieel toezicht*; in prosieguo: la «Wft»).

11 L'articolo 159 della Wft dispone:

«Nei Paesi Bassi, è vietato offrire strumenti finanziari al pubblico o chiederne l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera nel territorio olandese, salvo qualora sia pubblicato un prospetto relativo all'offerta o all'ammissione approvato dall'autorità preposta ai mercati finanziari o da un'autorità di vigilanza di un altro Stato membro».

**Procedimento principale e questioni pregiudiziali**

12 Almer Beheer e a. e Van den Dungen e a. hanno concluso, il 16 luglio 2003, un accordo ai sensi del quale esse – a fronte del pagamento di un prezzo di vendita – avrebbero proceduto al trasferimento di loro quote detenute in altre società alla Global Hail Group BV (in prosieguo: il «gruppo Hail»).

13 In esecuzione di tale accordo, è stata costituita la società Stichting Administratiekantoor Global Hail (in prosieguo: la «STAK») e in essa sono state collocate tutte le quote del gruppo.

14 Almer Beheer e a. sono titolari di certificati rappresentativi di quote del gruppo Hail emessi dalla STAK.

15 A seguito di contrasti insorti tra le parti nell'ambito dell'esecuzione di tale accordo il Gerechtshof 's Hertogenbosch (Corte d'appello di 's Hertogenbosch), con sentenza del 30 novembre 2010, ha condannato Almer Beheer e a. al pagamento di una somma pari a EUR 500 000 a favore di Van den Dungen e a. Tale pagamento costituiva un anticipo sul prezzo di vendita delle quote di quattro società cedute al gruppo Hail.

16 Van den Dungen e a., affinché fosse garantito il menzionato pagamento, l'11 dicembre 2009 hanno ottenuto il sequestro esecutivo dei certificati rappresentativi di quote emessi da Almer Beheer e a. e, successivamente, hanno chiesto al Rechtbank Breda (Tribunale di Breda) di disporre la vendita e il trasferimento dei certificati rappresentativi di quote sequestrati nonché

di definire il termine, le modalità e le condizioni alle quali tale vendita avrebbe dovuto aver luogo.

- 17 Il 27 dicembre 2010 tale giudice ha deciso che la vendita e il trasferimento dei certificati rappresentativi di quote dovevano essere effettuati entro sei mesi tramite un ufficiale giudiziario indicato da Van den Dungen e a., nell'ambito di un'asta pubblica annunciata in due quotidiani nazionali. I certificati di cui trattasi dovevano essere ceduti al migliore offerente e, al momento della vendita, spettava all'ufficiale giudiziario garantire che fosse venduto soltanto il numero di certificati azionari necessario a raggiungere l'importo di EUR 500 000, maggiorato delle spese processuali nonché di quelle di sequestro e di esecuzione.
- 18 Il Rechtbank Breda ha del pari statuito che alla vendita di detti certificati rappresentativi di quote non era applicabile l'obbligo di pubblicazione di un prospetto di cui all'articolo 5:2 della Wft, in quanto l'obiettivo di quest'ultima è quello di tutelare non già coloro che assumono rischi volontariamente nel caso di una vendita forzata per realizzare profitti ma esclusivamente gli investitori e i risparmiatori da offerte in malafede, informazioni inadeguate e dall'incompetenza degli operatori.
- 19 Il Gerechtshof 's Hertogenbosch, investito di un appello avverso tale decisione presentato da Almer Beheer e a., ha confermato quest'ultima con una sentenza del 5 aprile 2011.
- 20 Tale sentenza è stata impugnata con un ricorso per cassazione presentato da Almer Beheer e a. dinanzi allo Hoge Raad der Nederlanden (Corte suprema dei Paesi Bassi).
- 21 Il giudice remittente osserva innanzitutto che la questione principale consiste nello stabilire se l'obbligo di pubblicare un prospetto sia altresì applicabile alla vendita forzata dei certificati rappresentativi di quote su cui verte la controversia ad esso sottoposta.
- 22 A tale riguardo detto giudice osserva che, all'epoca dell'adozione della direttiva sui prospetti, non è stata assolutamente stata presa in considerazione la situazione particolare di una vendita forzata di strumenti finanziari. Orbene, una siffatta vendita sarebbe caratterizzata dal fatto che non si tratta di una normale situazione di mercato. I beni oggetto dell'esecuzione non sarebbero venduti dal proprietario o dall'avente diritto, ma dal creditore che procede all'esecuzione, spesso con l'intervento di un ufficiale giudiziario. Secondo detto giudice, in una siffatta situazione il venditore di regola non è tenuto ad accollarsi i rischi e i difetti dei beni venduti di cui non sia a conoscenza, e l'acquirente accetta che detti beni possono esserne inficiati, il che di norma implica prezzi notevolmente inferiori a quelli ottenuti in esito a una vendita ordinaria. Inoltre, l'accettazione dell'esistenza di un obbligo di pubblicare un prospetto nel caso di una vendita forzata di strumenti finanziari potrebbe causare notevoli complicazioni pratiche per quanto riguarda, in particolare, la preparazione e i costi del prospetto.
- 23 È in tale contesto che lo Hoge Raad der Nederlanden ha deciso di sospendere il procedimento e di sottoporre alla Corte le seguenti questioni pregiudiziali:
  - «1) Se l'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti debba essere interpretato nel senso che l'obbligo di pubblicazione in essa previsto in linea di principio (fatte salve le

esenzioni e le deroghe in essa previste per casi particolari) è applicabile anche alla vendita forzata di strumenti finanziari.

- 2) a) In caso di risposta affermativa alla prima questione, se la nozione di “corrispettivo totale dell’offerta”, ai sensi dell’articolo 1, paragrafo 2, lettera h), della direttiva sui prospetti, debba essere interpretata nel senso che, in caso di una vendita forzata di strumenti finanziari, occorre basarsi sul ricavato ragionevolmente previsto, tenendo conto del carattere particolare di una vendita forzata, anche se siffatto ricavato previsto è notevolmente inferiore al valore commerciale.
- b) In caso di risposta affermativa alla prima questione, ma di risposta negativa alla prima parte della seconda questione, come si debba interpretare la nozione di “corrispettivo totale dell’offerta”, ai sensi dell’articolo 1, paragrafo 2, lettera h), della direttiva sui prospetti, segnatamente nel caso di una vendita forzata di strumenti finanziari».

## **Sulle questioni pregiudiziali**

### *Sulla prima questione*

- 24 Con tale questione il giudice del rinvio chiede, in sostanza, se l’articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti debba essere interpretato nel senso che l’obbligo di pubblicare un prospetto previamente a qualsiasi offerta al pubblico di strumenti finanziari è altresì applicabile a una vendita forzata di strumenti finanziari.
- 25 L’articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti impone agli Stati membri di introdurre misure che vietino che offerte di strumenti finanziari siano rivolte al pubblico nel loro territorio senza la previa pubblicazione di un prospetto.
- 26 Per quanto riguarda l’offerta al pubblico di strumenti finanziari, quest’ultima consiste, in forza dell’articolo 2, paragrafo 1, lettera d), di tale direttiva, in una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell’offerta e degli strumenti finanziari offerti così da consentire a un investitore di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali strumenti finanziari.
- 27 Nella presente fattispecie, dalla decisione di rinvio emerge che la vendita forzata alle condizioni stabilite dal Rechtbank Breda, su cui verte il procedimento principale, è una vendita al pubblico, effettuata tramite ufficiale giudiziario dopo la pubblicazione di un annuncio in due quotidiani nazionali, nell’ambito della quale i candidati formulano la loro offerta per iscritto e gli strumenti finanziari sono venduti al miglior offerente.
- 28 Tenuto conto dell’ampia definizione della nozione di «offerta al pubblico di strumenti finanziari» che figura all’articolo 2, paragrafo 1, lettera d), della direttiva sui prospetti, non si può escludere a priori che una vendita forzata, come quella di cui trattasi nel procedimento principale, possa rientrare in tale nozione.

- 29 Tuttavia, si deve osservare che nella direttiva sui prospetti, in particolare nelle disposizioni che prevedono l'esclusione di determinate situazioni dal suo ambito di applicazione, quali l'articolo 1, paragrafo 2, di tale direttiva, o deroghe all'obbligo di pubblicare un prospetto, quali gli articoli 3, paragrafo 2, e 4, paragrafi 1 e 2, della direttiva di cui trattasi, non è stato fatto alcun riferimento alle vendite forzate di strumenti finanziari.
- 30 Pertanto, si deve verificare se gli obiettivi perseguiti dalla direttiva sui prospetti richiedano che anche le vendite forzate di strumenti finanziari siano assoggettate alle norme previste in tale direttiva.
- 31 Dai considerando 10, 18 e 19 di tale di tale direttiva emerge che quest'ultima «[mira] a garantire la tutela degli investitori e l'efficienza dei mercati», che informazioni complete relative agli strumenti finanziari «costituiscono uno strumento efficace per incrementare la fiducia [in tali strumenti] e contribuire quindi al corretto funzionamento e sviluppo dei mercati degli strumenti finanziari» e che «[s]ono quindi necessarie, in tutti gli Stati membri, garanzie a tutela degli interessi degli investitori – attuali e potenziali – per metterli in grado di valutare in modo fondato [i] rischi [che comporta l'investimento in strumenti finanziari] e prendere pertanto le loro decisioni di investimento con piena cognizione di causa».
- 32 Inoltre, in forza dell'articolo 1, paragrafo 1, di detta direttiva, lo scopo di quest'ultima è di armonizzare i requisiti relativi alla redazione, all'approvazione e alla diffusione del prospetto da pubblicare per l'offerta al pubblico di strumenti finanziari o la loro ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato che ha sede o opera in uno Stato membro.
- 33 Ne consegue che la tutela degli investitori così come il buon funzionamento e lo sviluppo dei mercati costituiscono il nucleo essenziale degli obiettivi perseguiti dalla direttiva sui prospetti. Infatti, tenuto conto di tali obiettivi, la pubblicazione di un prospetto mira, da una parte, a consentire agli investitori di valutare i rischi connessi alle operazioni di offerta al pubblico di strumenti finanziari e di ammissione di detti strumenti alla negoziazione, in modo da consentire agli stessi di adottare una decisione con cognizione di causa e, dall'altra parte, a che il buon funzionamento dei mercati di cui trattasi non sia ostacolato da irregolarità.
- 34 Orbene, la natura delle operazioni sottese alla decisione di procedere a una vendita di strumenti finanziari nell'ambito di un procedimento di esecuzione forzata diverge nettamente dalla natura di quelle oggetto della direttiva sui prospetti.
- 35 Infatti, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 61 delle sue conclusioni, le vendite forzate di strumenti finanziari si differenziano considerevolmente da qualsiasi normale situazione di emissione o di negoziazione di strumenti finanziari, che ciò avvenga su un mercato regolamentato o in altre circostanze. Tali strumenti finanziari, nell'ambito delle vendite forzate, non vengono alienati dall'emittente o dal titolare ma, una volta sottoposti a sequestro, sono venduti su istanza di un terzo e su ordinanza di un'autorità giudiziaria dello Stato, esclusivamente al fine di rimborsare un debito.
- 36 Le vendite forzate non mirano, pertanto, a far partecipare a un'attività economica sul mercato degli strumenti finanziari, ma si limitano a soddisfare i diritti di un creditore sequestrante.

- 37 Inoltre, le caratteristiche specifiche di una vendita forzata rispetto a quelle di una vendita classica di strumenti finanziari, il cui scopo è quello di raccogliere capitali al fine di consentire investimenti futuri dell'impresa che procede all'emissione di tali strumenti, si riflettono anche al livello della tutela degli investitori.
- 38 Infatti, la pubblicazione di un prospetto prima dell'offerta al pubblico di strumenti finanziari svolge un ruolo decisivo nella tutela degli investitori, dal momento che tale documento fornisce a questi ultimi informazioni precise e complete sull'emittente, che consentono loro, in linea di principio, di valutare i rischi dell'operazione.
- 39 Per contro, nel caso di una vendita forzata, i potenziali acquirenti sono informati del fatto che si tratta di una vendita il cui unico obiettivo è quello di pagare un debito del titolare degli strumenti finanziari di cui trattasi e che si svolge nell'ambito di un procedimento giurisdizionale. Questo implica che il soggetto che procede alle operazioni connesse alla vendita di tali strumenti finanziari non è il titolare di questi ultimi.
- 40 Inoltre, l'obbligo di pubblicare un prospetto previamente a una vendita forzata di strumenti finanziari potrebbe mettere in discussione gli obiettivi del procedimento di esecuzione, tra cui quello di soddisfare rapidamente ed effettivamente il creditore.
- 41 Infatti, l'adempimento di un siffatto obbligo non solo ritarderebbe la vendita forzata e, di conseguenza, il pagamento del creditore, ma determinerebbe anche costi connessi alla predisposizione del prospetto che dovrebbero essere dedotti dall'introito di tale vendita, il che potrebbe limitare le opportunità del creditore di essere rimborsato.
- 42 Infine, l'obbligo di pubblicazione di un prospetto potrebbe determinare notevoli difficoltà pratiche.
- 43 Infatti, dal momento che colui che procede alla vendita degli strumenti finanziari nel contesto di una vendita forzata non è il titolare di questi ultimi, qualora si imponesse l'obbligo di pubblicare un prospetto si porrebbero le questioni relative, da un lato, al soggetto sul quale incombe l'onere di preparare il prospetto e, dall'altro, all'identità del responsabile, ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti, delle informazioni fornite in tale documento.
- 44 Comunque, tenuto conto della natura delle informazioni che devono figurare in un prospetto, che si ritiene consentano agli investitori, conformemente all'articolo 5, paragrafo 1, di tale direttiva, di valutare con cognizione di causa in particolare il patrimonio, la situazione finanziaria e i proventi della società emittente, la preparazione di un siffatto documento richiede la collaborazione degli organi di gestione di tale società. Orbene, non è escluso che, nell'ambito di una vendita forzata degli strumenti finanziari da essa emessi, un'eventuale mancanza di collaborazione costruttiva da parte di detta società sia tale da far insorgere difficoltà nel contesto della realizzazione della vendita di cui trattasi.
- 45 Da quanto sopra indicato discende che una vendita di strumenti finanziari nell'ambito di un procedimento di esecuzione forzata non si iscrive tra gli obiettivi perseguiti dalla direttiva sui prospetti e, pertanto, non rientra nell'ambito di applicazione di quest'ultima.



- 46 Tale conclusione non può essere rimessa in discussione dall'asserzione della Commissione europea secondo cui la sistematica esclusione delle vendite forzate di strumenti finanziari dall'ambito di applicazione della direttiva sui prospetti comporterebbe una discriminazione nei riguardi delle vendite volontarie di tali strumenti, in quanto i rispettivi investitori non beneficerebbero della medesima tutela.
- 47 Si deve infatti ricordare che, secondo costante giurisprudenza della Corte, il principio della parità di trattamento impone che situazioni paragonabili non siano trattate in maniera diversa e che situazioni diverse non siano trattate in maniera uguale, a meno che tale trattamento non sia obiettivamente giustificato (v., in tal senso, sentenza Glatzel, C-356/12, EU:C:2014:350, punto 43).
- 48 Orbene, secondo quanto risulta dai punti da 33 a 36 della presente sentenza, l'obiettivo perseguito dalle vendite di strumenti finanziari nel contesto di un procedimento di esecuzione forzata è del tutto estraneo a quello a cui mira la direttiva sui prospetti.
- 49 Di conseguenza, dal momento che la situazione degli investitori che acquistano strumenti finanziari nell'ambito di una vendita forzata non è paragonabile a quella degli investitori che acquisiscono siffatti strumenti nel normale contesto di un'offerta al pubblico, ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera d), della direttiva sui prospetti, non può configurarsi un trattamento discriminatorio degli uni rispetto agli altri.
- 50 Alla luce di tutte le summenzionate considerazioni, si deve rispondere alla prima questione pregiudiziale nel senso che l'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva sui prospetti deve essere interpretato nel senso che l'obbligo di pubblicare un prospetto previamente a qualsiasi offerta al pubblico di strumenti finanziari non è applicabile a una vendita forzata di strumenti finanziari, come quella di cui trattasi nel procedimento principale.

#### *Sulla seconda questione*

- 51 La seconda questione pregiudiziale è stata sottoposta dal giudice del rinvio esclusivamente nell'ipotesi di una risposta affermativa alla prima questione.
- 52 Tenuto conto della soluzione data alla prima questione, non occorre risolvere la seconda questione.

#### **Sulle spese**

- 53 Nei confronti delle parti nella causa principale il presente procedimento costituisce un incidente sollevato dinanzi al giudice nazionale, cui spetta quindi statuire sulle spese. Le spese sostenute da altri soggetti per presentare osservazioni alla Corte non possono dar luogo a rifusione.

Per questi motivi, la Corte (Seconda Sezione) dichiara:

**L'articolo 3, paragrafo 1, della direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 4 novembre 2003, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2001/34/CE, come modificata dalla direttiva 2008/11/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 marzo 2008, deve essere interpretato nel senso che l'obbligo di pubblicare un prospetto previamente a qualsiasi offerta al pubblico di strumenti finanziari non è applicabile a una vendita forzata di strumenti finanziari, come quella di cui trattasi nel procedimento principale.**

Firme