rivista di storia giuridica dell'età medievale e moderna

Historia et ius

peer-reviewed journal ISSN 2279-7416
www.historiaetius.eu

n. 9 – giugno 2016

rivista semestrale - registrazione presso il Tribunale di Roma n. 324/2011 del 27.10.2011 - peer-reviewed journal - ISSN 2279-7416
contatti: paolo alvazzi del frate (direttore responsabile) via ostiense 159 - 00154 Roma - info@historiaetius.eu

Antonio Cappuccio

Pratiche speculative e resistenze del diritto: i contratti a termine sui valori mobiliari in Francia tra *Ancien Régime* e codificazione

SOMMARIO: 1. Denaro e obbligazioni naturali – 2. Genesi della diffidenza sociale verso le pratiche speculative – 3. "Les effets publics sont-ils susceptibles de vente à termes?" – 4. Alla ricerca di una categoria giuridica per gli affari differenziali – 5. 'Ludicità' o 'serietà' dei contratti a termine.

ABSTRACT: In France, in the 18th century, forward contracts prevailed as the preferred instrument for deferred buying or selling of Government bonds. These business transactions, however, were viewed by legislators and certain parts of society with hostility. When the Napoleonic codification was subsequently introduced, this only partially modified the existing equilibrium. It was, therefore, more 'thanks' to jurisprudence in the 1830s, supported by the juridical science of the time, that contracts for differences – "marchés à terme fictif" – gradually achieved legal status. A review and analysis of the genesis of speculation in stock markets will be presented in this paper.

KEYWORDS: Stock Exchange contracts – Speculation – Law and Economy

1. Denaro e obbligazioni naturali

Non v'è dubbio che il denaro possa essere considerato tema letterario di lunga durata[1]. La sua forza seduttiva permea già taluni testi teatrali settecenteschi[2] e s'impone poi quale unità di misura di ogni individuo e azione ne *La Comédie humaine*[3]. Basti pensare a figure come papà Grandet, César Birotteau, Frédéric de Nucingen, protagonisti di storie diverse ma ugualmente segnate da un insano rapporto con la ricchezza[4]. "Dès la paix de 1815, Nucingen – scrive, ad esempio, Honoré de Balzac – avait compris ce que nous ne comprenons qu'aujourd'hui: que l'argent n'est une puissance que quand il est en quantités disproportionnées. Il jalousait secrètement les frères Rostchild. Il possédait cinq millions, il en voulait dix! Avec dix millions, il savait pouvoir en gagner trente, et n'en aurait eu que quinze avec cinq"[5].

Nel passaggio di consegne tra romanticismo e realismo l'uomo perde il gusto

[1] La letteratura di settore sul punto è molto vasta. Per un ampio sguardo al binomio denaro-letteratura, dall'antichità fino ai nostri giorni, cfr. A. Barbieri – E. Gregori (curr.), *Letteratura e denaro: ideologie, metafore, rappresentazioni. Atti del XLI Convegno interuniversitario - Bressanone, 11-14 luglio 2013*, Padova 2014. In proposito, si veda anche G. Scarpelli, *La ricchezza delle emozioni. Economia e finanza nei capolavori della letteratura*, Roma 2015.

[2] In questo senso C. Brancaglion, *Sete di denaro nel teatro 'fin de siècle'*, in S. Cigada – M. Verna (curr.), *Simbolismo e naturalismo: un confronto*, Milano 2006, pp. 433-461; F. Spandri, *Romanzo e denaro: alcune riflessioni metodologiche sul caso francese*, in "Krypton", II (2014), pp. 24-29.

[3] Si veda A. Mazzacane, *Diritto e romanzo nel secolo della borghesia.* Le Colonel Chabert *di Honoré de Balzac*, in "Giornale di Storia costituzionale", 28/II (2014), pp. 187-213, in particolare p. 193.

[4] Cfr. P. Barbèris, *Balzac et le mal du siècle: contribution à une physiologie du monde moderne*, Genève 2002; C. Ciancio, *Dalla fiducia nei mercanti alla fiducia nei mercati. Leggi e giustizia commerciale nel* César Birotteau *di Balzac*, in F. Casucci (cur.), *Diritto di parola. Saggi di Diritto e Letteratura*, Napoli 2010, pp. 113-142.

[5] H. de Balzac, *La maison Nucingen*, p. 91 dell'edizione curata dalla Bibliothèque électronique du Québec per la collezione *À tous les vents* (edizione di riferimento: Paris 1855).

dell'immaginazione trasformandosi in freddo calcolatore, mentre il denaro si spoglia della sua vecchia armatura metallica per vestirsi di carta[6]. Lungo questa via, lo speculatore interpreta l'archètipo del borghese dinamico e la ricchezza materiale si fa strumento di promozione sociale; un'ascesa conquistata attraverso ambigue scorciatoie illuminate dalla fortuna, dal caso[7]. Il duro lavoro è un lontano ricordo.

E quale palco può, meglio di ogni altro, accogliere questa pletora di avidi "affaristi"? La Borsa, indubbiamente[8]. Presenza chiaroscurata nelle pagine balzachiane, essa diventa campo privilegiato di manovra per i personaggi dei "romans de mœurs boursières"[9] dati alle stampe tra 1857 e il 1890, elevandosi persino a spazio vitale in talune opere di fine Ottocento[10]. Qui si coglie forte il richiamo alla realtà finanziaria francese – nonché alle vicende che l'hanno condizionata[11] –, motivo per cui talvolta è

[6] Sulla circolazione della moneta, metallica e cartacea, nonché sull'uso di altri strumenti di credito v. F. Braudel, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme (XVe -XVIIIe siècle). I, Le structures du quotidien: le possible et l'impossible*, Paris 1979, pp. 406 ss., ma anche J. Le Goff, *Le Moyen Âge et l'argent. Essai d'anthropologie historique*, Paris 2010; M.-L. Legay, *Histoire de l'argent à l'époque moderne. De la Renaissance à la Révolution*, Paris 2014.

[7] Che il mercato sia storicamente condizionato da eventi del tutto casuali, piuttosto che da acute strategie personali, è a più riprese sottolineato da Nassim Nicholas Taleb. L'autore sfata il mito secondo cui gli operatori di Borsa sarebbero in grado, grazie a capacità (innate?) e conoscenze (acquisite), di prevedere con un basso margine di errore l'andamento del mercato pubblico ed operare conseguentemente scelte oculate. Dotati di generatori Montecarlo ed altri strumenti di calcolo probabilistico prima sconosciuti, i moderni *traders*, come i loro 'antenati', continuano infatti ad essere zimbelli del caso, non più né meno degli scommettitori di un incontro sportivo: N.N. Taleb, *Fooled by Randomness. The Hidden Role of Chance in Markets and in Life*, New York 2001, pp. 47 ss. Riesce a smascherare le false certezze che pretendono di regolare i moderni sistemi economici anche L. Napoleoni, *Rogue economics: Capitalism's New Reality*, New York 2008.

[8] Sull'origine del termine Borsa non vi sono certezze. "Bruges en Flandre a été la première ville où l'on se soit servi du mot de bourse, pour désigner le lieu où les Marchands tenoient leurs assemblées, à cause que les Marchands de cette ville s'assembloient dans une place vis-à-vis d'une maison qui appartenoit à la famille de Vander bourse": voce *Bourse (commerce)*, in *Encyclopédie, ou dictionnaire raisonné des sciences, des arts et des métiers*, II, Paris 1751, p. 373. "V'ha chi è inclinato a credere che il nome 'borsa' abbia origine dal Belgio e che l'origine si debba ricercare nel fatto che i commercianti della città di Bruges, (che, come capitale mercantile della Fiandra, aveva la sua borsa sin dal secolo XIII) tenevano le loro riunioni davanti alla casa di un *Van der Burse*, membro della corporazione, *Gilde*, e che sulla porta d'ingresso del locale delle riunioni era scolpito uno stemma composto di tre borse. Altri attribuisce l'origine della parola 'borsa' all'emblema del commercio, una borsa tenuta in mano da Mercurio. Ci sembra, però, più accettabile l'opinione, per la quale si fa derivare il nome 'borsa' dal fatto che in Italia, e specialmente in Firenze, la riunione dei cittadini (la quale doveva scegliere i capi e poneva i voti in una borsa, la *borsa de' cittadini*) si chiamava borsa dei cittadini e si chiamarono, quindi, ancor così le gilde dei commercianti: *borsa delle arti, borsa dei mercanti,* ecc.": L. Papa-D'Amico, *Borsa di commercio*, in *Il Digesto italiano*, V, Torino 1890-1899, p. 916 nota 2, corsivi nel testo.

[9] È l'espressione usata da Christophe Reffait, che divide questo genere letterario in tre sottocategorie "*esthétiques et éditoriales*": "*roman 'bourgeois', roman 'naturaliste' et roman 'populaire'*" (C. Reffait, *La Bourse dans le roman du second XIXe siècle. Discours Romanesque et imaginaire de la spéculation*, Paris 2007, ad ind.).

[10] Cfr. P. Pellini, *L'oro e la carta. L'Argent di Zola, la 'Letteratura finanziaria' e la logica del naturalismo*, Fasano 1996; H. Gomart, *Les opérations financières dans le roman réaliste. Lectures de Balzac et de Zola*, Paris 2004; C. Reffait, *La Bourse dans le roman du second XIXe siècle*, cit., p. 146.

[11] Indico qui di seguito soltanto i più significativi tra quelli che appaiono direttamente o indirettamente nei noti romanzi dell'epoca: lo stallo del sistema creditizio del 1848, le crisi finanziarie del 1856-57, del 1873 e del 1890, il colpo di Stato di Napoleone III, l'intervento francese in Messico, la battaglia di Sadowa, il fallimento dell'*Union générale*.

poco agevole individuare il crinale tra pura finzione e mimesi romanzesca[12]. Lo testimonia *L'Argent*[13] di Émile Zola, ambientato nella Borsa di Parigi a ridosso dell'Esposizione Universale del 1867. L'autore, rispettando i canoni dell'approccio naturalista, non lesina puntuali e continui riferimenti ai comuni luoghi di ritrovo, alle pratiche sociali, alle *regole* che scandiscono il quotidiano di "tout ce monde de joueurs, d'agents de change, de coulissiers et de remisiers"[14].

In un certo qual modo, può dirsi che concetti e costumi propri dell'ambiente finanziario, nel 'breve' torno d'anni appena richiamato, divengono familiari anche all'uomo di strada. Ne ha però merito, forse, più la coeva produzione normativa che letteraria. È sulla prima, infatti, che la società francese costruisce la stretta connessione tra speculazioni e mondo ludico.

Sappiamo che con la promulgazione del *Code Napoléon*, sulla scorta del rinnovamento culturale prodotto dalla circolazione delle tesi di Jean Barbeyrac e Robert-Joseph Pothier, gioco e scommessa fanno il loro formale ingresso nell'empireo dei contratti[15], superando quell'inveterato pregiudizio che li aveva accompagnati per molti secoli[16]. Gli articoli 1965, 1966 e 1967 disegnano il volto 'civile' dei giochi, o quantomeno provano a farlo marcandone i contorni esterni[17]. Dopo aver sancito l'inclusione di *jeu et pari* nel *genus* dei contratti aleatori, in effetti, il legislatore esordisce con la perentoria affermazione "la loi n'accorde aucune action pour une dette du jeu, ou pour le payement d'un pari"[18]. Un'eccezione è, nondimeno, riservata ai "[…] jeux propres à exercer au fait des armes, les courses à pied ou à cheval, les courses de chariot, le jeu de paume, et autres de même nature, qui tiennent à l'adresse et à l'exercice du corps […]", cui viene espressamente concessa piena tutela giudiziaria[19]. Infine, "dans aucun cas, le perdant ne peut répéter ce qu'il a volontairement payé, à moins qu'il n'y ait eu, de la part du gagnant, dol, superchierie ou escroquerie"[20]. Ne consegue, da un lato, la formazione di un elenco quasi 'bloccato' di attività fisiche *codificate*, e dall'altro un insieme assai più esteso di fenomeni ludici non tipizzati, ai quali si applica l'irripetibilità del *solutum* prevista in generale per le obbligazioni naturali[21].

Se dal tenore di queste tre norme si può quindi evincere una schematica tripartizione giuridica dei giochi – leciti, illeciti e tollerati –, con i relativi effetti, restano

---

[12] Mettere a nudo l'intreccio tra finzione e verità è compito dello storico: C. Ginzburg, *Il filo e le tracce. Il vero il falso il finto*, Milano 2006.

[13] Per la genesi di questo romanzo si veda, ancora, C. Reffait, *La Bourse dans le roman du second XIXe siècle*, cit., p. 331.

[14] É. Zola, *L'Argent*, p. 660 dell'edizione curata dalla Bibliothèque électronique du Québec.

[15] Per gli opportuni approfondimenti sulla storia giuridica dei contratti di gioco e scommessa, sia permesso rinviare al mio volume dal titolo *'Rien de mauvais'. I contratti di gioco e scommessa nell'età dei codici*, Torino 2011; in particolare, sulla svolta segnata dai trattati firmati da Barbeyrac e Pothier si vedano le pp. 61-85.

[16] Sul punto è interessante la lettura sociologica offerta da E. Belmas, *Jouer autrefois. Essai sur le jeu dans la France moderne (XVIe-XVIIIe siècle)*, Seyssel 2006.

[17] Si veda ancora *'Rien de mauvais'*, cit., p. 95.

[18] Ivi, pp. 102-108.

[19] Ivi, pp. 109-116.

[20] Ivi, pp. 116-119.

[21] Ivi, pp. 119-124.

comunque aperti interrogativi di non poco conto: cosa deve intendersi per contratto "de jeu"? come distinguerlo dalla scommessa? quali altre fattispecie considerare della "même nature" ai sensi dell'art. 1966 e quali alla stregua delle obbligazioni naturali?

Ed è proprio nelle maglie di questa incerta scrittura legale che si annidano nuove declinazioni semantiche della ludicità, tra cui il gioco di Borsa. Tale locuzione viene impiegata per descrivere i c.d. contratti (o affari) differenziali, operazioni condotte nell'ambito di quelli che di lì a breve diverranno i templi dell'economia, appunto le Borse. Come accadeva nelle *maisons de hasard*, piuttosto che nelle taverne, o ancora nelle vie meno esposte delle città[22], anche in questi "contenitori istituzionali delle speculazioni"[23] si concludevano negozi i cui esiti erano affidati sostanzialmente alla sorte: gli agenti di cambio[24] – ufficiali e non – stipulavano 'compravendite' di valori (ordinariamente effetti pubblici[25]) o merci concordando in anticipo di non procedere alla reale esecuzione del contratto bensì di liquidare solo le differenze tra il prezzo convenuto e quello effettivamente registrato nei listini del giorno stabilito[26]. Si trattava, com'è facile intuire, di pratiche a mezzo delle quali compratori e venditori si cimentavano in mere previsioni sulle quotazioni. Per questo motivo, è presto spiegato il binomio contratti differenziali/giochi e scommesse, accostamento sorretto da un'elementare deduzione logica[27] in seguito ammantata di giuridicità dalle 'coerenti' argomentazioni di dottrina e giurisprudenza del XIX secolo.

2. Genesi della diffidenza sociale verso le pratiche speculative

Per cercare di comprendere a fondo i passaggi sopra sinteticamente descritti,

[22] Cfr. E. Belmas, *Les espaces du jeu à Paris du XVIe au XVIIIe siècle*, in L. Turcot – Th. Belleguic (curr.), *Les Histoires de Paris (XVIe-XVIIIe siècle)*, II, Paris 2012, pp. 97-118.

[23] S. Baia Curioni, *Regolazione e competizione. Storia del mercato azionario in Italia (1808-1938)*, Bologna 1995, p. 29.

[24] Per un primo approccio a funzione, ruolo e obblighi dell'agente di cambio nel XIX secolo si rinvia a J.M. Dufour, *Le parfait négociant ou code du commerce*, I, Paris 1808, p. 87; J.M. Pardessus, *Cours de droit commercial*, I, VI ed., Paris 1856, p. 139; A. Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, Paris 1876, p. 419; E. Vidal, *Agents de change*, in Y. Guyot – A. Raffalovich (curr.), *Dictionnaire du commerce de l'industrie et de la banque*, I, Paris 1901, p. 94. Per il XVIII secolo, invece, si veda J.N. Guyot (cur.), *Agens de change*, in *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence civile, criminelle, canonique et bénéficiale*, I, Paris 1775, p. 503.

[25] "Ces valeurs sont appelées des effets publics: un grand nombre d'entre elle, étant émises par des Etats ou par de villes, ont bien un caractère public; d'autres sont émises par de grandes compagnies financières et ne présentent plus ce caractère public": A. Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, cit., p. 394.

[26] Sulle operazioni a termine, cui vanno ricondotti gli affari differenziali, come sottocategoria dei contratti di Borsa cfr. l'efficace sintesi di C. Romey, *Les opérations de Bourse*, in P.-C. Hautcœur (cur.), *Le marché financier français au XIXe siècle (volume 1. Récit)*, Paris 2007, p. 139.

[27] Così G. De Welz, *La magia del credito svelata. Istituzione fondamentale di pubblica utilità*, II, Napoli 1824, p. 116: "La speculazione della Borsa, quando l'intrigo e la frode ne sono lontani, poggia tutta sopra calcoli di probabilità, che ne fanno un vero Giuoco. Vendere all'Alto per comprare ad un Basso che si prevede, o comprare al Basso per vendere all'Alto che si giudica dover avvenire, si è con fondamento espresso col nome di Giuoco di Borsa, e non senza ragione sotto questo punto di veduta gli speculatori si son chiamati Giuocatori. Ma tale è la degenerazione in cui il Giuoco ha sommerso la morale de' così detti uomini di affari, che questo titolo si applica solamente a coloro i quali per favorire le di loro speculazioni impiegano astuzie più o meno colpevoli […]".

appaiono tuttavia necessarie alcune puntualizzazioni sugli affari di Borsa nella stagione precodicistica.

In proposito, bisogna ricordare che già allora esistevano due tipologie di compravendita: '*au comptant*' e '*à terme*'[28]. La prima si perfezionava con la consegna del titolo dietro il contestuale pagamento di un prezzo, la seconda invece era caratterizzata da un differimento dell'esecuzione degli obblighi contrattuali. Quest'ultima, poi, si articolava ulteriormente in '*marchés libres*' (o '*à prime*') e '*fermes*', a seconda che le parti si riservassero o meno – versando appunto un premio – la facoltà di rinegoziare l'accordo alla scadenza, modificando ad esempio l'ammontare dei titoli da trasferire o liberandosi anticipatamente dal vincolo.

All'alba del secolo XVIII, con le casse reali svuotate dai costi delle imprese belliche, si era però affermata anche un'altra peculiare forma di operazione a termine: soggetti noti come *coulissiers* si riunivano in *rue Quincampoix* e qui concludevano transazioni sui valori mobiliari e sui cambi senza essere in possesso dei relativi titoli, speculando quindi sulle differenze[29]. Tale fenomeno, che aveva la propria scaturigine ai margini della legalità, finì presto per coinvolgere i mediatori istituzionali, attirati evidentemente dalla prospettiva di lauti guadagni a fronte di un bassissimo rischio economico. Nacque così un vero e proprio mercato "fittizio"[30].

Nel *Répertoire* curato da Joseph-Nicolas Guyot viene data notizia di una decisione che ebbe per protagonista addirittura un Controllore generale delle finanze francesi, lo scozzese John Law di Lauriston[31], condannato al pagamento della somma di trenta mila lire in favore del maresciallo Victor-Marie d'Estrées per aver perso una scommessa "au sujet du cours que pourroit avoir dans cette année – 1720 –, le change avec Londres & Amsterdam"[32].

Ma se durante tutto il Settecento i fenomeni ludici non ricevettero alcun tipo di protezione giuridica, perché il Consiglio del re riconobbe piena efficacia alla "*gageure*" di Law? La risposta risiede nel più vasto ordito politico-economico. Con la fine del lungo regno di Luigi XIV, 1715, la Francia entrò in crisi: il sovrano designato Luigi

[28] P.J. Proudhon, *Manuel de spéculateur a la Bourse*, V ed., Paris 1857, p. 80; M.G. Massé, *Le droit commercial dans ses rapports avec le droit des gens et le droit civil*, III, II ed., Paris 1862, p. 373; A. Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, cit., p. 405.

[29] R.T. Troplong, *Le droit civil expliqué suivant l'ordre des articles du Code. Du Dépôt et du séquestre, et des contrats aléatoires, commentaires des titres XI et XII, livre III du Code civil,* Paris 1845, p. 288: "La coulisse est une sorte de bourse au petit pied, tenue par des individus sans caractère et sans qualité pour négocier les effets publics, et dont le but unique est de parier sur les fonds. C'est là, c'est dans cette survivance de la rue Quincampoix, que règne le marché à terme fictif dans toute sa nudité; les coulissiers l'avouent et ne se donnent pas pour autre chose que pour des parieurs. Seulement, ils ont cru devoir adopter dans les formes de leurs opérations la couleur d'un marché à terme, qui leur a semblé plus honnête que celle d'un pari ordinaire. C'est une coquetterie de joueur et une affectation de bienséance pour faire illusion au public".

[30] *Ibid.*

[31] Cfr. A.E. Murphy, *John Law. Économiste et home d'État*, Bruxelles 2007.

[32] "Le conseil du roi a ordonne l'exécution d'une Gageure de trente mille livres, que le maréchal d'Estrées & le fameux Law, contrôleur général, avoient faire ensemble, par un écrit double du 14 mars 1720, au sujet du cours que pourroit avoir dans cette année le change avec Londres & Amsterdam: le maréchal d'Estrées ayant gagné la Gageure, les directeurs des créanciers de Law ont été condamnés à lui payer les trente mille livres, quoique la somme n'eût pas été déposée": J.N. Guyot (cur.), *Gageure*, in *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence civile, criminelle, canonique et bénéficiale*, XXVI, Paris 1779, p. 455.

XV era ancora un bambino, il debito pubblico si attestava intorno ai tre miliardi di lire, le risorse scarseggiavano, le imposte si facevano sempre più severe[33]. La reggenza passò quindi al principe Filippo, duca d'Orléans, che per fronteggiare la situazione d'emergenza e tentare di salvare l'edificio finanziario innalzato qualche anno addietro dal ministro Jean Baptiste Colbert[34] dispose l'immediata revisione dei titoli di credito. La manovra consentì di ridurre di oltre ottocento milioni il disavanzo annuo[35], ma l'incuria dei controllori che si avvicendarono, unitamente alla perdita di una parte consistente dei traffici commerciali con l'Oriente, non permise alla monarchia di progettare, fiduciosa, il proprio futuro economico. I tribunali furono perciò costretti ad ergersi a difesa delle entrate dello Stato, e per farlo cercarono di disincentivare le speculazioni borsistiche rigettando le eccezioni di invalidità fondate sul loro presunto carattere aleatorio e fittizio. Agli occhi dei magistrati questa doveva apparire l'unica strada percorribile. Forse, nell'aria si percepiva già il clima rovente di quella che si sarebbe dimostrata una delle stagioni più dure per l'economia francese.

I timori presero forma a partire dal 1721, anno del crollo finanziario causato dal vorticoso ribasso delle azioni della *Compagnie des Indes* e dal fallimento della Banca Reale. La fine di questo *sistema*, che Law (lo stesso della decisione sopra citata) aveva abilmente costruito sulle speculazioni al rialzo e nel quale Filippo aveva riposto ogni speranza[36], gettò nel panico la nazione[37]. Diffidenza sociale e ostracismo istituzionale

[33] P. Muret, *La prépondérance anglaise (1715-1763)*, in L. Halphen – P. Sagnac (curr.), *Peuples et civilisations*, III ed., Paris 1949, p. 121.

[34] Sul mercantilismo di Colbert è specifico M.-L. Legay, *La banqueroute de l'état royal. La gestion des finances publiques de Colbert à la Révolution française*, Paris 2011, p. 54.

[35] P. Muret, *La prépondérance anglaise*, cit., p. 121.

[36] Un secolo dopo De Welz descrive così l'incontro tra Law e il duca d'Orléans: "Questi – riferendosi a Law – esce dalla Scozia sua patria, percorre l'Europa, guadagna due milioni al giuoco, viene in Francia, e si presenta ad un Principe collocato nel posto più brillante. Un esteriore vantaggioso, un'elocuzione facile ed insinuante, l'arte d'inspirar la confidenza e di eccitare l'entusiasmo, sarebbero riuscite inutili al giocatore Scozzese, se il Principe francese non fosse stato dotato di un'immaginazione viva, audace, amante delle idee ardite e nuove. Tutte e due avevano ciò che bisognava, l'uno per persuadere, l'altro per essere persuaso; e lo straniero infiammò facilmente il Reggente di già infiammabile" (G. De Welz, *La magia del credito svelata*, I, cit., p. 335).

[37] Sulla base delle conoscenze di natura economico-finanziaria acquisite durante i continui viaggi giovanili nell'Europa centrale, Law aveva maturato l'idea secondo cui, per salvare la monarchia francese dalla crisi economica in cui versava, fosse necessario una radicale riforma delle finanze; un intervento basato sull'introduzione di un flusso consistente di cartamoneta svincolata dalla preziosità della materia prima, cui era legata invece la vecchia moneta metallica. L'economia d'Oltralpe, probabilmente, non era però pronta ad accogliere queste teorie, e tali sarebbero rimaste se il duca d'Orléans non si fosse lasciato 'ammaliare'. Quest'ultimo, incurante del parere contrario reso dal Consiglio del commercio, il 2 maggio 1716 autorizzò Law a fondare una banca privata con capitale di 6 milioni di lire, di cui tre quarti in 'biglietti di stato'. In essa i cittadini francesi poterono depositare le monete d'oro e d'argento e ricevere in cambio biglietti pagabili a vista, che avevano il pregio di non subire continue fluttuazioni di valore e di essere difficilmente falsificabili. La novità ricevette buona accoglienza e, grazie al successo riscosso, l'istituto di credito aprì cinque nuove succursali nel 1718, trasformandosi persino in 'Banca Reale' nel dicembre dello stesso anno. Fu il primo passo verso il baratro. La banca iniziò ad emettere biglietti senza tener conto della concreta disponibilità della 'copertura metallica'. Law, divenuto *contrôle général* del tesoro, sostenne la vendita al rialzo delle azioni della nuova Compagnia delle Indie, che egli stesso nel frattempo aveva fondato, facendo salire vertiginosamente il loro valore. Cavalcando l'onda dell'entusiasmo, le scommesse sull'andamento dei titoli crebbero esponenzialmente, e le 'false' informazioni che iniziarono a circolare spinsero mediatori

verso le pratiche speculative si alimentarono reciprocamente[38]. Così, nell'atto istitutivo della Borsa di Parigi – ospitata presso l'Hôtel de Nevers in rue Vivienne[39] – il governo, ancora in preda al dissesto finanziario, adottò drastiche contromisure: l'*arrêt* del 24 settembre 1724[40], infatti, riconosceva agli agenti di cambio il privilegio esclusivo di concludere transazioni sulle rendite, "pour en détruire les ventes simulées qui en ont causé jusqu'à présent le discrédit" (art. 17); gli effetti pubblici dovevano essere consegnati all'acquirente (o comunque un loro corrispettivo in denaro) "avant l'heure de la Bourse" (art. 29); gli accordi tra i mediatori erano subordinati all'annotazione su "billets", ove venivano indicati titoli e prezzo (art. 30), prima di essere trascritti in appositi libri[41] (art. 26).

Lo scopo di tali determinazioni appare irrefutabile. Si cercò di mettere alla porta indistintamente tutti i contratti a termine sugli effetti pubblici, che nella percezione alterata dall'esperienza di Law erano classificati alla stregua dei 'pericolosi' affari differenziali. Nessun cenno, infatti, si faceva all'eventuale distinzione tra vendite effettive e allo scoperto.

Sebbene, però, il Consiglio abbia tenuto in vita questa decisione fino al 1785, essa non sopravvisse alle "circonstances qui l'avaient fait naître, que dans des pays voisins fameux par leurs richesses et leur crédit, tels que la Hollande, les variations dans les cours des effets publics étaient l'objet d'importantes spéculations, ouvertement admises et tolérées"[42]. Tra le contingenze, poi, che in concreto vanificarono gli sforzi di tale politica repressiva, un posto di primo piano va riservato alla fisiocrazia e alle altre teorie economiche che si fecero largo nella seconda metà del Settecento. Le idee di François Quesnay e dei suoi entusiasti allievi, nonché quelle di Adam Smith, scossero l'intorpidito ambiente economico al motto di '*laissez faire, laissez passer*'.

3. "Les effets publics sont-ils susceptibles de vente à termes?"

Giungiamo, quindi, al 7 agosto 1785, quando a Versailles il Consiglio, su pressione del ministro Charles-Alexandre de Calonne, tornò ad occuparsi della Borsa[43]. Nel

---

e semplici cittadini ad investire le proprie ricchezze nelle transazioni azionarie. Alla fine, la somma di questi fattori creò un forte squilibrio nel mercato, che non resse il colpo e collassò rovinosamente. La letteratura sul tema è copiosissima, motivo per cui mi limito a rinviare ai recenti lavori di A.E. Murphy, *John Law*, cit., p. 59, e S. Parini Vincenti, *Mercato vs diritto: il caso John Law,* financier or gambler?, in "Rivista di Storia del Diritto Italiano", LXXXVIII (2015), pp. 203-226.

[38] È dello stesso avviso F.A. Goria, *Alle radici dei "contratti differenziali": l'evoluzione degli strumenti giuridici in ambito finanziario a partire dal caso francese (secc. XVIII-XIX)*, in F.A. Goria - P. Rossi (curr.), *Regolare l'economia: il difficile equilibrio fra diritto e mercato dall'antica Roma alle odierne piazze finanziarie*, Novara 2014, pp. 80-81.

[39] Voce *Bourse (commerce)*, in *Encyclopédie, ou dictionnaire raisonné*, cit., p. 373. Sui diversi luoghi in cui fu ospitata la Borsa di Parigi durante il XVIII secolo si veda N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière face au droit: 1799-1914*, Paris 2009, pp. 19-20 e note.

[40] J.M. Dufour, *Le parfait négociant*, cit., p. 82. Tra i lavori più recenti si veda C. Romey, *L'organisation de la Bourse de Paris*, in *Le marché financier français au XIXe siècle*, cit., pp. 49-50.

[41] Per il testo integrale di questo provvedimento cfr. F.A. Isambert – Decrusy – A.H. Taillander, *Recueil général des anciennes lois françaises, depuis l'an 420 jusqu'a la révolution de1789*, XXI, Paris 1830, p. 278.

[42] R.T. Troplong, *Le droit civil expliqué*, cit., p. 293.

[43] Arrêt du Conseil du roi, 7 août 1785: F.A. Isambert – Decrusy – A.H. Taillander, *Recueil général des*

preambolo dell'*arrêt* si legge:

> Le roi est informé que, depuis quelque temps, il s'est introduit dans la capitale un genre de marchés ou de compromis, aussi dangereux pour les vendeurs que pour les acheteurs, par lesquels l'un s'engagea fournir, à des termes éloignés, des effets qu'il n'a pas, et l'autre se soumet à les payer sans en avoir les fonds, avec réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance, moyennant l'escompte: que ces engagements qui, dépourvus de cause et de réalité n'ont, suivant la loi, aucune valeur, occasionnent une infinité de manœuvres insidieuses, tendant à dénaturer momentanément le cours des effets publics, à donner aux uns une valeur exagérée et à faire des autres un emploi capable de les décrier, qu'il en résulte un agiotage désordonné, que tout sage négociant réprouve, qui met au hasard les fortunes de ceux qui out l'imprudence de s'y livrer, détourne les capitaux de placements plus solides et plus favorables à l'industrie nationale, excite la cupidité à poursuivre des gains immodérés et suspects, substitue un trafic illicite aux négociations permises, et pourrait compromettre le crédit dont la place de Paris jouit à si juste titre dans le reste de l'Europe[44].

Una mutata consapevolezza sembrava essersi imposta, vale a dire che non tutte le contrattazioni a termine incidevano negativamente sul "cours des effets publics". L'articolo 7, pertanto, ne dichiarava la nullità unicamente quando gli operatori di cambio non provvedevano al deposito dei titoli medesimi al momento della sottoscrizione del negozio, o entro un periodo inferiore a tre mesi[45]. Questo parziale riconoscimento normativo fu incoraggiato probabilmente da fattori quali la moltiplicazione delle emissioni pubbliche e la costituzione di nuove società[46]. Il dibattito restò comunque in piedi, tanto che a stretto giro intervennero altre tre decisioni. La prima risaliva addirittura al 2 ottobre dello stesso anno: rinnovando l'atteggiamento di moderata apertura verso i *marchés à terme*, essa prevedeva che si potesse sopperire all'incombenza del deposito dei titoli dimostrando, con certificato notarile, la "libre proprieté" dei medesimi effetti ancorché "ne les ayant pas alors entre

anciennes lois françaises, XXVIII, cit., p. 71.

[44] *Ibid.*

[45] Ivi, p. 73 : "Déclare nuls S.M. les marchés et compromis d'effets royaux, et autres quelconques, qui se feraient à termes et sans livraison desdits effets, ou sans le dépôt réel d'iceux, constaté par acte dûment contrôlé au moment même de la signature de l'engagement. Et néanmoins, les marchés et compromis de ce genre, qui auraient été faits avant la publication du présent arrêt, auront leur exécution sous la condition expresse de les faire contrôler par le premier commis des finances, dans la huitaine à compter de la dite publication, et de délivrer ou déposer par acte en bonne et due forme, dans l'espace de trois mois, les effets dont la livraison aurait été promise; passé lequel délai de trois mois, tous marchés et compromis d'effets livrables à terme seront et demeureront nuls et comme non avenus. Défend très expressément S.M. d'en faire de semblables à l'avenir, à peine de 24,000 livres d'amende au profit du dénonciateur, et d'être exclus pour toujours de l'entrée de la Bourse, ou si c'étaient des banquiers, d'être rayés de liste".

[46] Interessanti riflessioni sulle finanze francesi dopo la fine del regno di Luigi XVI si leggono in N. Salzédo, *L'exception de jeu en matière d'opérations de bourse*, Paris 1880, p. 6; H. Mettetal, *Le jeux de Bourse et la législation*, Paris 1882, p. 16; A. Goda, *De l'alea. Jeux, opérations de Bourse, loteries & tombolas, valeurs a lots, crédit foncier*, Paris 1882, p. 45; G.P. Janoly, *Du jeu et du pari en droit français*, Paris 1882, p. 83; C. Coulouma, *Le jeu de Bourse. Etude générale sur ses caractéres, ses formes, sa réglementation*, Toulouse 1903, p. 88; S. Teodoresco, *Du jeu et du pari en droit privé français*, Paris 1931, p. 237; J. Martre, *Les marchés a terme et l'exception de jeu*, Toulouse 1932, p. 7.

leurs mains"[47]. Per altro verso, la seconda, del 22 settembre 1786, riduceva a due mesi il limite di tempo per consegnare i valori[48]; e l'ultima, datata 14 luglio 1787, interdiceva la pubblicazione sui giornali pubblici delle quotazioni "sur les papiers et les effets des compagnies et des associations particulières[49]".

Il vento della rivoluzione, nondimeno, portò nuovo scompiglio nella Borsa[50]. Venne subito accantonata l'inefficace normativa sulla compravendita delle rendite statali, e poco dopo, precisamente il 27 giugno 1793, fu sospeso l'intero mercato borsistico. Siamo di fronte all'apice della crisi economica[51], il Grande Terrore immobilizza la Francia.

Trascorsa questa funesta stagione, da cui il Terzo stato uscì trasfigurato, la società pretese di essere rassicurata e reclamò maggiori certezze economiche. La Convenzione Termidoriana, decretata la riapertura della Borsa, tentò pertanto di colpire duramente gli speculatori tramite la legge del 13 fruttidoro anno III (30 agosto 1795). L'articolo 3 disponeva, infatti, che "tout homme qui sera convaincu d'avoir vendu des marchandises et effets dont, au moment de la vente, il ne serait pas propriétaire est aussi déclaré agioteur et doit être puni comme tel"[52] con due anni di detenzione, l'esposizione in pubblica piazza con un cartello recante l'infamante scritta "*agioteur*" e la confisca dei suoi beni[53]. Lungo la medesima strada si mosse il Direttorio che, assunto il potere esecutivo, rincarò la dose: il 2 ventoso anno IV (21 febbraio 1796) veniva imposto ai mediatori di proclamare ad alta voce nome e domicilio del venditore delle rendite affinché la polizia potesse operare i debiti controlli[54]. Il peso delle nuove garanzie disincentivò le transazioni più rischiose, ma con esse anche parte di quelle

[47] Arrêt du Conseil du roi, 2 octobre 1785, art. 6: "[...] qu'il pourrait seulement être suppléé au susdit dépôt par ceux qui, étant constamment propriétaires des effets qu'ils voudraient vendre, et ne les ayant pas alors entre leurs mains, déposeraient chez un notaire, les pièces probantes de leur libre proprieté". Il testo è riprodotto in PH.A. Merlin, *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence*, XIX, V ed., Bruxelles 1827, p. 313.

[48] Arrêt du Conseil du roi, 22 septembre 1786: "[...] Veut, en outre, sa majesté, qu'il ne puisse être fait à l'avenir aucun marché d'effets royaux ou autres effets publics ayant cours à la bourse, pour être livrés à mi terme plus éloigné que celui de deux mois, à compter du jour de sa date; déclare nuls tous ceux qui seraient à plus long terme: ordonne que tous marchés desdits effets seront signés de l'agent de change par le ministère de qui la négociation aura été faite, aussi à peine de nullité": ivi, p. 314.

[49] Arrêt du Conseil du roi, 14 juillet 1787: *ibid.*

[50] L'influenza della rivoluzione sul commercio è sinteticamente, ma efficacemente, descritta da J.L. Halpérin, *Histoire des droits en Europe de 1750 à nos jours*, Paris 2004, p. 105. Cfr. anche A.D. Kessler, *A Revolution in Commerce. The Parisian Merchant Court and the Rise of Commercial Society in Eighteenth-Century France*, New Haven 2007.

[51] G. Lefebvre, *La révolution française*, in L. Halphen – P. Sagnac (curr.), *Peuples et civilisations*, Paris 1951, p. 386.

[52] Loi 13 fructidor an III, art. 3: J.B. Duvergier, *Collection complète des lois, décrets, ordonnances, réglemens et avis du Conseil-d'État*, VIII, Paris 1825, p. 310.

[53] Loi 13 fructidor an III, art. 1: *ibid.* Cfr. anche E. Vidal, *Agiotage*, cit., pp. 100-104. Sul termine 'agiotage' come sinonimo della "spéculation boursière elle-même" si sofferma diffusamente N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., p. 23, che in nota osserva come oggi, Oltralpe, questa espressione sia divenuta desueta, tanto da non essere contemplata nei più comuni dizionari francesi.

[54] Loi 2 ventôse an IV, art. 3: J.B. Duvergier, *Collection complète des lois*, IX, cit., pp. 55-56. Per approfondimenti v. G.P. Janoly, *Du jeu et du pari en droit français*, cit., p. 85; G. Frèrejouan Du Saint, *Jeu et pari au point de vue civil, pénal et réglementaire*, Paris 1893, p. 357.

regolari. Il mercato non riuscì quindi a decollare[55], neppure a seguito del colpo di stato del 18 brumaio anno VIII (9 novembre 1799)[56]; si registrò soltanto qualche timido segnale di ripresa imputabile più al carisma di Napoleone che ad una ponderata manovra finanziaria.

In una delle *Questions de droit*, Philippe-Antoine Merlin ricordava come, nonostante i numerosi interventi legislativi, durante la parentesi del diritto intermedio[57] nelle 'piazze' regnassero disordine e sospetto. Significativamente, commentando una sentenza dell'anno IX, egli si chiedeva ancora: "[…] les effets publics sont-ils susceptibles de vente à termes?"[58]. Sì, stando alla decisione della Corte di Cassazione resa il 23 fiorile (13 maggio) nella causa tra Rigault e Lancel. Dopo aver passato in rassegna *arrêts* decreti e leggi, il Supremo magistrato concludeva per la legittimità delle operazioni sulle rendite dello stato a condizione che fossero rispettati i vincoli sanciti dal Consiglio nel 1785-86, vincoli già riesumati dalla giurisprudenza di merito[59].

Il 27 pratile anno X (16 giugno 1802) venne nondimeno promulgato l'ennesimo provvedimento, una sorta di regolamento generale delle Borse. Esso, tuttavia, non si spinse oltre l'indicazione: dei compiti del prefetto della polizia e del comitato che lo affiancava[60] (formato da sedici componenti scelti, in egual misura, dal tribunale di commercio tra banchieri, negozianti, agenti di cambio e sensali); dei divieti imposti ad *agents de change* e *courtiers*, tra cui di dar vita ad associazioni, di operare nell'esclusivo interesse di un soggetto, di agire "pour leur compte" (art. 10); nonché, dei rispettivi obblighi, quali la trascrizione delle operazioni su un apposito "journal timbré, coté et paraphé par les juges du tribunal de commerce" (art. 11) e la verifica dell'effettiva disponibilità in capo all'acquirente delle somme necessarie a perfezionare la compravendita (art. 13).

---

55 Ne prende in esame le cause F. Crouzet, *La Grande Inflation. La monnaie en France de Louis XVI à Napoléon*, Paris 1993.

56 Per assicurare maggior rigore alle operazioni sui titoli di stato e creare argini più sicuri al sistema del mercato pubblico, il governo promulgò la legge del 28 ventoso anno IX (19 marzo 1801). Veniva qui precisato che gli agenti di cambio e i sensali dovevano essere nominati direttamente dal potere politico (art. 6), e che solo questi mediatori riconosciuti avevano il diritto di esercitare la professione, di conoscere il corso dei cambi, degli effetti pubblici, delle mercanzie, dell'oro e dell'argento. Di contro, su questi gravava l'onere "de justifier devant les tribunaux la vérité et le taux des négociations" (art. 7). Le città in cui istituire le Borse, le modalità di 'arruolamento' degli intermediari e la cauzione che essi dovevano versare per iscriversi nelle liste ufficiali, i compiti della polizia della Borsa, furono invece oggetto del provvedimento del 29 germinale successivo (19 aprile): A. Grün, *Manuel de législation commerciale et industrielle de la France*, Paris 1840, pp. 386-389. Per il ruolo della polizia in questo contesto sociale ed istituzionale si veda V. Milliot, *Le système policier parisien: réflexions sur une 'révolution permanente'? (fin XVIIe-fin XVIIIe siècle)*, in L. Turcot – Th. Belleguic (curr.), *Les Histoires de Paris (XVIe-XVIIIe siècle)*, I, cit., pp. 51-75.

57 Sul *droit révolutionnaire* si rinvia alle pagine di J.L. Halpérin, *L'impossible Code civil*, Paris 1992, p. 9; S. Solimano, *Verso il Code Napoléon. Il progetto di Codice civile di Guy Jean-Baptiste Target (1798-1799)*, Milano 1998; X. Martin, *Mythologie du Code Napoléon. Aux soubassements de la France moderne*, Bouère 2003, pp. 127-172. Si veda anche P. Sagnac, *La législation civile de la Révolution Française (1789-1804)*, Paris 1899, rist. Glashütten im Taunus 1971.

58 PH.A. Merlin, *Recueil alphabétique des questions de droit*, III, IV ed., Paris 1828, pp. 565-579.

59 *Ibid.*

60 Loi 27 prairial an X, art. 2. Il testo integrale in A. Grün, *Manuel de legislation commerciale*, cit., pp. 389-394.

Il mercato francese della Borsa, in definitiva, si presenta sulla scena del secolo XIX privo di slancio a causa di un bagaglio normativo troppo 'pesante'. Napoleone e i suoi giuristi se ne rendono presto conto e, costretti da robuste perdite pubbliche, tentano di avviare un percorso di razionalizzazione concettuale che finisce per intrecciarsi con il processo di codificazione civile, commerciale e penale[61]. I risultati, però, non saranno quelli auspicati.

4. Alla ricerca di una categoria giuridica per gli affari differenziali

Senza ombra di dubbio tra le *conquiste* della Francia napoleonica va annoverato il *Code civil* del 1804, che a differenza delle *Ordonnances* sei-settecentesche non si cimenta in pretestuose incursioni negli altri settori dell'ordinamento[62].

Ma i *marchés à terme*, specie se 'allo scoperto', appartengono ad una *zona grigia* del diritto. Benché, quindi, le norme civilistiche su gioco e scommessa rappresentino, come detto inizialmente, un terreno abbastanza stabile per ancorare gli affari differenziali alle obbligazioni naturali[63], uno studio su questo controverso tema non può prescindere dall'esame di talune disposizioni presenti in altri due codici voluti dal grande Corso.

Quello di commercio del 1807, nato sotto i migliori auspici[64], aggiunse invero poche regole al concerto sinora tracciato, peraltro di portata generalissima. Nel titolo rubricato "Des Bourses de commerce, agens de change et courtiers", l'articolo 71 si limitava a definire la Borsa, mentre il successivo precisava che "le résultat des négociations et des transactions qui s'opèrent, détermine le cours du change, des marchandises, des assurances, du fret ou nolis, du prix des transports par terre ou par eau, des effets publics et autres dont le cours est susceptible d'être coté" (art. 72). Venivano, inoltre, autorizzati a compiere atti di commercio sia i sensali sia gli agenti di

[61] Nelly Hissung-Convert osserva acutamente: "La spéculation sur les valeurs mobilières […] a raprésenté au XIXe siècle une véritable révolution que le droit a dû prendre en compte" (N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., p. 20).

[62] Sui confini della potestà regolamentare in Francia tra antico regime e periodo napoleonico cfr. M. Fioravanti, *Le potestà normative del governo. Dalla Francia d'Ancien Régime all'Italia liberale*, Milano 2009, pp. 61 ss.

[63] Si vedano in proposito anche le parole che il 'padre' del *Code civil*, Jean-Étienne Marie Portalis, pronunciò in occasione dell'esposizione davanti al *Corps législatif* del titolo sui contratti aleatori del progetto di Codice civile: "le jeu dégénère-t-il en spéculation de commerce: nous retombons dans la première hypothèse que nous avons posée; car, dès lors, si les obligations et les promesses présentent une intérêt assez grave pour alimenter une action en justice, elles offrent une cause trop vicieuse pour motiver et légitimer cette action. Il est des choses qui, quoique licites par elles-mêmes, sont proscrites par la considération des abus et des dangers qu'elles peuvent entraîner; conséquemment, si le jeu, sous le point de vue que nous l'envisageons, n'était pas déjà réputé mauvais par sa nature, il faudrait encore le réprouver par rapport à ses suites. Quelle faveur peuvent obtenir auprès des lois les obligations et les promesses que le jeu produit, que la raison condamne, et que l'équité désavoué?": P.A. Fenet, *Recueil complet des travaux préparatoires du Code civil*, XIV, Paris 1827, pp. 539-540.

[64] Per un chiaro affresco sulle dinamiche ispiratrici del codice di commercio, si rinvia al *Discorso preliminare* della Commissione nominata per la redazione del progetto, alla *Esposizione dei motivi* fatta da Regnaud de Saint Jean d'Angely il primo settembre 1807, nonché al *Discorso* di Jard Panvillier. Questi interventi possono leggersi in J.G. Locré, *Esprit du Code de commerce, ou Commentaire de chacun des articles du Code*, I, II ed., Paris 1829, p. 23.

cambio (art. 74), ma soltanto gli ultimi "ont le droit de faire les négociations des effets publics" (art. 76). Entrato in vigore a gennaio del 1808 – anno in cui venne posata la prima pietra del palazzo Brongniart[65] –, questo testo taceva oltretutto sulle diverse tipologie di transazioni di Borsa e sui meccanismi che sovrintendevano alla loro esecuzione. Un silenzio non casuale. Anzi, l'articolo 90 rinviava per la disciplina "relatif a la négociation et transmission de propriété des effets publics" a regolamenti da definirsi in futuro[66]. D'altronde, già durante l'esame del progetto di Codice di commercio, il Consiglio di Stato aveva condiviso le riserve espresse da Jacques Claude Beugnot e Jean-Baptiste Treilhard. I due, facendo leva sull'asserita vigenza degli 'antichi' *arrêts* del 1785-86, si erano battuti per sostenere "la inutilité" di altre previsioni[67]. Ecco perché noti giuscommercialisti coevi citavano con disinvoltura tanto le leggi del periodo del Consolato quanto il Codice del 1807[68].

A scompigliare ulteriormente le carte in tavola ci pensò, due anni dopo, anche il *Code pénal*. Nel capitolo intitolato "*Crimes et délits contre les propriétés*" del progetto, presentato al Consiglio di Stato il 26 novembre 1808, trovò posto il reato di "*Paris sur la hausse ou la baisse des denrées, marchandises, ou des effets négociables*"[69]. "Les spectres de l'agiotage et de la banqueroute[70]" avevano nuovamente sospinto lo Stato verso l'illiceità degli affari differenziali: "Tous les paris qui auraient été faits sur la hausse ou la baisse des denrées, marchandises, ou des effets négociables, de quelque nature qu'ils soient, sont les délits, et seront punis des peines portée par l'art. 358[71]: il le seront de

[65] Inaugurato, però, il 6 novembre 1826. L'imponente struttura architettonica, che ricorda un tempio antico, è caratterizzata da un peristilio adorno di colonne corinzie e dalla presenza di quattro statue che raffigurano la giustizia, la fortuna, l'abbondanza e la prudenza. Il palazzo ospitò tanto la Borsa, nella parte est dell'edificio, quanto il Tribunale di commercio, nei locali della zona ovest: v., almeno, C. Romey, *L'organisation de la Bourse de Paris*, cit., pp. 49-50.

[66] *Code de commerce*, art. 90: "Il sera pourvu par des règlements d'administration publique à tout ce qui est relatif a la négociation et transmission de propriété des effets publics".

[67] Il 17 gennaio 1807, sotto la presidenza dell'arcicancelliere Jean-Jacques Régis de Cambacérès, Regnaud presentò il testo aggiornato del titolo sulle Borse del progetto di Codice di Commercio. In questa occasione, gli articoli 75, 76, 77, 78 e 79, relativi ad aspetti amministrativi della nomina di agenti di cambio e sensali, furono oggetto di acceso dibattito. Beugnot, infatti, ne chiese la soppressione sostenendo che, in ragione di precedenti provvedimenti legislativi, le norme in esame avevano ricevuto un'errata sistemazione all'interno del codice. Dello stesso avviso fu Treilhard, il quale enfatizzò la valenza degli 'antichi' decreti per sostenere "l'inutilità" delle norme in discussione: J.G. Locré, *Esprit du Code de commerce*, cit., p. 229.

[68] Cfr., ad esempio, J.M. Dufour, *Le parfait négociant*, cit., p. 81.

[69] Il testo del progetto di Codice penale si trova in J.G. Locré, *La législation civile, commerciale, et criminelle de la France*, XXXI, Paris 1827, p. 42.

[70] N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., p. 35.

[71] "Tous ceux qui, par des faits faux ou calomnieux semés dans le public, par des sur-offres faites aux prix que demandaient les vendeurs eux-mêmes, par réunion ou coalition entre les principaux détenteurs d'une même marchandise ou denrée, tendant a ne la pas vendre ou a ne la vendre qu'à un certain prix, par l'annoce dans le public, ou dans le rassemblement commerciaux, de la cherté ou de la disette de certain marchandises ou denrée, ou par quelque espèce de fraude que ce soit, auront opéré la hausse ou la baisse du prix des denrées ou marchandises, ou des papiers et effets négociables publics, de quelque nature qu'il soient, au-dessus ou au-dessous de leurs habituels ou courants, déterminés per la seule concurrence naturelle et libre, seront punis d'un emprisonnement d'un mois au moins, d'un an au plus, et d'une amende de cinq cents francs a dix mille francs. Les coupables après avoir subi leur peine, pourront être mis sous la surveillance spéciale du gouvernement pendant deux

celles portées par l'art. 359[72], s'ils ont été faits sur la hausse ou la baisse des grains, grenailles, farines, substances farineuses, pain, vin ou toute autre boisson" (art. 360). L'articolo 361 precisava, poi, che per scommesse di tale specie si intendevano le compravendite 'allo scoperto' dei beni indicati, quindi non semplicemente degli effetti pubblici[73]. In occasione dei lavori per l'approvazione del progetto, l'estensione del divieto a "denrées, marchandises" attirò, però, la ferma opposizione di massima parte del Consiglio. Un convincente intervento fu tenuto da Jacques-François Bégouen, che invitava a rispettare l'intento originario della norma, ossia di perseguire le scommesse fittizie sulle rendite dello Stato, non di punire tutte le transazioni aleatorie. L'inciso "de quelque nature qu'ils soient" andava pertanto espunto[74]. Dello stesso avviso si dichiararono Louis Joseph Faure e Pierre Florent Louvet, ribadendo, pur con toni e sfumature diverse, che le sole pratiche capaci di attentare "contre le gouvernement et la patrie"[75] erano quelle sull'alto e il basso degli effetti pubblici. Con 237 voti favorevoli e 21 contrari, fu quindi approvata la seguente stesura definitiva degli articoli 421 e 422: "Les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des effets publics seront punis des peines portées par l'article 419"; "Sara réputée pari de ce genre, toute convention de vendre ou de livrer des effets publics qui ne seront pas prouvés par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison".

Insomma, a fronte di un settore in continua espansione, mancò una lucida strategia politico-economica da parte dell'apparato di governo.

5. 'Ludicità' o 'serietà' dei contratti a termine

Si tratta ora di verificare come giuristi e magistrati francesi, ciascuno con i propri mezzi, interpretarono e misero in sistema questo composito insieme di regole.

Una questione rimasta in sospeso era quella relativa all'abrogazione degli *arrêts* del 1785-86. Poiché essi risalivano al periodo prerivoluzionario, dopo l'entrata in vigore dei codici napoleonici, gli operatori del diritto iniziarono a chiedersi se fosse necessario subordinare la validità dei contratti a termine al rispetto delle condizioni ivi prescritte.

Secondo Adolphe Chauveau e Faustin Hélie la risposta non poteva che essere affermativa. Nella loro celebre *Théorie du Code pénal* insistevano sul fatto che nessuna revoca formale fosse intervenuta, anzi la legge 13 fruttidoro anno III (30 agosto 1795) ne aveva persino emulato i principi[76].

---

ans au moins et cinq ans au plus".

[72] "La peine sera d'un emprisonnement de deux mois au moins et de deux ans au plus, et d'une amende de mille francs à vingt mille francs, si ces manœuvres ont été pratiquées sur grains, grenailles, farines, substances farineuses, pain, vin ou toute autre boisson".

[73] "Sera réputée pari de ce genre toute convention de vendre ou de livrer des denrées ou marchandises ou des effets négociables, lorsque ces marchandises ou denrées ou ces effets ne seront pas prouvé: par le vendeur avoir existé à sa disposition au temps de la convention, ou avoir dû s'y trouver au temps de la livraison".

[74] J.G. Locré, *La législation civile, commerciale, et criminelle*, cit., p. 42.

[75] Ivi, p. 17.

[76] A. Chauveau – F. Hélie, *Théorie du Code pénal*, V, III ed., Paris 1852, p. 489.

Tale fu anche l'iniziale orientamento dei tribunali. Nel giudizio d'appello promosso dall'agente di cambio Delatte contro Portau e Martin davanti alla Corte di Parigi, quest'ultima, il 29 maggio 1810, si risolse per la conferma della decisione del Tribunale di commercio della Senna, che si era attenuta alle "anciennes ordonnances"[77]. Nella causa, poi, tra il conte Forbin-Janson e l'intermediario Perdonnet, evocata frequentemente sia nei repertori giurisprudenziali sia nei commentari ottocenteschi, l'11 agosto 1824 la Corte di cassazione rigettò il ricorso muovendo proprio dai provvedimenti del Consiglio del re[78]. Con la sentenza in esame, il Supremo giudice escludeva l'ipotesi tanto di una loro "désuétude" quanto di una "abrogation implicite", poiché l'articolo 90 del *Code de commerce* e gli articoli 421 e 422 di quello penale non potevano dirsi inconciliabili con la legislazione d'*Ancien Régime*[79].

Di diverso avviso si professarono, invece, taluni esponenti della *École de l'Exégèse*[80], o per meglio dire quei pochi autori che tematizzarono i '*jeux de Bourse*' nei propri trattati. Raymond-Théodore Troplong opponeva all'argomento della 'sopravvivenza' il carattere sanzionatorio e afflittivo dei vecchi decreti[81], che costituivano il "vrai Code pénal de l'ancien régime sur le jeux de Bourse", ora superato dal testo del 1810. E tanto si mostrava sicuro della propria tesi da abbandonarsi all'uso di frasi sarcastiche nel riferire le motivazioni di alcune sentenze:

> Quand je m'arrête devant un si étrange considérant, je suis tenté de croire que j'ai mal lu les arrêts du conseil de 1785 et 1786. Je m'accuse d'inadvertance, et je lis de nouveau ces débris d'un système de transition. Mais bientôt la surprise fait place à la défiance de moi-même, et le reproche se trouve rétorqué. Comment! Ces arrêts ne prononcent que dans un intérêt *purement civil*, sur l'acte passé entre les parties! Et cependant j'y trouve: Défend très expressément S. M. d'en faire de semblables à l'avenir, à peine de 24,000 liv. d'amende au profit du dénonciateur, et d'être exclu pour toujours de l'entrée de la Bourse. Est-ce là ce qu'on appelle ne prononcer que dans un intérêt *purement civil*, sur l'acte passé entre les parties, tandis que le Code pénal, seul, prononce sur la personne des contractants?[82].

Anche Paul Pont era incline a ritenere che "entre les termes de cet article – ovvero

[77] J.B. Sirey (cur.), *Recueil général des lois et des arrêts, en matière civile, criminelle, commerciale et de droit public*, XI, Paris 1811, pp. 25-30.

[78] Cfr., per tutti, *Recueil général des lois et des arrêt*, XXIII, cit., pp. 262-266. Troplong ricorda che nello stesso giorno la Corte di Cassazione adottò un provvedimento analogo nel processo tra gli agenti di cambio Mussard, Augè, Sandrié e il committente Coutte (R.T. Troplong, *Le droit civil expliqué*, cit., p. 313).

[79] *Recueil général des lois et des arrêts*, XXIII, cit., p. 264. Molte le incongruenze tre le differenti versioni del medesimo arresto proposte nei repertori dell'epoca: così R.T. Troplong, *Le droit civil expliqué*, cit., p. 307.

[80] Il noto dibattito sulla cultura civilistica francese della prima metà dell'Ottocento e l'atteggiamento di alcuni suoi interpreti è stato, più di recente, oggetto delle ricerche di P. Rémy, *Éloge de l'Exégèse*, in "Droits", II (1985), pp. 115 ss.; G. Tarello, *Cultura giuridica e politica del diritto*, Bologna 1988, pp. 69 ss.; R. Ferrante, *Dans l'ordre établi par le Code civil. La scienza del diritto al tramonto dell'Illuminismo giuridico*, Milano 2002; J.L. Halpérin, *Exégèse (École)*, in D. Alland – S. Rials (curr.), *Dictionnaire de la culture juridique*, Paris 2003, pp. 681-685.

[81] R.T. Troplong, *Le droit civil expliqué*, cit., p. 320. In verità, Troplong attribuisce questa posizione a Merlin: "Cette opinion, que l'on a un instant attribuée à M. Merlin, et qu'il a désavouée, je la prends pour bonne, et je la maintiens" (p. 306).

[82] Ivi, p. 320.

l'articolo 422 del codice penale – et le texte des anciens arrêts du conseil" esistesse "une incompatibilité radicale"[83]. François Laurent, infine, ne sottolineava l'incoerenza rispetto al principio generale sancito dall'articolo 1130 del codice civile, a norma del quale le cose future potevano formare oggetto di una obbligazione[84].

Seppur per diverse vie i civilisti si mostrarono, quindi, coesi nel riconoscere validità ai soli codici, e d'altronde, al di là del dato puramente tecnico, la scelta appare comprensibile: le idee guida del processo di codificazione compiuto per volere di Napoleone e il *metus* suscitato da questi apparati su dottrina e giurisprudenza giustificarono il sacrificio di 'leggi' mai esplicitamente abrogate.

Simili valutazioni ci proiettano direttamente all'interno del problema centrale: esistevano ancora speculazioni (fittizie) di Borsa non classificabili come reati? Non essendo state tipizzate dal legislatore, a quali disposizioni privatistiche esse dovevano eventualmente essere ricondotte?

Diamo voce ancora una volta alla *Théorie du Code pénal*. Qui l'ostacolo viene aggirato a monte sostenendo che ogni sforzo solutorio sarebbe risultato vano, giacché la realtà finanziaria del paese non conosceva azzardi "leciti" sugli effetti pubblici. Quella di Chauveau ed Hélie era pertanto una visione bidimensionale: reato/contratto. Seguendo tale impostazione, dai precetti penali si potevano ricavare gli elementi necessari alla qualificazione di una scommessa fittizia come fatto di reato, mentre le condizioni previste per l'azionabilità dei contratti a termine erano quelle indicate dal Consiglio del re sul finire degli anni Ottanta del secolo XVIII[85]. Per quanto rassicurante, la proposta dei due penalisti si scontrava tuttavia con "les excès qui affligent chaque jour la Bourse", come dovettero ammettere gli stessi in chiusura di commento: "Il n'y a donc pas lieu de s'étonner si les articles 421 et 422 ont été considérés dès leur promulgation comme une arme rouillée et inoffensive, et si jamais le ministère public n'a tenté de s'en servir. Leur disposition était purement comminatoire, car les éléments du délit ne pouvaient jamais être constatés"[86].

Dal canto loro, i giudici, che nel Settecento avevano cercato di arginare i *marchés à terme 'fictif'*, furono in seguito chiamati a motivare le proprie decisioni attenendosi rigidamente al nuovo dato testuale[87]. Attraverso quest'ultimo prese forma, allora, la '*exception de jeu*', un compromesso tra codici e commercio. Non riuscendo a colpire gli speculatori per mezzo degli articoli 421 e 422, ma dovendo comunque salvaguardare il tesoro pubblico e contemporaneamente evitare di soffocare il mercato borsistico, la giurisprudenza trovò rifugio nel *Code civil*: considerò i debiti contratti in occasione di transazioni differenziali sugli effetti pubblici alla stessa stregua di quelli originati dai più comuni giochi, negando dunque agli agenti di cambio e ai committenti la

[83] V. Marcadé – P. Pont, *Explication théorique et pratique du Code Napoléon*, I, Paris 1863, p. 307. È probabile che queste parole siano ascrivibili soltanto a Pont, poiché nella versione originale dell'opera – di cui egli si dichiara *semplice* continuatore – non se ne rinviene traccia (V. Marcadé, *Élémens du droit civil français, ou Explication méthodique et raisonnée du code civil*, Paris 1844).

[84] F. Laurent, *Principes de droit civil*, XXVII, Paris 1877, p. 248.

[85] Cfr. A. Chauveau – F. Hélie, *Théorie du Code pénal*, cit., p. 440.

[86] *Ibid.*

[87] Con riferimento al divieto di interpretazione posto in capo ai giudici si veda P. Alvazzi del Frate, *Giurisprudenza e* référé législatif *in Francia nel periodo rivoluzionario e napoleonico*, Torino 2005.

possibilità di agire in giudizio per far valere i propri crediti[88] (art. 1965). E con l'obiettivo di rafforzare l'idea di una totale integrazione delle pratiche finanziarie in questione nelle norme sui fenomeni ludici, i tribunali estesero ai '*jeux à la hausse et à la bausse*' il principio della irripetibilità delle somme versate (art. 1967).

La sentenza della Corte di cassazione del 25 gennaio 1827, resa tra l'intermediario Gublin e Rouvière, è esemplare per la sua linearità argomentativa: "attendu *en droit*, que si la loi n'accorde aucune *action* pour une dette de jeu, ou pour le paiement d'un pari, dans aucun cas, le perdant ne peut *répéter* ce qu'il a *volontairement* payé; et attendue que c'est lui seul – Gublin – qui a *provoqué* l'opération du *jeu à la hausse et à la bausse*, et qu'il a *volontairement* donné des effets *comme paiement à compte* sur le différence du cours [...]; Rejette, etc."[89]. Gli affari differenziali 'allo scoperto' divennero così più semplicemente giochi di Borsa, andando a rimpinguare la già copiosa lista di attività ludiche – e lucrose – in voga nella società francese del secolo XIX.

Occorreva semmai stabilire in base a quale criterio si potesse discernere i *jeux de Bourse* dai *marchés à terme* reali. La magistratura elaborò a tale scopo il canone della 'serietà', considerando validi ed efficaci solo i contratti a termine sugli effetti pubblici in cui le parti fossero in grado di provare la *solennità* della convenzione[90]. Il compito di individuare l'intenzione primigenia dell'accordo tramite i fatti dedotti in giudizio si rivelò, però, davvero arduo, e "une grande incertitudine a régné dans la jurisprudence"[91]. Esitazione che fu dappiù alimentata dalla mala fede di alcuni operatori finanziari, capaci di sfruttare ad arte il "soupçon de jeu" per sottrarsi all'adempimento di negozi svantaggiosi[92]. Avverso simili espedienti processuali, nondimeno i giudici opposero, di volta in volta, nuovi parametri di verificazione della "volonté originaire" tanto dell'attore che del convenuto: dalla valutazione della congruità della somma impiegata in una singola transazione rispetto alle risorse personali dello speculatore alla presenza di eventuali garanzie concesse *a latere* di ciascun negozio, fino a giungere all'esame della contabilità dell'agente di cambio[93].

---

[88] Un buon numero di sentenze si trova nei lavori di alcuni giuristi della seconda metà dell'Ottocento, tra cui G.P. Janoly, *Du jeu et du pari*, cit., pp. 111 ss.; G. Frèrejouan Du Saint, *Jeu et pari au point de vue civil*, cit., pp. 357 ss.

[89] La decisione è riportata in *Recueil général des lois et des arrêts*, XXVII, cit., pp. 122-124.

[90] Con riferimento alle operazioni aventi ad oggetto esclusivamente effetti pubblici, il primo arresto in cui la Cassazione pone l'attenzione sulla "serietà" delle intenzioni delle parti, per distinguere gli affari fittizi da quelli reali, risalirebbe al 30 novembre 1842: cfr. J. Martre, *Les marchés a terme*, cit., pp. 36-37. Per le negoziazioni relative ad altri beni o valori, invece, la stessa Cassazione aveva usato l'argomento della 'serietà' già a metà degli anni Trenta: F. Laurent, *Principes de droit civil*, cit., p. 251. Come è stato osservato di recente, "nella sua opera sulla Borsa, pubblicata nel 1831, il Mollot, che non a caso era avvocato e consigliere legale della Compagnia degli Agenti di Cambio di Parigi, suggerì per primo il nuovo percorso da seguire […]. Qualche anno dopo un altro avvocato, il Fremery si spinse ancora oltre, sostenendo che non si potesse in realtà parlare di jeu de Bourse, perché l'intermediazione degli agenti di cambio impediva di realizzare accordi che non fossero seri e perché le compravendite, per quanto realizzate anche allo scoperto, non avvenivano fra le stesse due parti, ma fra più soggetti, venditori e compratori, ed erano quindi tutte reali": A. Goria, *Alle radici dei "contratti differenziali"*, cit., pp. 121-122.

[91] G.P. Janoly, *Du jeu et du pari*, cit., p. 97.

[92] F. Laurent, *Principes de droit civil*, cit., p. 251.

[93] Una rassegna completa e ragionata dei diversi indirizzi interpretativi si legge ivi, pp. 249 ss. Sul labile confine tra volontà e arbitrio nell'ambito del contratto, con riferimento alle posizioni espresse dai

Ciò nonostante, la prassi delle speculazioni, che l'ordinamento giuridico aveva tentato di contrastare inizialmente attraverso la configurazione di un illecito penale e poi con il declassamento dei contratti differenziali a giochi 'tollerati', accompagnerà la Borsa lungo tutta la sua parabola[94]. Basti pensare che, a dispetto della legge del 28 marzo 1885 con cui è stata formalmente abolita la '*exception de jeu*'[95], il tema della legittimità di alcune operazioni a termine è tornato alla ribalta nel 2008. Per contenere la flessione dei listini borsistici, infatti, i governi di parte dell'Europa hanno riproposto le solite, vecchie, manovre repressive sui differenziali. In Francia, l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), ente di controllo dei mercati e dei valori mobiliari, il 19 settembre 2008 ha deciso di vietare temporaneamente lo *short selling* di tipo '*naked*' – in pratica le vendite 'allo scoperto' – su azioni di banche e compagnie assicurative. Lo stesso ha previsto la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) in Italia, intervenendo tre volte nel mese di ottobre 2008: la delibera n° 16645 ha bandito le negoziazioni di *short selling*, anche '*covered*' – precedute da un prestito titoli –, autorizzando le cessioni di azioni di banche e imprese di assicurazioni solo se assistite dalla disponibilità e dalla proprietà (requisiti entrambi necessari) dei titoli; con la n° 16652 il vincolo è stato esteso "a tutte le azioni quotate nei mercati regolamentati italiani"; ed infine, la n° 16670 ha prorogato tali misure sino al 31 dicembre 2008. La BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) si è invece allineata più tardi, il 18 maggio 2010, inibendo inoltre le speculazioni sui titoli di debito emessi da Stati sovrani dell'area euro. Si è trattato, quindi, di scelte condivise, tanto che il 14 marzo 2012 è giunto il Regolamento UE n° 236 del Parlamento europeo e del Consiglio. Con riferimento "alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (*credit default swap*)", esso ha fatto proprie le citate restrizioni.

Per tirare le fila del discorso, si può affermare che ancora oggi, nei casi di forte instabilità dei mercati, i contratti differenziali sono i primi strumenti finanziari su cui si lascia pendere la scure normativa. Lo storico, almeno quanto il giurista positivo, ha tuttavia compreso come il loro sacrificio, ciclicamente annunciato sull'altare del pregiudizio prima che del diritto o dell'economia, metterebbe a nudo ben altre debolezze del sistema. Ed è forse questo il motivo di tanta longevità.

---

civilisti francesi dell'Ottocento, cfr. J.L. Halpérin, *Le fondement de l'obligation contractuelle chez les civilistes français du XIXe siècle*, in J.F. Kervégan – H. Mohnhaupt (curr.), *Gesellschaftliche Freiheit und vertragliche Bindung in Rechtsgeschichte und Philosophie*, Frankfurt a.M. 1999, pp. 328 ss.

[94] I giochi di Borsa richiamarono infatti l'attenzione di molti giuristi francesi per tutto l'Ottocento e nei primi decenni del secolo successivo, grazie anche ai nuovi impulsi normativi. Su questi aspetti è specifico N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., pp. 345 ss. Con riferimento al contesto italiano, che tramite le leggi 'speciali' n. 1971/1874 e n. 3326/1876 sulla tassazione dei contratti di Borsa ha ridefinito la disciplina sugli affari differenziali, sia permesso rinviare al mio saggio *"Una alea lecita ed onesta". I contratti differenziali tra effettività del mercato e legalità normativa nell'Italia liberale*, in corso di pubblicazione.

[95] A. Padoa Schioppa, *Codificazione e legislazione commercialistica in Francia (1778-1915)*, in Id., *Saggi di storia del diritto commerciale*, Milano 1992, p. 86. Anche Jean-Louis Halpérin ricorda che "la loi du 28 mars 1885 légalisa en France les marchés à terme, en écartant l'exception de jeu": J.L. Halpérin, *Histoire des droits en Europe*, cit., p. 112.