# QUADERNI FIORENTINI

## per la storia del pensiero giuridico moderno

**45**

(2016)

MVLTA PAVCIS AG GIUFFRÈ EDITORE

Scanned by CamScanner

ISBN 9788814214820

ISSN 0392-1867

*Pubblicazione realizzata con il contributo*
*dell'Ente Cassa di Risparmio di Firenze*

© Copyright Dott. A. Giuffrè Editore, S.p.A. Milano - 2016

La traduzione, l'adattamento totale o parziale, la riproduzione con qualsiasi mezzo (compresi i microfilm, i film, le fotocopie), nonché la memorizzazione elettronica, sono riservati per tutti i Paesi.

Tipografia «MORI & C. S.p.A.» - 21100 Varese - Via F. Guicciardini 66

Scanned by CamScanner

# QUADERNI FIORENTINI

## per la storia del pensiero giuridico moderno

**45**

(2016)

MVLTA PAVCIS AG Giuffrè Editore

ANTONIO CAPPUCCIO

# « UNA ALEA LECITA ED ONESTA ». I CONTRATTI DIFFERENZIALI TRA EFFETTIVITÀ DEL MERCATO E LEGALITÀ NORMATIVA NELL'ITALIA LIBERALE

> Mai come nella materia che ci occupa, il retto criterio è stato miseramente occupato ed offuscato da pregiudizi, da ignoranza, da leggerezze portanti a conclusioni precipitate, solo scusabili (lo riconosciamo per primi) per la profonda impressione che han potuto produrre disastri finanziari derivanti da disgraziate operazioni di Borsa e maneggi fraudolenti di speculatori senza coscienza [...]
>
> U. NAVARRINI, voce *Contratti di Borsa*, in *Il Digesto Italiano*, vol. VIII, Torino, Ute, 1898-1900.

1. Verso la « realtà delle cose » e i « bisogni pratici »: le leggi 'speciali' del 1874 e 1876 sulla tassazione dei contratti di Borsa. — 2. La difficile ascesa: la prassi degli affari 'sull'alto e il basso'. — 3. Il forzato stallo: l'effettività dei 'giochi di Borsa'. — 4. L'agognato traguardo: la legalità dei contratti differenziali.

## 1. *Verso la « realtà delle cose » e i « bisogni pratici »: le leggi 'speciali' del 1874 e 1876 sulla tassazione dei contratti di Borsa.*

New York, 1922. Nella sua opulenta villa di Long Island, Jay Gatsby — all'anagrafe James Gatz —, milionario uomo d'affari dal passato misterioso, trascorre in solitudine le lunghe giornate estive. Ogni notte, però, quel luogo di silenzio e di pace apparente si trasforma in un palcoscenico lussureggiante: champagne, orchestre jazz e limousine. Poco distante, in una piccola casa presa in affitto per ottanta dollari al mese, abita Nick Carraway, un giovane operatore di Borsa del Middle West in possesso di una malandata Dodge

e di « a dozen volumes on banking and credit and investment securities », acquistati con la speranza di carpire « the shining secrets that only Midas and Morgan and Maecenas knew ».

Così lontani, così vicini. Sul filo della metafora, Gatbsy e Carraway rappresentano altrettanti 'modelli' che circolano nella Borsa americana negli anni Venti del Novecento. In pieno proibizionismo, il primo alimenta il proprio 'impero' economico tramite spregiudicate speculazioni finanziarie e attività illegali, mentre il secondo insegue il sogno di ricchezza, Wall Street.

Il mondo della finanza, pericolosamente proteso verso il consumismo, resta sempre sullo sfondo delle pagine di *The Great Gatsby*, malgrado ciò il lettore è come investito da continue allusioni ad oggetti, luoghi, abitudini, vizi che ad esso si ricollegano:

> Everybody I knew was in the bond business so I supposed it could support one more single man [...]; I knew the other clerks and young bond-salesmen by their first names and lunched with them in dark crowded restaurants on little pig sausages and mashed potatoes and coffee [...]; I was immediately struck by the number of young Englishmen dotted about; all well dressed, all looking a little hungry and all talking in low earnest voices to solid and prosperous Americans. I was sure that they were selling something: bonds or insurance or automobiles. They were, at least, agonizingly aware of the easy money in the vicinity and convinced that it was theirs for a few words in the right key [...] (1).

Non è il primo caso letterario americano in cui viene proposto il (falso) mito della Borsa 'dispensatrice' di denaro e successo. L'opera di Francis Scott Fitzgerald, infatti, reinterpreta un *tòpos* presente già in noti lavori di Mark Twain e Frank Norris, che a loro volta si erano ispirati ai romanzi « de mœurs boursières » apparsi Oltralpe nel secolo precedente grazie alle penne di Honoré de Balzac, Hector Malot, Pierre Zaccone, Alexandre Dumas ed Émile Zola (2).

---

(1) F.S. Fitzgerald, *The Great Gatsby*, New York, Charles Scribner's sons, 1925. Ho utilizzato l'ed. London, Penguin, 2007, p. 35.

(2) Sul tema è specifico C. Reffait, *La Bourse dans le roman du second XIX^e^ siècle. Discours Romanesque et imaginaire de la spéculation*, Paris, Honoré Champion, 2007. Più in generale, per le intersezioni tra romanzo e denaro, cfr. P. Pellini, *L'oro e la carta. L'Argent di Zola, la 'Letteratura finanziaria' e la logica del naturalismo*, Fasano, Schena, 1996; H. Gomart, *Les opérations financières dans le roman réaliste. Lectures de*

La fortuna di questo genere risiede nella sua realità: chiunque poteva sentirsi parte degli scenari descritti, far scivolare via lo sguardo dal foglio per catturare immagini, udire suoni, scorgere personaggi appena 'liberati' dalla lettura; soprattutto, illudersi di realizzare per sé la svolta economica e sociale della vita attraverso un semplice investimento borsistico (3).

L'archetipo dello speculatore dissennato, di sovente ritratto alla maniera di un arrivista senza scrupoli, pronto a manipolare le regole del mercato e a gettarsi oltre gli steccati della legalità, nasce quindi nella Francia dell'Ottocento, ma attraversa indenne confini geografici e temporali. Attecchisce velocemente in Germania e Inghilterra, per merito di Thomas Mann, William Makepeace Thackeray, Charles Dickens, Anthony Trollope (4); e indirettamente in Italia, dove tale *cliché* si annida qua e là in opere di più ampio respiro firmate da Giovanni Verga (5), Federico De Roberto (6), Luigi Capuana.

---

*Balzac et de Zola*, Paris, Honoré Champion, 2004; C. Brancaglion, *Sete di denaro nel teatro 'fin de siècle'*, in *Simbolismo e naturalismo: un confronto*, a cura di S. Cigada, M. Verna, Milano, Vita e Pensiero, 2006, p. 433 e ss.; C. Ciancio, *Dalla fiducia nei mercanti alla fiducia nei mercati. Leggi e giustizia commerciale nel* César Birotteau *di Balzac*, in *Diritto di parola. Saggi di Diritto e Letteratura*, a cura di F. Casucci, Napoli, Esi, 2010, pp. 113-142; A. Mazzacane, *Diritto e romanzo nel secolo della borghesia. Le Colonel Chabert di Honoré de Balzac*, in « Giornale di Storia costituzionale », 28 (2014), II, pp. 187-213; F. Spandri, *Romanzo e denaro: alcune riflessioni metodologiche sul caso francese*, in « Krypton », 2 (2014), pp. 24-29; *Letteratura e denaro: ideologie, metafore, rappresentazioni. Atti del XLI Convegno interuniversitario*, Bressanone, 11-14 luglio 2013, a cura di A. Barbieri, E. Gregori, Padova, Esedra, 2014.

(3) Nassim Nicholas Taleb riesce a cogliere la continuità storica di un simile atteggiamento, mettendo inoltre a nudo la causalità degli eventi che condizionano il mercato (*Fooled by Randomness. The Hidden Role of Chance in Markets and in Life*, New York, Texere, 2001). Lo stesso autore, poi, si sofferma sull'imprevedibilità di taluni avvenimenti che hanno causato lo « sconvolgimento della storia » della Borsa in *The Black Swan: the impact of the highly improbable*, New York, Random House, 2007. Sulle false certezze che pretendono di regolare i moderni sistemi economici si vedano anche le acute osservazioni di L. Napoleoni, *Rogue economics: Capitalism's New Reality*, New York, Seven Stories Press, 2008.

(4) Cfr., in proposito, G. Scarpelli, *La ricchezza delle emozioni. Economia e finanza nei capolavori della letteratura*, Roma, Carocci, 2015, p. 198 e ss.

(5) Nella novella *Fra le scene della vita* il giocatore di Borsa incarna l'uomo privo di valori, perciò indegno a pronunciarsi davanti ad una tragedia familiare. « Sino a qual punto erano finte le lagrime del colpevole, lì, sotto gli occhi della moglie e dei figli, la sua

Basti pensare al giovane protagonista di *Rassegnazione*, combattuto tra l'amore per il padre e il risentimento che la sua condotta gli suscita:

> Gli affari? Avevo l'esempio di mio padre. Ne avevano assorbito tutta la forza, tutta l'attività, tutto l'ingegno. Era stato forse un uomo libero lui, attanagliato dalle grosse speculazioni, dai grossi appalti, dai giuochi di borsa, sempre agitato dall'ansia di un tracollo e dalla crescente smania di guadagnare sempre più? [...] (7).

Seppur in ritardo rispetto a Francia, Germania e Inghilterra, nell'Italia liberale speculazioni, giochi di Borsa, azioni, effetti pubblici, concetti propri del lessico finanziario, divengono evidentemente familiari al repertorio dell'uomo comune. È uno dei segni che il capitalismo traccia sul corpo della Nazione, in balìa di trasformazioni prodotte dall'industrializzazione (8).

Il diritto non sfugge al progresso, e si lancia in proficui ripensamenti dei preesistenti schemi giuridici, specie dopo gli anni

---

tenerezza, il suo orgoglio, le sue vittime, i suoi giudici primi e più inesorabili nel segreto della coscienza? Chi avrebbe potuto dirlo? Voi uomo di banca, che giuocate alla Borsa col sigaro in bocca delle partite di vita o di morte, e di rovina per altri mille che hanno fede soltanto nella vostra bella indifferenza? »: G. VERGA, *Fra le scene della vita*, in ID., *Don Candeloro e C.*, Milano, Treves, 1894. La citazione è tratta dall'edizione, per gli stessi tipi, del 1905, p. 223.

(6) Il potere annichilente del denaro e il culto degli affari finanziari accompagnano alcune figure chiave — donna Ferdinanda su tutte — nella tormentata vicenda degli Uzeda de *I Viceré*. « Tutti i suoi pensieri d'ogni giorno e d'ogni notte furono diretti a tradurre in atto il suo sogno. Appena in possesso di quelle miserabili sessant'onze mensili, ella cominciò a negoziarle, a darle in prestito contro pegno od ipoteca, secondo la solvibilità del debitore, scontando effetti cambiari, facendo anticipazioni sopra valori o sopra merci »: F. DE ROBERTO, *I Viceré*, Milano, Galli, 1894, di cui ho utilizzato l'edizione Roma, Newton, 1995, p. 57.

(7) L. CAPUANA, *Rassegnazione*, Milano, Treves, 1907. Ho consultato l'edizione Roma, Bulzoni, 2000.

(8) Per una lettura del corpo come « luogo di esistenza dei segni » cfr. F. MIGLIORINO, *Il corpo come testo. Storie del diritto*, Torino, Bollati Boringhieri, 2008. Si è soffermato sulle « Disparitäten, Brüche und Umwälzungen » che l'Europa ha fatto registrare in questa fase storica L. GALL, *Europa auf dem Weg in die Moderne: 1850-1890*, München-Wien, Oldenbourg, 1984. Una visione d'insieme è invece assicurata dall'ormai 'classico' E.J. HOBSBAWM, *The age of capitalism 1848-1875*, London, Weidenfeld and Nicolson, 1975.

Settanta dell'Ottocento (9). Nell'alveo del settore giuscommercialistico, ad esempio, le questioni più discusse vanno dalle società commerciali alle mutue assicuratrici, passando per i titoli di credito, il fallimento, l'arresto per debiti, i c.d. atti unilateralmente commerciali, il contratto di trasporto, gli affari differenziali (10).

Non siamo dinanzi ad un'unica, breve, stagione feconda; dissodamento, semina e raccolta richiedono tempi ed offrono prodotti differenti. In generale, poi, sulla durata di tale ciclo, e delle sue singole sequenze, incidono numerose variabili: la pervicace resistenza della prassi mercantile (11); i marcati 'condizionamenti' dei

---

(9) A tal proposito si leggano le considerazioni di G. Cazzetta, *Codice civile e identità giuridica nazionale. Percorsi e appunti per una storia delle codificazioni moderne*, Torino, Giappichelli, 2012, p. 143 e ss. Sulle metamorfosi dei singoli campi del diritto cfr. anche i contributi raccolti in *Retoriche dei giuristi e costruzione dell'identità nazionale*, a cura di G. Cazzetta, Bologna, il Mulino, 2013.

(10) Sono sempre attuali le pagine di A. Padoa Schioppa, *La genesi del Codice di commercio del 1882*, ora in Id., *Saggi di storia del diritto commerciale*, Milano, Led, 1992, pp. 157-203. Negli ultimi anni, la storia del diritto commerciale italiano, dall'Unità alla repubblica, ha beneficiato di importanti indagini, che ne hanno messo in luce vitalità e complessità. Tra gli studi più recenti si vedano P. Grossi, *Itinerarii dell'impresa*, in « Quaderni fiorentini », 28 (1999), II, pp. 999-1038; Id., *Scienza giuridica italiana. Un profilo storico 1860-1950*, Milano, Giuffrè, 2000, ad ind.; i contributi apparsi in C. Angelici, M. Caravale, L. Moscati, U. Petronio, P. Spada, *Negozianti e imprenditori. 200 anni dal* Code de commerce, Milano, Mondadori, 2008; F. Mazzarella, *Fallimento, autonomia contrattuale, impresa: itinerarii e figure fra Otto e Novecento*, in *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, a cura di F. Di Marzio, F. Macario, Milano, Giuffrè, 2010, pp. 161-204; Id., *L'impresa*, in *Il contributo italiano alla storia del pensiero. Diritto*, Roma, Istituto della Enciclopedia Italiana, 2012, pp. 438-445; *Tra imprese e istituzioni. 100 anni di Assonime. Le società per azioni*, a cura di A. Padoa Schioppa, P. Marchetti, vol. IV, Roma-Bari, Laterza, 2010; E. Galanti, R. D'Ambrosio, A.V. Guccione, *Storia della legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa. Dall'Unità d'Italia al 2011*, Venezia, Marsilio, 2012; i saggi raccolti in *« Afferrare... l'inafferrabile ». I giuristi e il diritto della nuova economia industriale fra Otto e Novecento*, a cura di A. Sciumè, E. Fusar Poli, Milano, Giuffrè, 2013; A. Monti, *Scienza giuridica e società di capitali nel primo Novecento italiano, tra realtà nazionale e suggestioni straniere. Spunti di ricerca*, in « Italian Review of Legal History », 1 (2015), pp. 1-17.

(11) Sul ruolo fondativo di tali pratiche, anche dopo l'avvio della codificazione, si veda A. Padoa Schioppa, *Sulle fonti del diritto dell'economia in prospettiva storica*, in *Diritto, mercato ed etica. Dopo la crisi. Omaggio a Piergaetano Marchetti*, a cura di L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, Egea, 2010, pp. 789-802.

sistemi degli altri paesi europei (12); le spinte centrifughe di dottrina e giurisprudenza (13); i contributi 'tecnici' di procuratori, avvocati, operatori finanziari, Camere di commercio (14); le parziali strategie degli istituti di credito (15); l'avvicendamento al potere tra Destra e Sinistra storica (16); gli echi della pubblica opinione (17).

In questo orizzonte, animato dalla tensione tra libertà individuale in sede contrattuale e superiori interessi collettivi (18), si

---

(12) Cfr. J.W. Flume, *Law and Commerce. The evolution of Codified Business Law in Europe*, in « Comparative Legal History », 2 (2014), pp. 45-83; A. Monti, *La circulation de la pensée juridique dans le domaine du droit commercial (XIX^e^-XX^e^ siècles)*, in *Le droit comparé au XXI^e^ siècle. Enjeux et défis*, a cura di B. Fauvarque-Cosson, Paris, Société de législation comparée, 2015, pp. 139-150.

(13) Per questi aspetti si vedano Grossi, *Scienza giuridica italiana*, cit., p. 51 e ss.; Padoa Schioppa, *Sulle fonti del diritto dell'economia*, cit., p. 796 e ss.; *La giustizia contrattuale. Itinerari della giurisprudenza italiana tra Otto e Novecento*, a cura di G. Chiodi, Milano, Giuffrè, 2009, p. XII e ss.; i saggi ospitati nel volume dedicato a *Giudici e giuristi. Il problema del diritto giurisprudenziale fra Otto e Novecento* dei « Quaderni fiorentini », 40 (2011), segnatamente P. Costa, *Pagina introduttiva. Giudici e giuristi. Il problema del diritto giurisprudenziale fra Otto e Novecento* (pp. 1-17), M. Meccarelli, *Diritto giurisprudenziale e autonomia del diritto nelle strategie discorsive della scienza giuridica tra Otto e Novecento* (pp. 721-745), A. Spinosa, *« L'economia dei Codici moderni ». Legislazione e giurisprudenza nella dottrina italiana dell'Ottocento* (pp. 747-780), G. Cazzetta, *Coscienza giuridica nazionale e giurisprudenza pratica nel primo Novecento italiano* (pp. 781-812).

(14) Cfr. A. Cantagalli, *Avvocati, banche e imprese 1890-1940*, Bologna, il Mulino, 2010.

(15) Sul punto v. *Gli Istituti di emissione in Italia: i tentativi di unificazione 1843-1892*, a cura di R. De Mattia, Roma-Bari, Laterza, 1990, p. 6 e ss.; S. Baia Curioni, *Regolazione e competizione. Storia del mercato azionario in Italia (1808-1938)*, Bologna, il Mulino, 1995; N. Colajanni, *Storia della banca in Italia da Cavour a Ciampi*, Roma, Newton Compton, 1995, p. 9 e ss.; Galanti, D'Ambrosio, Guccione, *Storia della legislazione bancaria*, cit., p. 3 e ss.

(16) Per l'analisi della situazione politico-istituzionale in questa fase di passaggio cfr. P. Pombeni, *La rappresentanza politica*, in *Storia dello Stato italiano dall'Unità ad oggi*, a cura di R. Romanelli, Roma, Donzelli, 1995, pp. 73-124; I. Pellicciari, *Tra decidere e rappresentare: la rappresentanza politica dal XIX*, Soveria Mannelli, Rubbettino, 2004.

(17) All'opinione pubblica è dedicato il numero monografico *Opinione pubblica. Storia, politica, costituzione dal XVII al XX secolo* del « Giornale di storia costituzionale », 6 (2003).

(18) « Tra otto e novecento la libertà individuale è sancita e tutelata nei codici civili e commerciali e da essa si trae il principio della conseguente libertà economica e commerciale, riconoscendo tuttavia che la legge per ragioni di pubblico interesse può

inseriscono le leggi 14 giugno 1874 n. 1971 e 13 settembre 1876 n. 3326, ambedue sulla tassazione dei contratti di Borsa « anche quando abbiano per oggetto il solo pagamento delle differenze ». Il governo vara così la prima opera di riassestamento normativo e fiscale del fenomeno speculativo in Borsa,

> spinto dalle vive insistenze e dai voti di chi poteva in special modo essere interessato ad una razionale e tranquilla norma legislativa in proposito, che troncasse le oscillazioni della giurisprudenza e ad ogni modo s'informasse veramente alla realtà delle cose e ai bisogni pratici [...] (19).

Nondimeno, misura e incidenza dell'azione elaborata da Marco Minghetti, e ripresa da Agostino Depretis, possono essere opportunamente afferrate soltanto se comparate all'esperienza francese pre e post napoleonica. Ben si comprende perché: la storia dei mercati borsistici degli Stati restaurati e del Paese appena unito si lega quasi cromosomicamente a quella transalpina (20).

## 2. *La difficile ascesa: la prassi degli affari 'sull'alto e il basso'.*

Come è stato dimostrato da recenti contributi, la Francia iniziò a confrontarsi con il problema giuridico della qualificazione-disciplinamento delle negoziazioni di Borsa durante i regni di Luigi XIV e Luigi XV (21). In un contesto politico ed economico scosso

---

derogare a questo « canone fondamentale del nostro diritto ». Tra le possibili 'deroghe' Vidari, per esempio, nel 1882 (vigente il codice di commercio del 1865) annovera le operazioni finanziarie aventi ad oggetto la rendita pubblica, che potevano essere compiute solo dagli agenti di cambio accreditati e l'impiego dei fanciulli nelle fabbriche, che occorreva disciplinare »: A. Monti, *La concorrenza sleale e gli esordi del diritto industriale nell'Italia liberale: verso una teoria generale della concorrenza?*, in *« Afferrare... l'inafferrabile »*, cit., p. 128.

(19) U. Navarrini, voce *Contratti di Borsa*, in *Il Digesto Italiano*, vol. VIII, Torino, Utet, 1898-1900, p. 133.

(20) Si tratta di un legame molto profondo, che per tale ragione si pone su un piano parallelo rispetto alle ormai note ascendenze del modello codificatore e teorico-giurisprudenziale nostrano. Sull'influenza del *Code civil* in Italia è tornato di recente Cazzetta, *Codice civile e identità giuridica nazionale*, cit., *passim*.

(21) Per un più approfondito esame delle questioni giuridiche ed economiche attinenti alle speculazioni di Borsa nella Francia del Sette e Ottocento cfr. N. Hissung-Convert, *La spéculation boursière face au droit: 1799-1914*, Paris, L.G.D.J, 2009. Mi sia

dalla guerra della Lega d'Augusta e dal fallimento del sistema di Law (22), gli affari differenziali attirarono infatti l'ostracismo istituzionale e la diffidenza sociale (23). Era imprudente accettare che agenti di cambio (24) stipulassero compravendite di effetti pubblici (25) o merci senza esserne realmente in possesso. D'altro canto, si trattava di un costume assai diffuso (26), in base al quale compra-

---

qui permesso rinviare anche al mio saggio « *La cupidité à poursuivre des gains immodérés et suspects »: le jeu de Bourse*, in *Jeux, sports et loisirs en France à l'époque moderne (16e-19e siècles)*, a cura di E. Belmas, L. Turcot, Rennes, PUR, 2016, in corso di pubblicazione.

(22) Tra gli studi dedicati a questa controversa figura e al suo progetto finanziario cfr., almeno, A.E. Murphy, *John Law. Économiste et home d'État*, Bruxelles, Peter Lang, 2007, nonché, da ultimo, 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.

(23) Del medesimo avviso è 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 *Regolare l'economia: il difficile equilibrio fra diritto e mercato dall'antica Roma alle odierne piazze finanziarie*, a cura di F.A. Goria, P. Rossi, Novara, RES, 2014, pp. 80-81.

(24) Per un primo approccio a funzione, ruolo e obblighi dell'agente di cambio nel XIX secolo cfr. J.M. Dufour, *Le parfait négociant ou code du commerce*, t. I, Paris, Collin, 1808, p. 87; J.M. Pardessus, *Cours de droit commercial*, vol. I, Paris, Plon, 1856[6], p. 139; A. Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, Paris, Ernest Thorin, 1876, p. 419; E. Vidal, voce *Agents de change*, in *Dictionnaire du commerce de l'industrie et de la banque*, a cura di Y. Guyot, A. Raffalovich, t. I, Paris, Guillaumin, 1901, p. 94. Per il XVIII secolo, invece, si veda J.N. Guyot, voce *Agents de change*, in *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence civile, criminelle, canonique et bénéficiale*, t. I, Paris, Dorez, 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 »: Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, cit., p. 394.

(26) Nonostante le casse reali fossero state svuotate dai costi delle imprese belliche, vi sono tracce di speculazioni « fictifs » operate da soggetti noti come *coulissiers*, che riunendosi in *rue Quincampoix* concludevano 'discutibili' transazioni sugli effetti pubblici senza essere in possesso dei relativi titoli. Lo ricorda 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, Hingray, 1845, p. 288. Nel *Répertoire* curato da Joseph-Nicolas Guyot si legge di una decisione che ebbe per protagonista addirittura un Controllore generale delle finanze francesi, il già citato scozzese John Law barone di Lauriston, condannato al pagamento

tori e venditori pattuivano in anticipo di non dare integrale esecuzione all'accordo, bensì limitarne l'oggetto alla sola liquidazione delle differenze tra il prezzo convenuto e quello effettivamente registrato nel giorno stabilito (27).

L'accusa di concorrere all'indebolimento della finanza pubblica attraverso l'artificiosa esposizione dei titoli di Stato continuò quindi ad aleggiare vorticosamente su tali pratiche anche nei decenni successivi (28). E a nulla servì rivendicare la loro appartenenza alla categoria dei *marchés à terme* (29). Lo attesta il preambolo di un *arrêt* del Consiglio del re datato 7 agosto 1785:

---

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 »: J.N. Guyot, voce *Gageure*, in *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence civile, criminelle, canonique et bénéficiale*, t. XXVI, Paris, Panckoucke, 1779, p. 455. In generale, sull'assetto del sistema economico francese in questa delicata fase di transizione cfr. P. Muret, *La prépondérance anglaise (1715-1763)*, in *Peuples et civilisations*, a cura di L. Halphen, P. Sagnac, Paris, Presses Universitaires de France, 1949[3], p. 121 e ss.; *Inseparabili: lo Stato, il mercato e l'ombra di Colbert*, a cura di D. Felsini, Soveria Mannelli, Rubettino, 2010; M.-L. Legay, *La banqueroute de l'état royal. La gestion des finances publiques de Colbert à la Révolution française*, Paris, EHESS, 2011, p. 54 e ss.; Id., *Histoire de l'argent à l'époque moderne. De la Renaissance à la Révolution*, Paris, Armand Colin, 2014. Approfondimenti preziosi si leggono nell'ormai classico F. Braudel, *Civilisation matérielle, économie et capitalisme (XV^e^-XVIII^e^ siècle). I, Le structures du quotidien: le possible et l'impossible*, Paris, Armand Colin, 1979.

(27) Cfr. C. Romey, *Les opérations de Bourse*, in Le *marché financier français au XIX^e^ siècle (volume 1. Récit)*, a cura di P.-C. Hautcœur, Paris, Publications de la Sorbonne, 2007, p. 139.

(28) Sempre attuale lo studio di C.P. Kindleberger, *Manias, panics and crashes: a history of financial crises*, New Jersey, Wiley, 2005[5], p. 59 e ss.

(29) In proposito, bisogna ricordare che a metà Settecento, all'interno delle Borse, si era ormai consolidata la distinzione tra due tipologie di compravendita: '*au comptant*' e '*à terme*'. La prima si perfezionava con la consegna del titolo dietro il contestuale pagamento di un prezzo, la seconda invece era caratterizzata da un differimento 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. Si vedano P.J. Proudhon, *Manuel du spéculateur à la Bourse*, Paris, Garnier Frères, 1857[5], p. 80; M.G. Massé, *Le droit commercial dans ses rapports avec le droit des gens et le droit civil*, t. III, Paris, Guillaumin, 1862[2], p. 373; Boistel, *Précis du cours de droit commercial*, cit., p. 405.

> 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 (30).

Per reazione, in un breve torno d'anni, gli affari differenziali vennero comunemente — ma ancora non giuridicamente — etichettati con la maliziosa e provocatoria locuzione di '*jeux de Bourse*' (31); per poi essere trasfigurati addirittura, a seguito dell'entrata in vigore del *Code pénal* del 1810, in scommesse illecite, « *paris sur la hausse*

---

(30) Il testo integrale dell'*arrêt* in questione, sollecitato dal ministro Charles-Alexandre de Calonne, si può leggere in F.A. Isambert-Decrusy, A.H. Taillander, *Recueil général des anciennes lois françaises, depuis l'an 420 jusqu'à la révolution de1789*, t. XXVIII, Paris, Belin-Leprieur, 1830, p. 71.

(31) La loro incontestabile natura aleatoria fu enfatizzata, peraltro, da Jean-Étienne Marie Portalis in occasione dell'esposizione del titolo sui contratti aleatori del progetto di Codice civile davanti al *Corps législatif*: « 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*, t. XIV, Paris, Videcoq, 1827, pp. 539-540. La prima parte dell'intervento di Portalis è citato anche da Goria, *Alle radici dei "contratti differenziali"*, cit., p. 111. In generale, sulla possibilità di assumere il gioco a paradigma esplicativo del fenomeno giuridico si veda M. van de Kerchove, F. Ost, *Le droit ou les paradoxes du jeu*, Paris, Presse Universitaire de France, 1992, p. 113 e ss.

*ou la baisse des effets publics* » (32). D'altronde, conferendo dignità penale a quei comportamenti che alteravano le dinamiche del mercato, lo Stato non si curava soltanto dei diritti dei cittadini, ma anche dell'erario (33).

Dai lavori preparatori del Codice civile a quello penale, passando — quasi in sordina — attraverso il Codice di commercio del 1807 (34), sembra che il legislatore francese abbia comunque stentato

---

(32) Nel capitolo intitolato *Crimes et délits contre les propriétés* del progetto di Codice penale, presentato al Consiglio di Stato il 26 novembre 1808, trova significativamente posto il reato di « *Paris sur la hausse ou la baisse des denrées, marchandises, ou des effets négociable* » (cfr. il testo del progetto di Codice penale in J.G. Locré, *La législation civile, commerciale, et criminelle de la France*, t. XXXI, Paris, Treuttel et Würtz, p. 42). Il fenomeno speculativo aveva assunto ormai proporzioni macroscopiche, tali da indurre il legislatore a rimeditare sulla liceità 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: il le seront de celles portées par l'art. 359, 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 dei titoli garantiti dallo Stato. Così, in occasione dei lavori per l'approvazione del progetto, l'estensione del divieto a « denrées, marchandises » attirò la ferma opposizione di una parte del Consiglio (Jacques-François Bégouen, Louis Joseph Faure e Pierre Florent Louvet). Fortunatamente per la circolazione delle merci, i loro accorati appelli finirono per convincere gli altri consiglieri. Con 237 voti favorevoli e 21 contrari, fu 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 »; « Sera 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 ». Per gli interventi in fase di discussione del progetto si rinvia a Locré, *La législation civile, commerciale, et criminelle*, cit., pp. 17, 42. Cfr. altresì Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., p. 53 e ss.

(33) R. Ferrante, *Il diritto penale dell'economia nell'età dei codici. Dall'illuminismo giuridico ai "nuovi reati"*, in R. Breccia, R. Ferrante, M. Fortunati, R. Savelli, L. Sinisi, *Itinerari in comune. Ricerche di storia del diritto per Vito Piergiovanni*, Milano, Giuffrè, 2011, p. 75.

(34) Il *Code de commerce* non si occupa direttamente degli affari differenziali. Nel titolo rubricato *Des Bourses de commerce, agents de change et courtiers*, l'articolo 71 si limita a definire la Borsa, mentre il successivo precisa 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

ad individuare il baricentro concettuale della materia, procedendo per tentativi anziché secondo un ponderato disegno regolatore. La conferma giunge da più fronti: Josep Pous Pagès, alla voce *Bourse* curata per l'*Encyclopédie moderne*, ricordava come nel 1824 gli interventi della polizia contro gruppi di speculatori fossero all'ordine del giorno (35); la Camera dei deputati, nella seduta del 27 gennaio 1826, si trovava a discutere, ed appoggiare, una petizione presentata da Jourdain Ribouleau « tendait à provoquer des mesures répressives contre les marchés à terme » (36); infine, la magistratura — sminuendo il tenore letterale degli articoli 421 e 422 del *Code pénal* — si domandava ostinatamente se esistessero affari differenziali (quindi 'fittizi', 'a vuoto', 'allo scoperto') non perseguibili, e sotto quali disposizioni privatistiche o giuscommercialistiche essi andassero eventualmente ricondotti (37).

Soffermiamoci su quest'ultima 'testimonianza', onde non incorrere in insidiosi fraintendimenti. Nell'economia delle decisioni consultate, i dubbi appena richiamati non celavano forme di velata

---

et autres dont le cours est susceptible d'être coté » (art. 72). Vengono, inoltre, autorizzati a compiere atti di commercio sia i sensali che gli agenti di cambio (art. 74), ma soltanto questi ultimi « ont le droit de faire les négociations des effets publics » (art. 76). Entrato in vigore a gennaio del 1808 — anno in cui viene anche posata la prima pietra del palazzo Brongniart dove trovano sede sia la Borsa che il Tribunale di commercio —, il Codice di commercio tace sulle diverse tipologie di transazioni di Borsa e sui meccanismi che sovrintendevano alla loro formazione. Il silenzio, però, non è casuale, anzi l'articolo 90 rinvia per la disciplina « relatif a la négociation et transmission de propriété des effets publics » a regolamenti da definirsi in un momento successivo. Ciò, almeno a mio avviso, trova spiegazione nel timore che scelte frettolose alterassero il già precario equilibrio delle rendite statali. Una preoccupazione che era stata portata in scena da Jacques Claude Beugnot e Jean-Baptiste Treilhard davanti al Consiglio di Stato, riunito per l'esame del progetto di Codice di commercio. Sul punto mi sia permesso rinviare ancora al mio saggio *« La cupidité à poursuivre des gains immodérés et suspects »*, cit.

(35) J.P. Pagès, voce *Bourse*, in l'*Encyclopédie moderne ou dictionnaire abrégé des sciences, des lettres, des arts*, a cura di E.-M. Courtin, Paris, Au bureau de l'Encyclopédie, 1824, p. 584 e ss. L'interesse di Eustache-Marie Courtin verso alcuni argomenti di chiara impronta giuridica, nonostante l'opera si rivolgesse al grande pubblico, si spiega con la sua formazione professionale: egli infatti era stato magistrato e poi avvocato.

(36) L'intera discussione parlamentare può leggersi in H. Mettetal, *Le jeux de Bourse et la législation*, Paris, Dentu, 1882, p. 41 e ss.

(37) Cfr. Hissung-Convert, *La spéculation boursière*, cit., p. 130 e ss.

resistenza. Al contrario, essi davano voce al turbamento per l'insuccesso della 'campagna' repressiva condotta contro gli affaristi. Interrogarsi sui limiti applicativi delle regole penali, equivaleva a mettere in guardia la società dal rischio di deriva che avrebbe corso il tesoro pubblico in caso di tutela delle scommesse. Quel tesoro già parzialmente aggredito dai violenti ribassi delle rendite dovuti alle sconfitte militari in Spagna e al fallimento della politica di sostegno architettata dalla *Caisse d'amortissement* (38). È per questo motivo che nelle aule di giustizia, agli inizi degli anni Venti, viene accolta la tesi della c.d. '*exception de jeu*', un compromesso tra effettività del mercato e interessi pubblici. Applicando l'art. 1965 del *Code civil* su « une dette du jeu ou le payement d'un pari » (39) ai debiti originati da transazioni differenziali sugli effetti pubblici (40), si negava agli agenti di cambio e ai committenti la possibilità di agire in giudizio per far valere i propri crediti (41). E con l'obiettivo di rafforzare

---

(38) Per gli obiettivi perseguiti da questo istituto, riformato da Napoleone, si veda Z. Kang, *L'État constructeur du marché financier*, in *Le marché financier français*, cit., p. 163 e ss.

(39) Art. 1965, *Code civil*: « La loi n'accorde aucune action pour une dette du jeu, ou pour le payement d'un pari ».

(40) Per l'esame della dimensione codicistica riservata in Francia ai fenomeni ludici sia qui consentito rinviare al mio lavoro dal titolo *'Rien de mauvais'. I contratti di gioco e scommessa nell'età dei codici*, Torino, Giappichelli, 2011, p. 89 e ss.

(41) « Ce n'est donc point un texte de loi; c'est la jurisprudence seule qui a fait rentrer les opérations de Bourse sous l'application de l'article 1965 »: N. Salzédo, *L'exception de jeu en matière d'opérations de bourse*, Paris, Poissy, 1880, p. 19. Evocata frequentemente sia nei repertori giurisprudenziali che nei commentari ottocenteschi è la sentenza del 9 agosto 1823 della *Cour royale de Paris*, in seguito confermata l'11 agosto 1824 dalla Corte di cassazione, nel giudizio tra il conte Forbin-Janson e l'intermediario Perdonnet. Qui la Corte argomenta a più riprese il nesso tra contratti a termine e fenomeni ludici: Cfr. J.B. Sirey, *Recueil général des lois et des arrêts, en matière civile, criminelle, commerciale et de droit public*, t. XXIII, Paris, Herhan, 1823, 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, Augé, Sandriè e il committente Coutte: Troplong, *Le droit civil*, cit., p. 313. Un buon numero di decisioni, utile a saggiare il percorso di consolidamento dell'indirizzo, si trova citato nei lavori di alcuni giuristi della seconda metà dell'Ottocento: cfr., ad esempio, Salzédo, *L'exception de jeu*, cit.; Mettetal, *Le jeux de Bourse*, cit.; A. Goda, *De l'alea. Jeux, opérations de Bourse, loteries & tombolas, valeurs a lots, crédit foncier*, Paris, Delamotte, 1882; G.P. Janoly, *Du jeu et du pari en droit français*, Paris, Larose et Forcel, 1882.

l'idea di una totale integrazione delle pratiche finanziarie in questione nelle norme sui fenomeni ludici, i tribunali estendevano ai '*jeux de Bourse*' il principio dell'irripetibilità delle somme versate (art. 1967) (42). La sentenza della Corte di cassazione del 25 gennaio 1827, resa tra l'intermediario Gublin e Rouvière, è illuminante nella sua semplicità 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 hausse*, et qu'il a *volontairement* donné des effets *comme paiement à compte* sur le différence du cours [...]; Rejette, etc. (43)

Occorreva semmai stabilire in base a quale criterio fosse possibile discernere i negozi simulati dai regolari *marchés à terme*. A tale scopo, intorno agli anni Quaranta, la giurisprudenza elaborò il canone della 'serietà'. Rientrata la crisi borsistica dovuta alla rivoluzione del 1830 e all'insediamento di Luigi Filippo, era giunta l'ora che venissero considerati validi ed efficaci solo i contratti allo scoperto sui titoli pubblici per cui si poteva dimostrare la *solennità* della convenzione (44).

---

(42) Art. 1967, *Code civil*: « 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, supercherie ou escroquerie ».

(43) La decisione è riprodotta in SIREY, *Recueil général des lois et des arrêts*, cit., t. XXVII, pp. 122-124.

(44) 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 et l'exception de jeu*, Toulouse, Marqueste, 1932, pp. 36-37. Per le negoziazioni relative ad altri beni o valori, invece, la stessa Cassazione aveva usato l'argomento della 'serietà' già a partire da metà degli anni Trenta: F. LAURENT, *Principes de droit civil*, t. XXVII, Paris, Durand et Pedone-Lauriel, 1877, 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

Il compito di individuare l'intenzione primigenia dell'accordo attraverso i fatti dedotti in giudizio si rivelò, però, davvero arduo, e « une grande incertitudine régné dans la jurisprudence » (45). 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 (46).

Avverso simili strategie processuali, 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 (47).

Ciò nonostante, eccessi e inganni, che l'ordinamento giuridico d'Oltralpe aveva tentato di contrastare in prima battuta attraverso la configurazione di un illecito penale e, successivamente, con il 'declassamento' giurisprudenziale dei contratti differenziali fittizi a giochi 'tollerati', condizioneranno ancora a lungo le Borse francesi (48). E non solo queste. L'*exception de jeu* campeggerà ad

---

più soggetti, venditori e compratori, ed erano quindi tutte reali »: GORIA, *Alle radici dei "contratti differenziali"*, cit., pp. 121-122.

(45) JANOLY, *Du jeu et du pari*, cit., p. 97.

(46) LAURENT, *Principes de droit civil*, cit., p. 251.

(47) Una rassegna completa e ragionata dei diversi indirizzi interpretativi si legge in LAURENT, *Principes de droit civil*, cit., p. 249 e ss.

(48) È sufficiente rilevare come i *jeux de Bourse* abbiano richiamato l'attenzione della dottrina per tutto l'Ottocento e nei primi decenni del Novecento, anche in ragione di una specifica, quanto controversa, legge del 28 marzo 1885 che « légalisa en France les marchés à terme, en écartant l'exception de jeu » (J.L. HALPÉRIN, *Histoire des droits en Europe de 1750 à nos jours*, Paris, Flammarion, 2004, p. 112). Tra le opere successive a questo importante intervento legislativo, i cui effetti solutori furono ampiamente dibattuti, si vedano G. FRÈREJOUAN DU SAINT, *Jeu et pari au point de vue civil, pénal et réglementaire*, Paris, Larose, 1893; M. QUENTIN, *L'exception de jeu a la Bourse du commerce*, Paris, Pedone, 1897; C. COULOUMA, *Le jeu de Bourse. Etude générale sur ses caractéres, ses formes, sa réglementation*, Toulouse, Saint-Cyprien, 1903; S. TEODORESCO, *Du jeu et du pari en droit privé français*, Paris, Les Presses Universitaires de France, 1931; MARTRE, *Les marchés a terme*, cit. Per i lavori preparatori condotti dalla Commissione istituita il 14 febbraio 1882 al fine di proporre modifiche alla legislazione in materia di negoziazione dei valori mobiliari cfr. *Jurisprudence générale du royaume en matière civile, commerciale et criminelle: ou Journal des audiences de la Cour de cassation et des Cours*

esempio nelle aule di giustizia piemontesi, toscane e lombardo-venete (49).

## 3. *Il forzato stallo: l'effettività dei 'giochi di Borsa'.*

Il Congresso di Vienna e la conseguente riorganizzazione geopolitica europea ebbero robusti riflessi sul processo di riforma degli apparati normativi delle monarchie restaurate nei territori italiani. Con tempi e percorsi tra loro indipendenti, vennero promulgati nuovi codici che, dietro una ostentata originalità, (mal)celarono la « nazionalizzazione » del sistema napoleonico (50).

Di mascherata continuità si può altresì parlare con riferimento alle manovre regolatrici dei mercati borsistici adottate dagli Stati preunitari, pur nell'àmbito di assetti organizzativi e patrimoniali decisamente eterogenei. Non dobbiamo immaginare 'piazze' animate da numerose transazioni e circolazione di cospicue somme di denaro. Edifici spesso provvisori, numero esiguo di intermediari, scarsi cambi, titoli del debito pubblico poco redditizi, connotano infatti le Borse di Genova, Torino, Firenze, Livorno, Milano, Venezia, Napoli — per citare le più attive —, le quali costituiscono altrettanti tasselli di un apparato economico-finanziario che prenderà compiuta forma dopo l'Unità (51). Fino a tale data, pertanto, saranno i mercati esteri, specie quello transalpino, a dettare i 'valori' in campo.

---

*royales*, Paris, Bureau de la Jurisprudence générale, 1885, vol. IV, p. 25 e ss.; COULOUMA, *Le jeu de Bourse*, cit., pp. 131-168. Questi aspetti sono presi in esame anche da HISSUNG-CONVERT, *La spéculation boursière*, cit., p. 163 e ss.

(49) « Prima della unificazione legislativa, in Toscana come nelle Provincie Sarde, e nel Regno Lombardo-Veneto, la Giurisprudenza applicò ai contratti di borsa le norme relative al giuoco ogniqualvolta dalle circostanze di fatto non risultava trattarsi di compre e vendite effettive »: D. SUPINO, *I contratti a termine ed il progetto di legge per la tassa sul traffico dei titoli di Borsa*, in « Archivio giuridico », 12 (1874), p. 435.

(50) Cfr. CAZZETTA, *Codice civile e identità giuridica nazionale*, cit., *passim*.

(51) Con riferimento al periodo immediatamente successivo all'Unità, Stefano Baia Curioni scrive provocatoriamente: « si potrebbe concludere che la Borsa italiana è organizzata in modo tale da entrare in decadenza ancor prima di cominciare realmente a funzionare. E forse questa interpretazione non sarebbe molto fuoriviante »: BAIA CURIONI, *Regolazione e competizione*, cit., p. 91.

Per i domini sabaudi quest'ultima circostanza è stata rimarcata in uno studio dedicato alla storia dell'istituzione genovese:

> Le quotazioni della borsa di Parigi esercitavano una notevole influenza sulle borse di Torino e Genova, a causa del peso politico della Francia e della stretta dipendenza del credito piemontese da quello francese [...]. In tali condizioni, era opportuno che gli operatori delle borse di Genova e Torino conoscessero il più celermente possibile le quotazioni fatte a Parigi, così da evitare manovre speculative da parte di privati che le possedevano in anticipo rispetto alla massa degli operatori (52).

Anche in Piemonte, insomma, la cattiva fama delle operazioni allo scoperto invitava gli 'onesti' mediatori e i privati cittadini ad attente riflessioni, onde scongiurare problemi giuridici ed economici. Secondo il direttore del giornale torinese *L'Opinione*, Giacomo Dina, « l'eccesso di credito e la confidenza nelle speculazioni » erano mali afflittivi di commercio e società. « Molti che non eransi occupati di Borsa », infatti, avevano deciso di avventurarsi nel gioco perché « accesi dall'immaginazione » di lauti guadagni. Da qui, una cascata di tracolli di piccoli investitori (53).

Il legislatore, però, pare non abbia condiviso fino in fondo tali preoccupazioni, forse rassicurato dal modesto volume d'affari sviluppato dalle Borse locali (54). Una scelta che attirò comunque la critica 'illustre' di Carlo Ilarione Petitti di Roreto, il quale nei suoi *discorsi* sulle strade ferrate confessava di serbare « gravi timori » al riguardo dell'abuso dei contratti a termine, e di biasimare « la debolezza od immoralità governativa » (55).

---

(52) M. da Pozzo, G. Felloni, *La Borsa valori di Genova nel secolo* XIX, Torino, Ilte, 1964, pp. 10-11.

(53) G. Dina, *La crisi commerciale dello Stato Sardo*, Torino, Carbone, 1854, pp. 3-14.

(54) Nel quadro 'nazionale', la Borsa di Genova fu ciò nonostante « la più importante per tutto l'Ottocento; le valutazioni disponibili portano la sua quota a un terzo circa di tutti gli scambi azionari nelle borse italiane nel 1872; agli inizi del Novecento la percentuale era valutabile indicativamente intorno al 40%, ma negli anni successivi essa venne superata da Milano che già nel 1911-13 concentrava il 38% dei controvalori, seguita da Genova e Roma appaiate a quota 20% »: F. Coltorti, *Borsa, territorio e sviluppo economico (1861-2011)*, in *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia*, Roma-Milano, s.e., 2011, p. 81.

(55) C. Ilarione Petitti, *Delle strade ferrate italiane e del miglioramento di esse. Cinque discorsi*, Capolago, Tipografia e libreria elvetica, 1845, p. 463.

Giudizi a parte, bisogna d'altro canto ricordare che il non farsi carico di interventi *ad hoc* fu pur sempre bilanciato, per così dire, dall'adozione pedissequa nel Codice civile albertino del 1837 delle norme sui giochi e le scommesse del *Code civil* (56).

Vita relativamente facile ebbe dunque la magistratura. Seguendo il sentiero tracciato dagli arresti francesi, Tribunali di commercio e Corti d'Appello disposero ripetutamente la nullità della negoziazione « simulata » dei titoli garantiti dallo Stato quando « [celavano] un gioco o scommessa » (57). Gli argomenti stereotipi per saggiare l'effettiva intenzione delle parti furono:

> l'essere fatto acquisto superiore alle forze conosciute dell'acquirente, l'esser questi estraneo a tal commercio, l'essersi servito di agenti di cambio o sensali prendenti anche parte attiva in simili affari, l'essere note tali contingenze al venditore (58).

Al medesimo esito, ma confrontandosi con quei 'materiali' di diritto comune che la Restaurazione aveva ivi riesumato (59), pervennero almeno in due occasioni i giudici del Granducato di Toscana, ove nel 1808 erano sorte le Borse di Firenze e Livorno (60).

Nella causa Giovanni Battista Maldini contro Giuseppe Prato e Manasse Castro, il Tribunale di prima istanza fiorentino aveva rigettato le domande di questi ultimi, i quali non erano riusciti a

---

(56) Con specifico riferimento agli articoli 1999-2001 del Codice Civile per gli Stati di S.M. il Re di Sardegna, mi sia permesso rinviare a *'Rien de mauvais'*, cit., pp. 149-150.

(57) L'espressione è tratta dalla sentenza emessa il 7 ottobre 1853 dal Tribunale di commercio di Genova, ma di analoghe se ne leggono ad esempio in Corte d'Appello di Torino del 20 luglio 1854 e Corte d'Appello di Genova del 14 gennaio del 1858. Una compiuta rassegna degli arresti sardi in materia è presente nel repertorio compilato da Filippo Bettini: cfr. F. Bettini, *Giurisprudenza degli Stati sardi. Raccolta generale progressiva di giurisprudenza, legislazione e dottrina*, Torino, Pomba, 1853, ma *ad annum*.

(58) Uno stralcio della decisione della Corte d'Appello di Torino del 30 agosto 1858 è riprodotto in Bettini, *Giurisprudenza degli Stati sardi*, cit., questa volta però Torino, Ute, 1861, p. 164.

(59) Per il programma di codificazione civile nel Granducato si veda F. Colao, *Progetti di codificazione civile nella Toscana della restaurazione*, Bologna, Monduzzi, 1999.

(60) Coltorti, *Borsa, territorio e sviluppo*, cit., p. 80. Cfr. altresì *La Camera di commercio e la Borsa di Firenze. Profilo storico e documenti*, a cura di R. Ristori, Firenze, Olschki, 1963.

dimostrare la « veracità » della compravendita a termine avente ad oggetto « la obbligazione emessa nel 21 febbraio 1851 [...] per la consegna — entro il 31 marzo successivo — di 20 azioni della strada ferrata Leopolda » (61). Dall'attività istruttoria era emerso che dietro la conclusa transazione, « la di cui materiale esistenza non era controversa », si celava un'alienazione « apparente », una mera scommessa: anzitutto, Prato e Castro mai avevano reclamato il rilascio dei titoli; in secondo luogo, gli stessi avevano fatto recapitare a Maldini un biglietto in cui si dicevano pronti a concordare le modalità di liquidazione delle differenze.

> Attesoché non possa dubitarsi che, come verificasi in Francia in ordine all'art. 1965 del Codice civile, e così pure nella maggior parte degli Stati civilizzati, sia anco in Toscana proibita la scommessa di qualunque specie; mentre [...] è tuttora in pieno vigore la legge più speciale alla materia de' 4 gennaio 1776 la quale dispone che le scommesse di qualunque genere e somma sono proibite, invalidi e incapaci a produrre azione alcuna al vincitore (62),

il magistrato adito non aveva indugiato oltre, dichiarando l'accordo « privo di ogni giuridico effetto » (63).

Senza voler svilire la solidità del ragionamento posto alla base del verdetto, è lecito ipotizzare che su di esso abbia avuto qualche incidenza anche l'oggetto specifico della negoziazione. Nel Granducato, infatti, almeno da un decennio le vendite allo scoperto si orientavano sui titoli delle linee « a rotaje di ferro », nonostante gli sforzi opposti dal governo, la cui condotta suscitò il plauso persino del giurista Giovanni Carmignani (64).

---

(61) La sentenza pronunciata il 25 luglio 1855 dal Tribunale di prima istanza di Firenze è integralmente trascritta in *Gazzetta dei Tribunali. Giornale politico-legale*, 7 (1855), Prima serie, 53, pp. 567-570.

(62) Ivi, p. 569.

(63) Ivi, p. 570.

(64) G. Carmignani, *Apologia delle concessioni sovrane per le strade ferrate in Toscana*, Pisa, Nistri, 1846, specie p. 55 e ss. L'attenzione dell'Autore verso il reato di aggiotaggio, a cui di sovente la dottrina riconduceva i contratti differenziali, è messo in evidenza da Mario Montorzi, il quale ricorda anche un intervento di Carmignani sugli investimenti speculativi per la costruzione di ponti: cfr. M. Montorzi, voce *Carmignani, Giovanni*, in *Dizionario biografico dei giuristi italiani (XII-XX secolo)*, vol. I, Bologna, il Mulino, 2013, pp. 451-453.

Era toccato poi alla Corte regia di Lucca addentrarsi nel dedalo di « teorie del diritto romano colle modificazioni indotte dalla nostra giurisprudenza » per valutare se il negozio stipulato tra Beniamino Franklin e Giovanni Calovolo, nella qualità di rappresentante della ditta Tossizza e Sturnari, fosse servito o meno a « nascondere e palliare una scommessa sulla differenza » di cento 'cartelle' del Tesoro toscano (65). L'assunzione delle prove non aveva sollevato criticità. L'organo giudicante si era limitato ad acquisire la ricevuta recante i termini dell'accordo (66), rifiutandosi pure di procedere con « l'incidente testimoniale elevato » dall'appellante. Perché tanta determinazione? A giudizio della Corte, nessun elemento induceva a ritenere che le parti avessero inteso concludere un gioco di borsa, « riprovato dalla legge » e sprovvisto di azione « per costringere l'inosservante al pagamento del debito ». Al contrario, poteva dedursi che il patto fosse « serio e verace » dalla « specificazione delle cartelle » in vendita, dall'omessa indicazione di « un giorno certo a cui vi si sarebbe dovuto avere relazione per stabilire il corso dei fondi », e « dall'intervento della caparra » (67). Per tali motivi, l'11 agosto venne confermata la sentenza di primo grado.

Le vicende codicistiche e finanziarie lombardo-venete furono invece più incerte. L'annessione all'Impero asburgico, subentrato alla dominazione napoleonica, portò all'estensione dell'*Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch* (ABGB) (68), che al § 1271 negava tutela ad

---

(65) La decisione resa l'11 agosto 1856 dalla Corte regia di Lucca può leggersi in *Annali di giurisprudenza. Raccolta di decisioni della Corte suprema di Cassazione, delle Corti regie di Firenze e di Lucca e dei Tribunali di prima istanza*, vol. XVIII, Firenze, Niccolai, 1856, pp. 1219-1228.

(66) Il biglietto recitava: « Noi fratelli Tossizza e Sturnari abbiamo ricevuto dal signor Beniamino Franklin lire 1000 toscane per caparra di cento cartelle di lire 1000 ognuna dei fondi del Tesoro toscano dei numeri qui appiè notati, l'importo delle quali si obbliga di pagare a 89 per cento, ossia a lire 890 per ogni cartella di lire 1000 nel corso del corrente anno, più gl'interessi al 5 per cento l'anno da oggi fino al pagamento; ed in caso di non adempimento si sottoporrà a tutti i a danni e spese della rivendita di detti fondi. N. 25 Cartelle dal n. 12.425 al n. 12.449 e n. 75 dette dal n. 16.701 al n. 16.775. Si dichiara che all'estrazione di dette cartelle i numeri premiati saranno a vantaggio del signor a Franklin »: ivi, p. 1221.

(67) Ivi, pp. 1222-1223.

(68) Si vedano in proposito M.R. Di Simone, *L'introduzione del codice civile austriaco in Italia. Aspetti e momenti*, in Ead., *Percorsi del diritto tra Austria e Italia (secoli*

ogni sorta di gioco e di scommessa (69). L'unico settore giuridico escluso dal rinnovamento nel segno della tradizione (austriaca) fu quello commercialistico, regolato fino al 1863 dal *Code de commerce*. In un certo senso, quindi, la Restaurazione non rappresentò una cesura per le istituzioni finanziarie del regno, ove rimasero in vita le Borse di Milano e Venezia, inaugurate entrambe nel 1808 in piena *francisation* (70).

Diversamente da quanto si possa credere, però, la sopravvivenza formale non assicurò stabilità e prosperità alle due piazze, dominate durante la prima metà dell'Ottocento da contraddizioni e squilibri. In tema di contratti, ad esempio, ufficiosamente si ammettevano soltanto quelli 'a contanti', vale a dire immediatamente esigibili: « in Milano, a Trieste, a Venezia, a Vienna ogni contratto marcato nel listino [...] è sempre accompagnato dalla tradizione della carta di credito e preceduto dal versamento dell'effettivo capitale » (71). Più che di un divieto, si trattava di una scelta imposta dai ceti mercantili, tendenzialmente inclini a forme meno oscillanti di investimento. Gli agenti e i sensali si erano semplicemente adeguati.

Qualcosa cambiò, malgrado lo spauracchio del « fantasma » della scommesse (72), nei primi anni Quaranta. Milano e Venezia iniziarono a far segnare una timida reazione alla consuetudine dello scambio 'a contanti' per merito dell'immissione nel mercato delle azioni delle società ferroviarie, impegnate nella progettazione e costruzione di moderne strade ferrate e di raccordi tra le preesi-

---

*XVIIXX)*, Milano, Giuffrè, 2006, p. 159 e ss.; *L'ABGB e la codificazione asburgica in Italia e in Europa. Atti del Convegno Internazionale*, Pavia 11-12 ottobre 2002, a cura di P. Caroni, E. Dezza, Padova, Cedam, 2006.

(69) Per approfondimenti sia permesso rinviare a *'Rien de mauvais'*, cit., pp. 131-137.

(70) Sulla Borsa milanese cfr. Baia Curioni, *Regolazione e competizione*, cit., p. 43 e ss.; mentre, per quella veneziana si veda il recente lavoro di A. Bernardello, *Venezia nel Regno Lombardo-Veneto. Un caso atipico (1815-1866)*, Milano, FrancoAngeli, 2015, p. 37 e ss.

(71) La citazione di questo breve passo, estratto dal quotidiano *L'Eco della Borsa* del 12 febbraio 1837, si legge in Baia Curioni, *Regolazione e competizione*, cit., p. 76, a cui si rinvia per altre testimonianze dello stesso tenore.

(72) Ivi, p. 81.

stenti (73). Tuttavia, la scarsa produzione giurisprudenziale sugli affari differenziali attesta che il processo di erosione dei vecchi costumi non fu rapido (74).

Caso davvero singolare è infine quello delle Due Sicilie, ove il governo demandò ai tribunali in via residuale l'onere di fronteggiare la crescita del fenomeno speculativo. Gli articoli 1837-1839 sul gioco e la scommessa, praticamente tradotti dal francese all'interno delle *Leggi civili* del 1819 (75), e le disposizioni di portata generale su attività, obblighi e responsabilità di agenti e sensali ospitate nelle *Leggi di eccezione per gli affari di commercio* dello stesso anno, non furono le sole 'armi' consegnate alla società per difendere la Borsa partenopea e le casse dei Borbone da avidi affaristi (76). Il legislatore meridionale regolò infatti la materia con altri interventi, distanti tra loro diciotto anni ma in linea con le rispettive azioni ministeriali in campo monetario e finanziario. Due gli obiettivi: estinguere il debito pubblico ereditato dal 'decennio' e far riconquistare credibilità allo Stato nel circuito europeo.

Il primo impulso giunse grazie al decreto 18 maggio 1824 n. 1064 (77). L'allora ministro delle finanze, Luigi de' Medici, persuadeva Ferdinando I a varare un testo in grado di scoraggiare i « debitori di partite inscritte sul gran libro » a ricorrere « al mezzo

---

(73) BERNARDELLO, *Venezia nel Regno Lombardo-Veneto*, cit., p. 14 e ss. Conferme si trovano anche nella voce « *Borsa (giuoco e scommessa di)* » curata da Antonio Francesco Falconetti per l'*Enciclopedia italiana e dizionario della conversazione*, vol. IV, Venezia, Tasso, 1841, p. 910: « Abbiamo sotto gli occhi il giuoco che s'è fatto sulle azioni della Strada ferrata da Venezia a Milano ».

(74) Invero, in numerose opere di fine Ottocento si leggono affermazioni sull'esistenza di una consolidata giurisprudenza lombardo-veneta — senza che ne vengano mai forniti diretti riferimenti — che avrebbe considerato i contratti differenziali sui fondi pubblici alla stregua dei giochi non tutelati. Lo spoglio dei più noti repertori non ha prodotto, tuttavia, apprezzabili risultati. Allo stato della ricerca, infatti, non mi è stato possibile consultare direttamente decisioni sui giochi di Borsa emesse dai tribunali del Regno Lombardo-Veneto.

(75) Per l'esame degli articoli 1837-1839 delle *Leggi civili* del 1819 cfr. CAPPUCCIO, *'Rien de mauvais'*, cit., pp. 138-146.

(76) Alla storia della piazza di Napoli è dedicato il lavoro di M.C. SCHISANI, *La Borsa di Napoli (1778-1860). Istituzione, regolazione e attività*, Napoli, Esi, 2001.

(77) Cfr. *Collezione delle leggi e de' decreti reali del Regno delle Due Sicilie*, Napoli, Stamperia reale, 1824, pp. 262-264.

illegale di attaccare i loro contratti come non produttivi di alcuna azione, perché riconducibili a' termini di una scommessa » (78). Per far ciò, le operazioni differenziali erano autorizzate a condizione che la scadenza non eccedesse la fine del mese seguente la sottoscrizione (79), e che, entro il medesimo termine, le parti provvedessero alla consegna « del prezzo o degli estratti d'iscrizione ».

E in caso di violazione di tali precetti? Nessun gioco di Borsa, bensì un vero e proprio reato: i contraenti venivano processati per bancarotta semplice e puniti, ai sensi dell'art. 320 delle *Leggi penali*, con il secondo grado di prigionia e l'interdizione dal commercio di valori per un periodo variabile dai due ai cinque anni (80).

Alla prova dei fatti, però, neanche la minaccia di pene talmente severe riuscì ad incidere sulla prassi invalsa tra gli speculatori, i quali seguitarono ad osservare le loro vecchie liturgie. Lo constatarono, amaramente, tanto la Corte Suprema di giustizia di Napoli, nelle premesse agli arresti del 5 agosto 1826 e del 19 giugno 1828 (81), quanto l'opinione pubblica (82).

I giorni, i mesi e gli anni passarono senza che il mercato fittizio

---

(78) Così recita il preambolo del succitato decreto.

(79) Ivi, art. 1. Stando all'art. 2, però, « quante volte la scadenza della compra vendita è convenuta alla fine di un mese, s'intende ad essa aggiunto di diritto il termine de' dieci giorni del mese seguente, che gli agenti di cambio, secondo l'uso della piazza, impiegano alla liquidazione delle partite messe in liquidazione ». Con un secondo decreto, n. 1370 del 14 dicembre 1824 (*Collezione delle leggi e de' decreti*, cit., pp. 510-511), questo termine di dieci giorni fu poi ridotto a cinque.

(80) Ivi, art. 6. È opportuno precisare che nella versione definitiva delle *Leggi penali* non furono accolte norme specifiche sui contratti differenziali sugli effetti pubblici, che erano state invece inserite, esemplate sul modello napoleonico del 1810, nella prima stesura del progetto di codice penale dell'agosto del 1815 (art. 315): cfr. D. Novarese, *Istituzioni e processo di codificazione nel Regno delle Due Sicilie. Le "leggi penali" del 1819*, Milano, Giuffrè, 2000, p. 224 della quinta tavola.

(81) Cfr. F. Albisinni, *Giurisprudenza civile ossia raccolta con ordine cronologico delle decisioni emesse dalla Corte Suprema di giustizia in Napoli*, vol. II, Napoli, Fibreno, 1849, p. 479; vol. III, Napoli, Fibreno, 1852, pp. 274-275.

(82) Nel 1830, un gruppo di negozianti napoletani aveva avviato una vera e propria crociata contro le vendite 'a vuoto'. L'anno seguente il *vessillo* era passato a Benedetto Altamura, futuro direttore del *Giornale del commercio*, il quale aveva sottoposto al ministro delle finanze, Giovanni D'Andrea, un dettagliato progetto di riforma sulla liquidazione delle operazioni 'a respiro'. Per un più approfondito esame di queste proposte si veda Schisani, *La Borsa di Napoli*, cit., pp. 105-109.

facesse segnare un trend negativo. Nella seduta della Consulta generale del 29 gennaio 1941, riunita per l'esame del regolamento sugli agenti di cambio, l'avvocato siciliano Gaetano Scovazzo metteva perciò in guardia il consesso dalle disastrose conseguenze che « il credito nazionale » continuava a subire a causa della « smodata speculazione sulle cifre », della « volubilità del gioco » (83).

Venne così l'ora del decreto 3 dicembre 1842 n. 7941 (84), teso — come è ammesso candidamente nel preambolo — ad « ovviare — ancora — a' danni [...] dalle vendite a vuoto ». Questa volta il governo, percorrendo la via del compromesso, o presunto tale, preferì sanzionare la malafede delle parti considerandoli alla stregua di puri scommettitori:

> Le vendite a termine delle iscrizioni sul gran Libro [...], ed ogni altra vendita di effetti pubblici senza la consegna o il deposito effettivo dei titoli, saranno reputate scommesse a' termini dell'articolo 1837 delle *leggi civili* (85).

Fu l'ennesimo, infruttuoso, tentativo. « Gli abusi a vece di diminuire andarono crescendo » (86).

Facendo proprio leva su tale pretesto, appena qualche settimana dopo la transizione plebiscitaria dell'ex regno delle Due Sicilie verso « la grande famiglia italiana » (87), il Luogotenente generale

---

(83) Le considerazioni di Scovazzo sono trascritte in una nota del traduttore, Luigi Sampolo, dell'opera di V. Marcadé, P. Pont, *Spiegazione teorico-pratica del Codice napoleone*, vol. I, Napoli-Palermo, Pedone Lauriel, 1865, p. 255.

(84) *Collezione delle leggi e de' decreti reali del Regno delle Due Sicilie*, Napoli, Stamperia reale, 1842, pp. 290-291.

(85) Art. 1. Il decreto poneva sullo stesso piano, considerandole quindi semplici scommesse, anche le negoziazioni a termine di derrate, se concluse « senza la indicazione della qualità e del luogo della esistenza delle medesime » (art. 3).

(86) Lo ricorda Giuseppe Pisanelli, che pronuncia questa 'accusa' contro i provvedenti borbonici durante la seduta antimeridiana del 18 maggio 1865 in seno alla Commissione per la revisione dei codici: cfr. *Processi verbali delle sedute della Commissione speciale nominata con r. decreto del 2 aprile 1865 al fine di proporre le modificazioni di coordinamento delle disposizioni del codice civile e le relative disposizioni transitorie a mente della legge di detto giorno*, Torino, Stamperia reale, 1866, p. 467.

(87) Sono le parole tratte dal preambolo del *Decreto col quale si convocano per il giorno 21 ottobre 1860 i Collegi elettorali onde eleggere i Deputati all'Assemblea per pronunziare il voto di unione al Regno d'Italia* del 5 ottobre 1860 n. 233, in *Raccolta degli atti del governo dittatoriale e prodittatoriale in Sicilia*, Palermo, Lao, 1861, pp. 433-436.

per le province napoletane si occupò tosto della questione. Su insistenza del ministro delle finanze Antonio Scialoja, egli firmava il provvedimento con cui venivano abrogati i decreti del '24 e del '42 e legalizzate « le contrattazioni di effetti pubblici e delle derrate [...] a termine per qualunque scadenza » (88). E che esso fosse considerato tra gli interventi « urgenti », lo si ricava dalla relazione di accompagnamento alla bozza ministeriale (89).

D'altronde, in una sua opera risalente al 1840, Scialoja aveva già espresso grosse riserve sui « mezzi ugualmente immorali » con cui « i governi » — ma l'allusione era a quello borbonico — avevano provato a « palliare quest'inconvenienti » (90). In tempi non sospetti, l'economista aveva ipotizzato che sarebbe stato « vanto della scienza il far un giorno svanir questi abusi », sicché, trovatosi alla guida del dicastero delle finanze, si era prontamente adoperato per porvi « efficace rimedio » (91).

Insomma, in questo tornante della storia, il variegato popolo delle Borse 'regionali' si presentava allineato ai cancelli dell'Unità, sicuro di poter proseguire nell'attività di trasferimento di titoli secondo quelle consuetudini mai dismesse.

## 4. *L'agognato traguardo: la legalità dei contratti differenziali.*

Giunse poi il momento di « tradurre in atto il magnifico concetto dell'unificazione legislativa » (92). Fra le proposte vagliate dalla Commissione per la revisione dei codici, ai fini del presente contributo, se ne segnalano due, dei senatori Federico Sclopis e Pasquale Stanislao Mancini:

---

(88) Art. 2, d.lgt. 31 dicembre 1860, in *Atti governativi per le provincie napoletane raccolti dall'avv. Giuseppe d'Ettore. 25 giugno a 31 dicembre 1860*, Napoli, Fibreno, 1861, pp. 468-469.

(89) « Non dovendo quindi ulteriormente indugiarsi a correggere disposizioni eccezionali, che così grandemente si oppongono a' bisogni del commercio, alle regole della giustizia, ed alla coscienza e moralità pubblica, il riferente [...] non esita a presentare alla Vostra approvazione uno schema di decreto »: cfr. ivi, p. 467.

(90) A. Scialoja, *I principj della economia sociale*, Napoli, Palma, 1840, p. 318.

(91) Ivi, pp. 319-320.

(92) Si veda il discorso dell'8 aprile 1865 del Guardasigilli Giuseppe Vacca dinanzi alla Commissione per la revisione dei codici: *Processi verbali delle sedute della Commissione speciale*, cit., p. 15.

1. Se la legislazione italiana non avrebbe potuto spingersi fino a reprimere in qualche parte i colpevoli contratti di Borsa.
2. Se a fronte delle agiate controversie sui giuochi di Borsa non si potrebbe con un'applicazione espressa del principio che nega l'azione per le obbligazioni nascenti da giuoco o scommessa assolutamente impedirli (93).

La discussione si esaurì nell'intervento del presidente Giovanni Battista Cassinis, appoggiato da Giuseppe Pisanelli. Con prosa sicura, dopo aver reso « omaggio al generoso intendimento » dei proponenti, egli sosteneva come non si potesse « altrimenti e più efficacemente provvedere » ai giochi di Borsa di quanto si fosse inteso fare con l'esaminando progetto di Codice civile, nella parte in cui disciplinava i giochi e le scommesse (94). Semmai, l'incombenza andava rimessa — precisava Cassinis — alla giurisprudenza, alla legge penale, « e più ancora a quel miglioramento sociale, che è conseguenza della civiltà e della moralità dei costumi » (95).

Ma il giurista piemontese non si trincerò dietro una sterile contrapposizione dialettica, al contrario prese posizione sulle alternative storicamente imposte in Francia e nei territori delle monarchie restaurate, sforzandosi di evidenziarne i difetti. Contro « il mezzo di circondare il contratto a termine di speciali forme e garantie », ovvero la soluzione adottata Oltralpe agli inizi del Settecento, evocava gli « incagli dannosi [recati] al commercio » da questa rigidità (96). All'ipotesi di una « assoluta » ed indistinta proibizione opponeva invece il diritto dei cittadini ad ottenere « lecite utilità ». Infine, alla determinazione tramite apposita norma « di certi criteri coi quali [...] distinguere il contratto a termine dal giuoco di Borsa » rispondeva che nessuna legge civile poteva perse-

(93) Ivi, p. 465.

(94) Per i lavori preparatori sulle disposizioni relative ai giochi e alle scommesse cfr. CAPPUCCIO, *'Rien de mauvais'*, cit., p. 155 e ss., a cui si rinvia anche per la stesura definitiva degli artt. 1802-1804 del Codice civile del Regno d'Italia (pp. 161-166).

(95) *Processi verbali delle sedute della Commissione speciale*, cit., pp. 465-467.

(96) Ivi, p. 466: « Sono innumerevoli le disposizioni ivi date a tal fine sin dal principio del secolo scorso; basti citare gli editti del dicembre 1705, dell'agosto 1708, del maggio 1713, e così successivamente sino al 1726, coi quali, assoggettandosi tali contratti ad infinite cautele, si credette di togliere ogni possibilità di frode e di abuso ».

guire tal obiettivo « senza incorrere nel pericolo d'impedire una lecita e onesta contrattazione » (97).

La partita tornò dunque ad essere giocata tutta nelle aule di giustizia, poiché persino il Codice di commercio del 1865 aveva disertato l'argomento (98). Agli organi giudiziari, legittimati dagli interpreti del dibattito parlamentare e forti di quella tradizione legislativa che, dal 1804, continuava a riservare ai fenomeni ludici uguale trattamento, non restò che riproporre adesivamente il vecchio adagio della 'serietà'. A rigore di tale principio, l'indagine sull'intenzione dei contraenti consentiva di qualificare correttamente ogni operazione, onde applicare all'occorrenza gli artt. 1802-1804 del Codice civile. Per la qual cosa, il Tribunale di Genova, quelli di commercio di Milano e Messina, nonché la Cassazione di Firenze, nel periodo compreso tra 1866 e il 1874, si espressero quasi all'unisono (99).

È a questo punto che riemergono dal passato indecisioni sugli elementi idonei a formare il probo convincimento dei magistrati. La Corte d'Appello di Genova non andò oltre il classico accertamento del possesso dei titoli venduti e della corrispondente somma per

---

(97) *Ibidem*.

(98) Nel commentare l'art. 31 del Codice di commercio del 1865, dedicato ai commercianti falliti e ai pubblici mediatori interdetti o sospesi dalla Borsa, Luigi Borsari scrive: « I fondi pubblici, dei quali è nota la perpetua oscillazione, sono il precipuo oggetto e la materia elastica e malleabile delle operazioni di borsa. Altri specula sull'aumento, e altri sul ribasso: [...] amendue giuocano una partita e possono ingannarsi, ma infine corrono una alea lecita ed onesta, e fanno quello che tutti i mercanti sogliono in faccia ad eventualità che l'ingegno scandaglia — *mercatores consueverunt futura pronosticari* — senza poterle dominare. Né il *mercato a termine* può dirsi immorale ed illecito »: L. Borsari, *Codice di commercio del Regno d'Italia annotato*, parte prima, Torino, Ute, 1868, p. 117.

(99) Sulle prime pronunce in tal senso proferite dai tribunali francesi cfr. *supra*. Per una nutrita casistica giurisprudenziale italiana, « sulle orme di quella di Francia », cfr. E. Vidari, *Corso di diritto commerciale*, vol. III, Milano, Hoepli, 1889[3], p. 539, nonché F. Tedeschi, *Dei contratti di Borsa detti differenziali in Italia e all'estero*, Milano, Bocca, 1897, pp. 100-104, ove sono riprodotti lunghi passi delle decisioni assunte dal Tribunale di Genova del 4 giugno 1866, dalla Cassazione di Firenze del 17 febbraio 1868, dal Tribunale di commercio di Milano dell'8 maggio 1874, e dal Tribunale di commercio di Messina del 10 marzo 1874, sentenze — quasi tutte — peraltro consultabili per esteso, e con annotazioni, nei coevi periodici giuridici.

acquistarli (100). Il giudice di secondo grado torinese si soffermò sulle « possibilità finanziarie » degli scommettitori e sui riflessi di una garanzia ulteriore, nella fattispecie un pegno, accordata dall'acquirente (101). Mentre quello napoletano ostentò maggiore flessibilità, dichiarandosi disposto a vagliare « ogni genere di prova [...], non escluse le presunzioni semplici [...] ed i testimoni » (102).

Nel frattempo, però, sul versante finanziario l'Italia iniziava progressivamente a coprire le distanze che la separavano dalle altre nazioni dell'Europa occidentale, sebbene la sua marcia fosse rallentata dal divario Nord-Sud (103). Sull'onda di questo ciclo espansivo, gli speculatori riuscivano a ritagliarsi ampi margini di manovra, determinando tra il 1870 e il 1873 un vigoroso rialzo dei corsi. Nella sola piazza milanese, il listino registrava crescite esponenziali dei suoi valori: « il fronte azionario, da due titoli [passò] a venti [...], obbligazionario — da sei — [...] a 13 » (104). Genova sviluppava « un complesso annuale di operazioni (ad una partita) di tre miliardi di lire », Torino « un miliardo e mezzo », Firenze « un miliardo », e fra tutte le restanti Borse complessivamente « al massimo due miliardi » (105).

L'entusiasmo contagiò anche molti enti associativi. Così, in occasione del terzo congresso nazionale delle Camere di commercio svoltosi a Napoli dal 30 giugno al 9 luglio 1871, venne elaborato un documento con cui si esortava l'autorità competente a riconoscere piena validità — « secondo le consuetudini commerciali » — ai contratti allo scoperto.

L'assemblea insisté sugli apprezzabili vantaggi apportati al mercato dei valori da simili negozi, sia sul fronte nazionale che internazionale, ragione per cui bisognava « togliere ogni dubiezza » suscitata

---

(100) La sentenza della Corte d'Appello di Genova del 5 agosto 1870 può leggersi in « Gazzetta dei Tribunali », 23 (1871), 1, p. 42 e ss.

(101) Per il testo della decisione della Corte d'Appello di Torino del 4 febbraio 1871 v. *ibidem*, p. 172 e ss.

(102) Cfr. l'arresto della Corte d'Appello di Napoli dell'8 luglio 1868, in « Annali della giurisprudenza italiana », 2 (1868), p. 662 e ss.

(103) V. Castronovo, *Storia economica d'Italia. Dall'Ottocento ai giorni nostri*, Torino, Einaudi, 2006, p. 10 e ss.

(104) Baia Curioni, *Regolazione e competizione*, cit., p. 101 e ss.

(105) I dati sono stati elaborati da Da Pozzo, Felloni, *La Borsa valori di Genova*, cit., pp. 75-76.

in proposito dalla magistratura (106). L'unanimità dei consensi fu tuttavia raggiunta dopo una lunga sessione, durante la quale si avvicendarono il relatore, Alberto Errera, e altri sette autorevoli componenti, avvocati e docenti universitari in materie economiche e giuridiche (Carlo Lozzi, Annibale Mari, Vincenzo Picardi, Celestino Guariglia, Luigi Frojo, Angelo Incagnoli e Giuseppe Carnazza Puglisi) (107). Non furono tutti interventi di grande spessore, ma nel complesso ci aiutano a mettere a fuoco le radici di quella frattura ideologica sulla liceità dei contratti differenziali che nel ventennio successivo separerà gli economisti dagli operatori del diritto (108).

Dal canto suo, lo Stato rispondeva con l'affrettata fondazione delle Borse di Cuneo (1871), Chieti (1872) e Messina (1873) (109), la promulgazione di nuovi regolamenti interni (110), e soprattutto l'istituzione, il 27 marzo 1872, di una Commissione parlamentare per lo studio dell'ordinamento delle Borse e delle transazioni ivi concluse (111). Quest'ultima, presieduta da Angelo Villa-Pernice, nello stesso anno della sua nomina consegnava al Ministero dell'agricoltura, industria e commercio una proposta articolata in quattro punti principali: restrizione dell'accesso ai parquet; accrescimento delle prerogative degli agenti di cambio; incremento dei poteri di controllo dei Sindacati sugli aspiranti mediatori; riconoscimento e tutela di scambi sulle differenze (112).

---

(106) Cfr. *Atti del terzo Congresso delle Camere di commercio del Regno d'Italia*, Napoli, De Angelis, 1871, p. 108 e ss.

(107) Ivi, pp. 111-155. Alcuni di questi, negli anni a seguire, torneranno ad occuparsi dei giochi di Borsa in occasione della partecipazione a commissioni legislative o della stesura di opere scientifiche di più ampio respiro. Si vedano, ad esempio, per Carnazza Puglisi, gli *Atti della Commissione incaricata di studiare le modificazioni del Codice di commercio del Regno d'Italia*, parte II, Firenze, Stamperia reale, 1872, p. 113 e ss.; per Errera, si rinvia al suo studio dal titolo *Le nuove istituzioni economiche nel secolo XIX*, Milano, Treves, 1874, p. 149 e ss.

(108) Cfr. *infra*.

(109) Baia Curioni, *Regolazione e competizione*, cit., p. 102.

(110) I cui testi si trovano raccolti in appendice al lavoro di D. Supino, *Le operazioni di Borsa secondo la pratica, le legge e l'economia politica*, Torino, Bocca, 1875, p. 175 e ss.

(111) Ivi, p. 9, in nota.

(112) Per approfondimenti cfr. Baia Curioni, *Regolazione e competizione*, cit., pp. 112-115.

Tutto lasciava presagire un'imminente riforma, che però fu procrastinata a causa dell'avvicendamento alla presidenza del Consiglio dei ministri tra Giovanni Lanza e Minghetti. Toccò, perciò, alla XII legislatura dare risposta alle pressioni sociali ed economiche con cui si reclamava una decisa inversione di rotta sui contratti a termine (113). La spregiudicata manovra fu compiuta, non inaspettatamente, con un provvedimento di natura fiscale, la l. 14 giugno 1874 n. 1971 (114), fatto seguire da un regolamento applicativo (r.d. del 6 settembre successivo n. 2175) (115). A giudizio di molti, l'obiettivo immediato era stato quello di placare gli animi, e una norma eccezionale appariva meno invasiva di un organico riordino: « è il consenso che il padre dà al figlio per le nozze non volute, ma non potute impedire, per evitare mali maggiori » (116). A mio avviso, invece, si trattò di un'acuta strategia nell'ottica dell'anelato pareggiamento di bilancio. Da un lato, si dava al commercio quanto esso 'pretendeva', dall'altro si assicurava all'erario una fonte preziosa di sostegno (117).

In effetti, l'articolo 1 assoggettava a « tassa di bollo » ogni compravendita borsistica su merci e derrate, nonché sulle rendite del debito pubblico, oltre che di azioni e obbligazioni nazionali ed estere. Il valore dell'imposta era proporzionale a quella del titolo da trasferire, con una forbice compresa tra una e quindici lire (art. 2). Quanto ai requisiti prescritti per i negozi ad esecuzione differita, se ne individuavano due: presenza obbligatoria di un « pubblico me-

---

(113) Il progetto di legge fu presentato da Minghetti alla Camera dei deputati il 27 novembre 1873, ma il dibattito fece slittare l'approvazione di oltre sei mesi. Il primo saggio di commento al testo fu firmato d'allora giovane David Supino per l'Archivio giuridico, su invito del direttore Filippo Serafini, che nel dare alle stampe il numero della rivista contenente il saggio in questione si dichiarava fiducioso in un prossimo « riconoscimento assoluto dei contratti a termine »: SUPINO, *I contratti a termine ed il progetto di legge*, cit., pp. 439-444, e p. 425 per la nota di Serafini.

(114) Cfr. *Raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti del Regno d'Italia*, vol. 42, Firenze, Stamperia reale, 1874, p. 1345 e ss.

(115) In *Collezione celerifera delle leggi, dei decreti e delle istruzioni e circolari*, Firenze, presso gli Editori, 1874, p. 1217 e ss.

(116) L'efficace metafora è di TEDESCHI, *Dei contratti di Borsa*, cit., p. V.

(117) Da ultimo, sulla politica fiscale dei governi della Destra storica v. G. DE LUCA, A. MOIOLI, *La politica finanziaria italiana negli anni della Destra storica (1861-76) e dell'età giolittiana (1901-14)*, in *La evolución de la Hacienda Pública en Italia y España (siglos XVIII-XXI)*, Alacant, Publicacions de la Universitat d'Alacant, 2015, p. 21 e ss.

diatore » e trascrizione degli estremi dei contraenti e dell'operazione su appositi « foglietti o libretti bollati » (art. 3). Il rispetto della forma era peraltro richiesta *ad substantiam* dall'articolo 4, che concedeva espressamente un'azione giudiziale in favore di quanti avessero sottoscritto contratti aventi ad oggetto « il solo pagamento delle differenze » (118).

Dal raffronto con i sistemi vigenti in Francia, Germania e Austria, quello italiano ne usciva comunque a testa alta. Fatta eccezione per una normativa ginevrina del 29 febbraio 1860, con la manovra del 1874 il nostro Stato si assicurò un vantaggio di uno, dieci o addirittura vent'anni nella corsa verso il definitivo sdoganamento degli affari sulle differenze (119). Che l'operato di Minghetti fosse stato molto apprezzato anche dall'opposizione, ci viene confermato due anni dopo, quando, nonostante la 'rivoluzione' parlamentare e l'ascesa della Sinistra storica, il nuovo primo ministro, Agostino Depretis, decise di non interrompere i lavori per la revisione della disciplina del '74 appena avviati dalla compagine uscente.

Il 13 settembre 1876 furono, quindi, emanati la legge n. 3326 e il relativo regolamento (120). Poche, in apparenza, le modifiche apportate, ma di sicuro impatto giuridico ed economico. Preservando la finalità originaria, venne assicurata la tassazione di tutte le operazioni, che diventava a quota fissa e meno onerosa (art. 2). Gli agenti di cambio ottenevano il diritto di contrattare direttamente tra loro, senza l'ausilio del « pubblico mediatore » (art. 3). La soglia massima della multa irrogabile in caso di infrazioni fiscali scendeva

---

(118) *Raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti*, cit., p. 1347.

(119) Secondo un costume assai diffuso a fine Ottocento, buona parte dei lavori monografici sui contratti differenziali contiene un certo numero di pagine sulla comparazione dei vari ordinamenti, con non rare incursioni nei sistemi americani e asiatici. Si vedano, ad esempio, V. GIUSTINIANI, *La efficacia legale dei contratti a termine*, Bari, Giussi, 1879, p. 33 e ss.; TEDESCHI, *Dei contratti di Borsa*, cit., p. 59 e ss.; A. JODICE, *Intorno ai limiti giuridici della speculazione sulle differenze*, Napoli, Priore, 1909, p. 56 e ss. Da questi studi apprendiamo che il Cantone di Ginevra, pur mantenendo in vigore l'impianto codicistico napoleonico anche dopo l'annessione alla Confederazione svizzera, aveva inteso distinguere espressamente i contratti differenziali dalle semplici scommesse già nel 1860, con una legge del 29 febbraio. Affini a quella italiana del 1874, ma successive, sono invece la spagnola del 12 marzo 1875, austriaca del primo aprile 1875, francese del 28 marzo 1885, tedesca del 22 giugno 1896.

(120) *Raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti*, cit., vol. 48, p. 2244 e ss.

da tremila a cinquecento lire (art. 5). Infine, l'uso dei foglietti bollati era ora previsto solo *ad probationem*, facendo salva sempre e comunque l'efficacia dell'atto e la connessa tutela (art. 4).

I giuristi coevi gli serbarono positiva accoglienza. Forse, non tutti furono d'accordo sulla scelta del mezzo — una legge finanziaria (121) —, ma i giudizi di Ercole Vidari, David Supino, Giovanni Grillo, Oscar Bassano, conversero quantomeno su un punto essenziale, ossia che il mercato ne avrebbe tratto importanti benefici (122).

La « famosa » (123), « eterna » (124), « vexata » (125), « ultrasecolare » (126) questione dei contratti differenziali poteva dirsi ormai sopita? No! I buoni propositi del legislatore liberale si infransero contro il muro issato dalla giurisprudenza, che continuò quasi imperterrita ad applicare il paradigma della ludicità (127):

> La legge — affermava la Corte di Cassazione di Torino nella causa Carrara e Albertazzi contro Giaccone — non ha derogato all'art. 1802 del Codice civile, e non ha riconosciuto i contratti aventi per oggetto il solo pagamento delle differenze; ma ha inteso soltanto di stabilire la presunzione che i contratti a termine stipulati nelle forme da essa prescritte, non nascondono giuochi di Borsa (128).

---

(121) « Ma i giudicati di sopra riportati giovano a dimostrare che rattrovandosi il riconoscimento dei contratti a termine proclamato in sede non propria e come per inciso in legge finanziaria, ha dato luogo a comenti ed interpretazioni sulla sua applicabilità ed estensione. La utilità quindi d'insinuarlo in un art. del Codice di commercio è più che evidente, come già erasi da parecchi scrittori fatto osservare »: GIUSTINIANI, *La efficacia legale dei contratti*, cit., p. 40.

(122) Cfr. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, cit., p. 543; SUPINO, *Le operazioni di Borsa*, cit., p. 75; G. GRILLO, osservazioni alla sentenza Corte di Cassazione di Torino, 22 agosto 1878, in « Il Filangieri », 4 (1879), pp. 9-10; O. BASSANO, *Le operazioni di Borsa: cenni e proposte*, Livorno, Vannini, 1885, p. 15.

(123) GRILLO, osservazioni alla sentenza Corte di Cassazione di Torino, cit., p. 9.

(124) VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, cit., p. 544.

(125) R. AGOSTI, *Contratti differenziali od a termine*, in « Il Filangieri », 34 (1909), p. 2.

(126) D. SUPINO, *La questione ultrasecolare dei contratti differenziali*, in « Il diritto commerciale e la parte generale delle obbligazioni », 46 (1927), p. 212.

(127) VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, cit., p. 545.

(128) Corte di Cassazione di Torino del 22 agosto 1878, in « Il Filangieri », 4 (1879), pp. 9-12. Incuranti della lettera delle leggi del 1874 e 1876, molti giudici, di diversi gradi e parti del Regno, conservarono l'orientamento consolidatosi ante riforma. Oltre alla citata sentenza del Supremo magistrato torinese, si vedano: Tribunale di Messina del 24 agosto 1875, Corte d'Appello di Messina del 30 agosto 1877, Corte

A stretto giro, inoltre, fu la polemica scientifica economisti-giuristi, e nell'àmbito di questa categoria tra civilisti e giuscommercialisti, a rimettere in discussione addirittura la liceità di alcune forme speculative. Un confronto esemplare si svolse nelle pagine dell'annata 1896 della rivista *La Riforma sociale*, che vide protagonisti, da una parte, un libero docente di diritto commerciale dell'Ateneo genovese e, dall'altra, un allora giovanissimo economista dell'Università di Torino. Sarebbe stato sufficiente citare i titoli dei loro contributi per svelare, senza timore di smentita, le conclusioni a cui addivennero (Umberto Pipia firmò *Contro i contratti differenziali*, mentre Luigi Einaudi *A favore...*), ma non è stata la felice scelta di sintesi, né la fortunata 'convivenza' editoriale, a richiamare l'interesse della storiografia (129). Il merito indiretto di questi lavori, al di là della valenza di idee e argomenti ivi espressi, è probabilmente quello di aver ricondotto il tema-problema alle sue remote fondazioni, superando presunzioni legislative o giurisprudenziali: è giusto che un ordinamento preservi e tuteli gli interessi di affaristi — immorali (Pipia) / avveduti (Einaudi) (130)? La scienza si divise (131).

Tra 'rialzi' e 'ribassi' dei prezzi, scatenati dalla crisi interna-

---

d'Appello di Genova del 10 dicembre 1878, Corte d'Appello di Firenze del 24 aprile 1880. Negli stessi anni, furono invece minoritarie le decisioni conformi alla nuova disciplina: Tribunale di commercio di Messina del 20 settembre 1878, Corte d'Appello di Palermo del 12 aprile 1880, Tribunale di commercio di Genova del 21 gennaio 1881. Un duro attacco ai detrattori delle speculazioni venne comunque dalla dottrina giuscommercialistica. Basti pensare ad alcune pagine consegnate da Umberto Navarrini a *Il Digesto italiano*, che oggi ci appaiono come il 'manifesto' per l'affrancazione sociale dei contratti differenziali a cavaliere tra Otto e Novecento. Proseguendo nella 'difesa' citata in epigrafe al presente contributo, l'autore scriveva: « [...] donde furono turbate profondamente, specie in questi ultimi tempi, l'economia privata e la pubblica. Ed il giudizio sereno è, quindi, sparito; si son fantasticate operazioni che non esistono, si è ravvisato in contratti che fuori del locale della Borsa si fanno ogni momento senza pure sollevare una protesta qualche cosa di tenebrosamente diretto alla frode ed alla spogliazione del più onesto: si è preso come essenza della speculazione di Borsa ciò che non ne è se non l'abuso deplorato e deplorabile e l'elemento dissolvente [...]. La speculazione di Borsa, in sé e per sé, nulla contiene di anormale, nulla che essenzialmente la differenzi dalla speculazione commerciale, in genere, vertente su altri rami dell'umana attività » (NAVARRINI, voce *Contratti di Borsa*, cit., p. 159 e ss.).

(129) BAIA CURIONI, *Regolazione e competizione*, cit., p. 29 nota.

(130) U. PIPIA, *Contro i contratti differenziali*, vol. V, p. 345 e ss.; L. EINAUDI, *A favore dei contratti differenziali*, vol. VI, p. 407 e ss.

zionale (1907), dalla regia delle banche d'affari e dalla svalutazione monetaria legata alla Grande guerra, bisognerà attendere la legge 20 marzo 1913 n. 272 per la riforma delle Borse prima che l'attenzione della nostra dottrina si orienti verso contenuti e aspetti differenti (132).

Da qui in avanti si assisterà ad un radicale cambiamento di prospettiva, in base al quale le 'piazze' acquisteranno il centro del palcoscenico finanziario, divenendo contenitori istituzionali di cruciali operazioni capitalistiche, termometro dello sviluppo di ciascuna area geografica. Saranno chiamati in causa altri strumenti, saperi, linguaggi. La competizione si sposterà gradualmente su un piano globale, con cui i sistemi interni — e in seguito sovranazionali — dovranno costantemente dialogare (133). La metamorfosi coinvolgerà

---

(131) Dopo il 1896, fiorino numerosi altri studi che mantennero in vita la polemica. Per la posizione favorevole, si segnalano: TEDESCHI, *Dei contratti di Borsa*, cit., p. 18 e ss.; P. CASINI, *Contratti a termine e differenziali secondo le leggi italiana e francese*, in « Il Foro italiano », 25 (1900), p. 8; T. SANFELICI, voce *Giuoco e scommessa*, in *Enciclopedia giuridica italiana*, vol. VII, parte I, Milano, Società editrice libraria, 1903, p. 630; AGOSTI, *Contratti differenziali*, cit., p. 7; JODICE, *Intorno ai limiti giuridici della speculazione*, cit., p. 31. Per quella contraria: S. ANASTASIO, *I contratti differenziali*, Caserta, Marino, 1898, p. 21; C. MANENTI, *Del giuoco e della scommessa dal punto di vista del diritto privato romano e moderno*, Appendice ai §§ 757-762 di CH.F. GLÜCK, *Ausführliche Erläuterung der Pandekten nach Hellfeld*, Erlangen, Palm, 1796-1830, trad. it. *Commentario alle Pandette*, Milano, lib. XI, Società editrice libraria, 1903, p. 727 e ss.

(132) Tra i motivi emergenti di confronto vi fu, pressante, quello dei contratti differenziali su divise estere: F. VASSALLI, *La pretesa nullità dei contratti differenziali e i contratti differenziali su divise*, Roma, Tipografia del Senato, 1925; M. ROTONDI, *Contratti a termine e differenziali sui cambi*, in « Rivista di diritto commerciale », 23 (1925), p. 183 e ss., ID., *Contratti differenziali su divise estere*, ivi, 25 (1927), p. 580 e ss.; C. VIVANTE, *Il commercio fittizio dei cambi*, ivi, p. 281 e ss.; C. PAOLA, *I contratti a termine e differenziali di fronte al diritto comune e alla legge sulle Borse del 20 marzo 1913 n. 272*, in « Il Foro italiano », 51 (1926), p. 4 e ss.; V. SALANDRA, *Il cosidetto commercio fittizio dei cambi*, in « Rivista di diritto commerciale », 26 (1928), p. 97 e ss.

(133) Ed è per questo motivo che il crollo di Wall Street (1929), la seconda guerra mondiale, il boom economico degli anni Sessanta, lo smantellamento del Blocco sovietico, avranno effetti a cascata su tutti i mercati borsistici; la ragione per cui l'Unione Europea si farà carico di garantire la libera circolazione dei capitali all'interno dei territori degli Stati aderenti. Un fuggevole sguardo al nostro presente, ad esempio, ci permette di ricordare che, per fronteggiare la flessione dei listini di Borsa (2008), appena quattro anni fa il Parlamento europeo ha imposto precise restrizioni sulle « vendite allo scoperto » e sui « contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di

anche il contratto differenziale, che accetterà di essere liquefatto in 'centomila' identità (*future, swap, option* (134)). Rimanendo in fondo sempre lo stesso, come era accaduto in passato, quando era stato costretto a rinnegare il proprio io (*paris 'sur la hausse ou la baisse'*), o ad alienarsi in altri corpi (giochi e scommesse). D'altronde, per dirla con le parole di Luigi Pirandello,

> La vita non conclude. E non sa di nomi, la vita. Quest'albero, respiro tremulo di foglie nuove. Sono quest'albero. Albero, nuvola; domani libro o vento: il libro che leggo, il vento che bevo. Tutto fuori, vagabondo (135).

---

inadempimento dell'emittente (*credit default swap*) » (Reg. UE 14 marzo 2012 n. 236). Una scelta in linea con quanto era stato già determinato da alcuni governi nazionali. In Francia, l'AMF (Autorité des Marchés Financiers), ente di controllo dei mercati e dei valori mobiliari, il 19 settembre 2008 aveva 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 aveva fatto la Consob (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) in Italia, intervenendo tre volte nel solo mese di ottobre del 2008: la delibera n. 16645 aveva 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 era stato esteso « a tutte le azioni quotate nei mercati regolamentati italiani »; ed infine, la n. 16670 aveva prorogato tali misure sino al 31 dicembre 2008. Infine, la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) si era allineata più tardi, il 18 maggio 2010, inibendo inoltre le speculazioni sui titoli di debito emessi da Stati sovrani dell'area euro.

(134) Per un recente esame sulle nuove forme di contrattazione a termine cfr. F. Caputo Nasetti, *I contratti derivati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2011; G. Belli, *Gli investimenti in prodotti finanziari derivati con funzione speculativa*, in *Il diritto patrimoniale di fronte alla crisi economica in Spagna e Italia*, Atti del convegno tenuto a Bologna l'11-12 aprile 2013, Padova, Cedam, 2014, p. 19 e ss.; Id., *I contratti in strumenti finanziari derivati: nuove strategie di copertura del rischio o dissennata speculazione?*, in « Jus civile », 10 (2015), p. 577 e ss.

(135) L. Pirandello, *Uno, nessuno e centomila*, Firenze, Bemporad, 1926, in Id., *Tutti i romanzi*, vol. II, Milano, Mondadori, 1949, p. 901.