

I Quaderni di RES

1

REGOLARE L'ECONOMIA: IL DIFFICILE
EQUILIBRIO FRA DIRITTO E MERCATO
DALL'ANTICA ROMA ALLE ODIERNE
PIAZZE FINANZIARIE



RES

REGOLAZIONE
ETICA ■ SOCIETÀ

CENTRO STUDI D'IMPRESA

I Quaderni di RES

1

collana coordinata da Federico Alessandro Goria e Piercarlo Rossi

REGOLARE L'ECONOMIA: IL DIFFICILE
EQUILIBRIO FRA DIRITTO E MERCATO
DALL'ANTICA ROMA ALLE ODIERNE
PIAZZE FINANZIARIE



RES

REGOLAZIONE
ETICA ■ SOCIETÀ

CENTRO STUDI D'IMPRESA

2014

REGOLAZIONE, ETICA E SOCIETA' - CENTRO STUDI D'IMPRESA
Viale Dante Alighieri 9 – 28100 Novara

<http://www.centrores.org>

ISBN 978-88-940364-0-4

2014 – Quest'opera viene rilasciata sotto licenza Creative Commons Attribuzione - Non
Commerciale 4.0 Internazionale
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>

INDICE

FEDERICO ALESSANDRO GORIA – PIERCARLO ROSSI, <i>Premessa dei curatori</i>	I
MAURIZIO IRRERA, <i>Introduzione</i>	III
MARIA ANTONIETTA LIGIOS, <i>Le banche fallivano anche a Roma: il crack di Callisto all'epoca di Commodo</i>	1
FRANCESCO CAMPOBELLO, <i>La funzione delle Casse di Risparmio nell'Italia liberale: l'evoluzione del loro status in un "percorso a ostacoli" tra beneficenza e credito</i>	51
FEDERICO ALESSANDRO GORIA, <i>Alle radici dei "contratti differenziali": l'evoluzione degli strumenti giuridici in ambito finanziario a partire dal caso francese (secc. XVIII-XIX)</i>	75
STEFANO BALZOLA, <i>Gli strumenti finanziari derivati e la crisi: un confronto tra le iniziative legislative dell'Unione Europea e degli Stati Uniti</i>	125
ALESSANDRA QUARTA, <i>La trasformazione eterogenea di una S.p.A. in azienda speciale: nuovi orizzonti per la gestione del Servizio Idrico tra diritto commerciale e diritto amministrativo</i>	145
MARINA SPIOTTA, <i>Impresa ed etica: un ossimoro o un connubio indispensabile per uscire dalla crisi?</i>	169

Alle radici dei “contratti differenziali”: l'evoluzione degli strumenti giuridici in ambito finanziario a partire dal caso francese (secc. XVIII-XIX)

The early commerce of stocks and securities saw the progressive growing of various types of buying and selling contracts. Many of them were created or adapted by the market itself, as forward contracts and naked short selling, that were used by speculators to make money without a real transfer of shares or securities and only by differences in price. This kind of contracts were in use in Amsterdam since the beginning of the XVIIth century and from there began to spread across the Europe, along with the creation of stock-exchanges. The text try to explain their growing in the security market of Paris in the XVIIIth century, the French legal reaction and how that one influenced the understanding of similar contracts by the italian legal scholars in the late XIXth century.

La categoria dei contratti differenziali (o dei “contratti a termine che [...] abbiano ad oggetto il solo pagamento delle differenze”, secondo l'espressione delle leggi italiane del 1874 e del 1876 sulla tassazione dei contratti di Borsa)¹ è stata per lungo tempo al centro di dibattito nella dottrina del nostro Paese (soprattutto nei decenni a cavallo tra la fine del XIX secolo e gli inizi del XX)², che vi individuava una particolare

¹ Legge n. 1971 del 14 giugno 1874, art. 4² e legge n. 3326 del 13 settembre 1876, art. 4.

² Mi riservo di tornare in seguito su questo dibattito, di cui mi limito ad indicare solo alcuni dei contributi più noti: U. PIPIA, *Contro i contratti differenziali*, in «La Riforma Sociale», 5 (1896), pp. 345-368; L. EINAUDI, *A favore dei contratti differenziali*, ivi, pp. 407-417; A. LUZZATI, *Sulla pretesa distinzione dei contratti di Borsa in contratti a termine e contratti differenziali*, in «Il Diritto Commerciale», 28 (1910), pp. 37-44; C. VIVANTE, *I contratti differenziali secondo la nuova legge sulle Borse*, in «Rivista del Diritto Commerciale», 11-1 (1913), pp. 925-929; C. TOESCA DI CASTELLAZZO, *La*

sottospecie di compravendita, appunto, a termine, finalizzata essenzialmente a realizzarne le potenzialità speculative e spesso per questo riprovata, in quanto equiparata ad una scommessa sulle variazioni delle quotazioni. Si tratta di una classificazione longeva, che ancora viene fatta oggetto di attenzioni da parte della dottrina³, che oggi, tuttavia, la considera residuale.

Nonostante la pervasiva presenza nel dibattito novecentesco, la denominazione “contratto differenziale” (o la variante “affare differenziale”) non è rinvenibile in Italia prima della metà dell'800, laddove invece appare molto diffusa la locuzione “gioco di Borsa”⁴. Le ragioni sono probabilmente

nuova legge sulle Borse e i contratti differenziali, Torino 1913; G. DIENA, *I contratti differenziali nella nuova legge italiana sulle Borse*, in «Rivista del Diritto Commerciale», 13-1 (1915), pp. 207-227; C. VIVANTE, *Il commercio fittizio dei cambi*, in «Rivista del Diritto Commerciale», 25-1 (1927), pp. 281-294; V. SALANDRA, *Il cosiddetto commercio fittizio dei cambi*, in «Rivista del Diritto Commerciale», 26-1 (1928), pp. 97-120.

³ Senza voler essere esaustivi cfr. E. FERRERO, *Contratto differenziale*, in «Contratto e impresa», (1992), pp. 475-489; E. PANZARINI, *Il contratto di opzione*, Milano 2007, I, pp. 374 ss.; E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano 2010, pp. 188 ss.; F.C. NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano 2011, pp. 336 ss.; G. BELLI, *L'alea nei contratti differenziali*, «Obbligazioni e contratti», 1 (2012), pp. 58-65; ID., *Affari differenziali e operazioni su strumenti finanziari derivati: contratti o comuni scommesse?*, in «Obbligazioni e contratti», 4 (2012), pp. 302-305; F. VITELLI, *Contratti derivati e tutela dell'acquirente*, Torino 2013, pp. 28 ss. Una delle forme contrattuali per le quali da ultimo si è sostenuta l'appartenenza alla categoria dei differenziali sono gli swaps; dottrina e giurisprudenza hanno dubitato se in questo caso fosse o meno applicabile l'eccezione di gioco ex art. 1933 c.c., finché il d.lgs. n. 58 del 24 febbraio 1998 (Testo unico in materia di intermediazione finanziaria) non ha poi compreso i “contratti finanziari differenziali” nella generale categoria degli strumenti finanziari (art. 1, c. 2, lett. i): D. PREITE, *Contratti differenziali e art. 1933. la qualificazione giuridica di cap, floor, swap e index futures*, in «Rivista della Borsa», 2 (1990), pp. 35 ss.; ID., *Recenti sviluppi in tema di contratti differenziali semplici (in particolare caps, floors, swaps, index futures)*, in «Diritto del commercio internazionale», 1 (1992), pp. 171-192; L. BALESTRA, *Le obbligazioni naturali* (“Trattato di diritto civile e commerciale”, di A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni, P. Schlesinger), Milano 2004, pp. 216-226; V.V. CHIONNA, *Le forme dell'investimento finanziario. Dai titoli di massa ai prodotti finanziari*, Milano 2008, pp. 243 ss. G. RACUGNO, *Lo swap*, in «Banca, borsa e titoli di credito», 1 (2010), pp. 39-46.

⁴ Cfr. ad esempio la sentenza Zecchini contro Casana della Corte

ricollegabili ad un mutamento nel paradigma di riferimento, che nella prima metà del secolo XIX era ancora nettamente quello francese, sull'onda lunga dell'occupazione napoleonica e della riflessione giuridica sorta intorno al nuovo modello codicistico, mentre negli anni '60 del secolo muta secondo gli indirizzi della nuova scienza tedesca, la quale non parlava più di *jeu de Bourse* o di *marché fictif*⁵, ma di *Differenzgeschäft*⁶.

L'elemento accomunante, tuttavia, era l'aver individuato in questo tipo di contratti a termine, nei quali le parti stipulavano accordi allo scoperto e senza, in genere, l'intenzione di eseguirli alla consegna, ma solo di regolare fra loro le differenze sull'andamento delle quotazioni, la forma tipica dell'attività speculativa.

Per riuscire a comprendere dunque le modalità con le quali questo avvenne, cercheremo di evidenziare il processo come si sviluppò essenzialmente nella realtà francese, quella che per prima ebbe una così vasta influenza sul pensiero giuridico della Penisola, senza però tralasciare alcuni accenni al mondo olandese ed anglosassone, che dovettero affrontare

d'appello di Torino, 11 aprile 1855, in «Giurisprudenza degli Stati Sardi», 1855, p. 346.

⁵ Anche qui solo a titolo d'esempio due dei più noti lavori di giuristi francesi che vennero tradotti in italiano e fecero scuola: R.T. TROPLONG, *Commenti sul prestito, deposito, sequestro e contratti aleatori*, Napoli 1845, pp. 387 e ss. (l'edizione francese è dello stesso anno: *Du dépôt et du séquestre et des contrats aléatoires: commentaire des titres XI et XII du Livre III du Code civil*, Paris 1845); G.M. PARDESSUS, *Corso di diritto commerciale*, I, Palermo 1857, p. 181 (si tratta della traduzione della sesta edizione del *Cours de droit commercial*, Paris 1856-1857); sull'importanza del Pardessus nell'ampliamento del diritto commerciale oltre le prospettive ristrette del codice del 1807, cfr. L. MOSCATI, *Dopo e al di là del Code de commerce: l'apporto di Jean-Marie Pardessus*, in *Negozianti e imprenditori. 200 anni dal Code de commerce*, Milano 2008, pp. 47-80; EAD., *Pardessus e il Code de commerce*, in *Le matrici del diritto commerciale tra storia e tendenze evolutive*, a cura di S. Rossi – C. Storti Storchi, pp. 39-51.

⁶ Tra le opere più risalenti K.F. NEBENIUS, *Die öffentliche Credit*, Karlsruhe 1829, pp. 574 ss.; H. THÖL, *Der verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunkt der kaufmännischen Speculation mit Berücksichtigung seiner juristischen Natur*, Göttingen 1835, pp. 65 ss.; con la promulgazione del BGB nel 1900, la nozione di *Differenzgeschäft* venne inserita nel codice (§ 764).

prima degli altri il sorgere su vasta scala del movimento speculativo e che, pertanto, rappresentano un idoneo metro di paragone rispetto a ciò che avveniva Oltralpe.

Per capire appieno lo sviluppo della disciplina francese sulle contrattazioni a termine occorre partire dagli avvenimenti che si realizzarono a cavallo fra il XVII e il XVIII secolo: com'è noto, il successo dimostrato dalle politiche mercantilistiche del Colbert, che era riuscito a modernizzare il sistema finanziario e ad incrementare lo sviluppo industriale e coloniale del Paese⁷, venne vanificato, verso la fine del regno di Luigi XIV, dalla revoca dell'editto di Nantes (1685), che aveva destabilizzato l'ordine interno, rinvigorendo il conflitto fra Cattolici e Protestanti, e da due guerre (quella dei Nove Anni, per la successione al Palatinato, 1688-1697, e quella di successione spagnola, 1703-1713) che assorbirono buona parte delle entrate del Tesoro regio, lasciando il paese in una profonda crisi economica⁸.

L'azione dei Controllori Generali delle Finanze che si succedettero in quegli anni finì in certi casi per peggiorare la situazione: celebre il caso di Michel Chamillart (1699-1708)⁹, frequentemente ricordato come esempio di una pessima gestione e che l'economista e storico ottocentesco Jacques Bresson descriveva come «estimable par ses vertus, mais non par ses talents, ayant la sagesse de reconnaître son insuffisance pour les places auxquelles il était élevé, mais l'imprudence de les accepter et l'indiscrétion non seulement de laisser paraître, mais d'avouer son incapacité»¹⁰. Fra i numerosi provvedimenti,

⁷ La figura di Jean-Baptiste Colbert è stata molto studiata ed il suo operato spesso messo in discussione; mi limito solo a suggerire qualche studio più recente: G.J. AMES, *Colbert, Mercantilism and the French Quest for Asian Trade*, DeKalb 1996; D. DESSERT, *Le royaume de monsieur Colbert: 1661-1683*, Paris 2007; P. MINARD, *Economie de marché et État en France: mythes et légendes du colbertisme*, in «L'Economie politique», 37-1 (2008), pp. 77-94; F. D'AUBERT, *Colbert. La vertu usurpée*, Paris 2010.

⁸ G. ROWLANDS, *The Financial Decline of a Great Power. War, Influence and Money in Louis XIV's France*, Oxford 2012.

⁹ Ivi, pp. 162 ss; F. BAYARD - J. FÉLIX - P. HAMON, *Dictionnaire des surintendants et des contrôleurs généraux des finances*, Paris 2000, pp. 102-106.

¹⁰ J. BRESSON, *Histoire financière de la France*, I, Paris 1857, p. 297.

non sempre efficaci, che mise in atto per affrontare le ingenti spese belliche, si ricorda anche l'emissione di grandi quantità di moneta cartacea (*billets de monnaie*), che avrebbe dovuto ovviare alla crisi di liquidità in atto, ma che finì per eccedere di gran lunga le capacità del Tesoro di restituirne il capitale e pagarne gli interessi, con la conseguenza che l'indebitamento pubblico, invece di diminuire, si accrebbe¹¹.

La circolazione di documenti che in vario modo rappresentavano un credito verso lo Stato e che divenne un fenomeno tipico di questi primi anni del XVIII secolo, determinò poi anche l'emersione di un fenomeno nuovo per la Francia¹², un movimento speculativo che, senza alcun controllo,

¹¹ Ivi, p. 306; A. VÜRHER, *Histoire de la dette publique en France*, I, Paris 1886, p. 125; J.M. THIVEAUD, *La Bourse de Paris et les compagnies financières entre marché primaire et marché à terme au XVIIIe siècle (1695-1794)*, in «Revue d'economie financière», 47 (1998), pp. 24-27; per una visione generale ed una ricca bibliografia sull'amministrazione finanziaria francese nel XVIII secolo P.T. HOFFMAN - G. POSTEL-VINAY - J.L. ROSENTHAL, *Priceless Markets. The Political Economy of Credit in Paris 1660-1870*, Chicago 2000; T. CLAEYS, *Les institutions financières en France au XVIIIe siècle*, 2 voll., Paris 2011-2012.

¹² Non del tutto nuovo altrove: nelle Fiandre (ad Anversa) e in Olanda ed in particolare ad Amsterdam, si trattava di un fatto ben noto almeno dal XVI secolo, quando la speculazione si incentrava ancora essenzialmente sulle merci; ma con la fondazione della Compagnia delle Indie Orientali (VOC, 1602) e la sua capitalizzazione in azioni, essa si impadronì ben presto anche del mercato azionario; proprio ad Amsterdam ebbero uno sviluppo notevole le diverse tipologie di contrattazioni a termine, sia a mercato fermo che a premio; cfr. E. STRINGHAM, *The Extralegal Development of Securities Trading in Seventeenth-Century Amsterdam*, in «The Quarterly Review of Economic and Finance», 43 (2003), pp. 321-344; O. GELDERBLOM - J. JONKER, *Completing a Financial Revolution: The Finance of the Dutch East India Trade and the Rise of the Amsterdam Capital Market, 1595-1612*, in «The Journal of Economic History», 64-3 (2004), pp. 641-672; G. POITRAS, *From Antwerp to Chicago: the History of Exchange Traded Derivatives Security Contracts*, in «Revue d'histoire des sciences humaines», 20 (2009), pp. 11-50, in particolare 16 ss. D'altronde proprio in Olanda si verificò quella che è considerata una delle prime bolle speculative del mondo, la cosiddetta “tulipomania”, che vide il suo picco proprio negli anni '30 del XVII secolo; cfr. su tutti A. GOLDFAR, *Tulipmania. Money, Honor and Knowledge in the Dutch Golden Age*, Chicago 2007. Anche in Inghilterra la

si indirizzava alla compravendita di *billets*¹³, *assignments*¹⁴ e *rescriptions*¹⁵ di tesorieri, ricevitori¹⁶ e *fermiers* generali¹⁷.

L'instabilità determinata da questo fiorente mercato, che attirava numerosi soggetti desiderosi di rapidi guadagni, era assai dannosa per le finanze regie e doveva essere in qualche

speculazione si era fatta sentire già alla fine del XVII secolo, sia sulle azioni della *East India Company* e delle altre *joint-stock companies* esistenti, sia nella vicenda (ma siamo ormai nei primi decenni del '700) della *South Sea Bubble*; su quest'ultima si veda ad esempio R. DALE, *The First Crash: Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton 2004; per le connessioni fra finanza olandese ed inglese cfr. A.M. CARLOS - L. NEAL, *Amsterdam and London as financial centers in the eighteenth century*, in «Financial History Review», 18-1 (2011), pp. 21-46.

¹³ Si trattava di ricevute o promesse di pagamento, in genere emesse dai soggetti incaricati di riscuotere le imposte, come ricevitori o tesorieri generali e normalmente per prestiti a breve termine; ma anche *billet de monnaie*, ricevute emesse dalla zecca reale.

¹⁴ Ordini di accantonamento emanati dal Tesoro reale su una specifica fonte di reddito.

¹⁵ Documento formale contenente la promessa, da parte di un incaricato della riscossione delle imposte, di pagare una certa somma alla presentazione dello stesso; erano più flessibili delle assegnazioni e in genere non legate ad una specifica fonte di reddito.

¹⁶ Entrambi incaricati di riscuotere le imposte dirette o indirette in una determinata circoscrizione denominata *généralité*.

¹⁷ Imprenditori privati che appaltavano la riscossione delle imposte indirette dello Stato; per tutti si veda G. ROWLANDS, *op. cit.*, p. 6; G. VILLAIN, *Naissance de la Chambre de Justice de 1716*, in «Revue d'histoire moderne et contemporaine», 35-4 (1988), pp. 544-576, in particolare p. 545. Si trattava di un fenomeno nuovo quanto all'oggetto (gli *effets publics*, ossia tutti i documenti che rappresentavano un credito verso lo Stato; in seguito vi si aggiungeranno le azioni delle Compagnie privilegiate) e quanto all'entità; una certa attività speculativa, su scala più ridotta, era invece generalmente insita nel commercio e si rivelava soprattutto in materia di derrate (al punto che in certi casi fu necessario intervenire per disciplinarla, come nel caso del mercato del grano, ove vennero vietate le vendite del raccolto futuro fin dal IX secolo); cfr. il capitolare di Carlo Magno dell'809 (*Monumenta Germaniae Historica, Capitularia*, I, Hannoverae 1883, p. 152, n. 12), nonché i vari editti dei sovrani francesi contro la vendita del "blé vert" (per i quali cfr. F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *Recueil général des anciennes lois françaises*, XXIX, Paris 1833, voce *blés en vert*, p. 39; su analoghi provvedimenti inglesi cfr. S. BANNER, *Anglo-American Securities Regulation. Cultural and Political Roots, 1690-1860*, Cambridge 1998, pp. 14 ss.

modo calmierata: a questo scopo, nel 1710, il Controllore generale Desmaretz¹⁸ tentò di convertire tutti gli effetti pubblici circolanti (compresa parte della cartamoneta) in rendite dello Stato¹⁹; alcuni anni dopo, poi, ai provvedimenti amministrativi si affiancarono anche quelli repressivi: nel 1716 (durante la reggenza di Filippo d'Orléans), venne infatti costituita una *Chambre de justice* per perseguire tutti coloro che, avendo indebitamente approfittato della situazione finanziaria, si erano arricchiti a spese dell'erario²⁰.

Si trattava di un tribunale straordinario, creato per l'occasione e dunque temporaneo: venne infatti costituito con editto registrato il 12 marzo 1716 e soppresso il 22 marzo 1717; i suoi poteri erano piuttosto ampi, essendo in grado di irrogare la pena della galera e in certi casi anche quella di morte²¹. Tuttavia l'aspetto più interessante è che si faceva cenno alla necessità di perseguire anche

«[...] une autre espèce de gens, auparavant inconnus, qui ont exercé des usures énormes en faisant un commerce continuel des assignations, billets et rescriptions des trésoriers, receveurs et fermiers généraux»²².

¹⁸ F. BAYARD – J. FÉLIX – P. HAMON, *op. cit.*, pp. 108-112; S. GUERRE, *Nicolas Desmaretz et la prise de décision au conseil du roi*, in «Revue historique», 659-3 (2011), pp. 589-610.

¹⁹ Queste erano con più difficoltà oggetto di rapide contrattazioni, in quanto parificate agli immobili e come tali trasferite mediante atto notarile; P.T. HOFFMAN – G. POSTEL-VINAY – J.L. ROSENTHAL, *op. cit.*, pp. 27 ss. e 72 ss.; MOLLOT, *Bourses de commerce, agents de change et courtiers*, Paris 1831, p. 244; M. LEGAY, *La banqueroute de l'état royal. La gestion des finances publiques de Colbert à la Révolution française*, Paris 2011, pp. 93-96.

²⁰ P. GOUBERT, *L'Ancien Régime. La società, i poteri*, Milano 1999, p. 464 ss.; G. ROWLANDS, *op. cit.*, pp. 86 ss.; G. VILLAIN, *op. cit.*, descrive in generale il clima che portò alla costituzione della *Chambre*.

²¹ La creazione di organismi giudiziari *ad hoc* per perseguire gli appaltatori delle finanze regie che avevano distratto illecitamente somme al Tesoro risaliva al 1315, quando una commissione straordinaria condannò all'impiccagione Enguerrand de Marigny, cancelliere di Filippo il Bello; in forma di *Chambres de Justice* vennero convocati fin dal 1581: G. VILLAIN, *op. cit.*, p. 568.

²² F.A. ISAMBERT – DECRUSY – A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXI, p. 81.

Questi primi speculatori, che erano, dunque, ancora qualificati semplicemente come usurai²³, verranno meglio individuati nel successivo provvedimento del 14 marzo, che identificava i soggetti sottoposti alla competenza della *Chambre*: si trattava di coloro che

«[...] ont fait un commerce et un métier ordinaire de négociier à l'occasion et à détriment des nos finances les différentes papiers qui ont eu cours dans le public, ont fait, par des voies obliques et frauduleuses, souvent même en décrivant leur propres billets, ou en abusant des deniers qui leur étoient confiés, des gains illicites et immenses, qu'il seroit impossible de découvrir exactement par l'examen des traités, par la reddition ou la révision des comptes, même par la dénonciation et procédures qui seront faites en conséquence dans ladite chambre, nous avons cru que ce nouveau genre de malversation et d'iniquité exigeoit de nous de nouvelles précautions; qu'il seroit contre toute justice et contre le bien de l'Etat que ceux qui ont fait des gains de cette nature, et dont la fortune consiste principalement en effets qui ne sont connus que d'eux et qu'il leur est facile de mettre à couvert, pussent éviter ou éluder les condamnations les plus légitimes [...]»²⁴.

Essi dovevano essere tenuti a presentare alla *Chambre* un documento sullo stato dei loro beni, redatto davanti a due notai (o un notaio e due testimoni) e di cui avrebbero garantito la veridicità, distinguendo la provenienza di ciascun cespite patrimoniale, indicando anche i patrimoni dei famigliari e le imprese o attività commerciali da loro esercitate, anche se intestate a prestanome; in questo modo si riteneva che la Corte potesse individuare le entrate “sospette” e sanzionarle.

²³ La bibliografia sui rapporti fra commercio, necessità di credito e divieto di usura dal Medioevo all'Età moderna è vastissima; mi limito a segnalare solo qualche saggio più recente: E. KERRIDGE, *Usury, interest and the Reformation*, Aldershot 2002; C. GAMBA, *Licita usura. Giuristi e moralisti tra Medioevo ed Età moderna*, Roma 2003; P. VISMARA, *Oltre l'usura. La Chiesa moderna e il prestito a interesse*, Soveria Mannelli 2004; *Credito e usura fra teologia, diritto e amministrazione: linguaggi a confronto, secc. XII-XVI*, a cura di D. Quaglioni, G. Todeschini, G.M. Varanini, Roma 2005.

²⁴ F.A. ISAMBERT – DECRUSY – A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXI, p. 89.

Nonostante la durezza delle norme, l'operato della *Chambre* non fu molto efficace; a parte alcuni processi e condanne, lo scopo principale dell'organo era recuperare una porzione delle imposte non versate al Tesoro. Vi furono accordi con più di quattromila soggetti sottoposti a giudizio, ma dei duecentoventi milioni di lire che si sarebbero dovuti acquisire, lo Stato ne ottenne soltanto settanta, per di più dai corrotti di basso livello, mentre i grandi colpevoli riuscirono, nel maggior numero dei casi, a rimanere impuniti²⁵.

Questi provvedimenti infatti non si dimostrarono in grado di ostacolare seriamente la speculazione, che sarà anzi incrementata dagli eventi che si stavano preparando: proprio nello stesso anno 1716 infatti, il reggente, Filippo d'Orléans, aveva permesso la creazione di una banca privata, la Banca Generale, una sorta di esperimento per saggiare la bontà del progetto di riassetto del debito pubblico proposto da un personaggio piuttosto particolare, a metà strada fra il genio e l'avventuriere, lo scozzese John Law²⁶.

Com'è noto il Law aveva a lungo viaggiato in Europa per studiare i vari sistemi finanziari ed aveva elaborato un proprio metodo, che consisteva essenzialmente nella mobilitazione di tutte le risorse dello Stato (imposte, commercio interno ed estero, capitale monetario), attraverso la loro trasformazione in

²⁵ H. SÉE, *La Chambre de Justice de 1716 en Bretagne*, in «Annales de Bretagne», 39-2 (1930), pp. 223-224. Vi sono tuttavia alcune ricerche che oggi tendono a rivalutare l'operato della *Chambre*: E. GOLDNER, *Corruption on Trial: Money, Power and Punishment in France's Chambre de justice of 1716*, in «Crime, Histoire & Sociétés / Crime History & Societies», 17-1 (2013), pp. 5-28.

²⁶ Sul *système de Law* e sulle vicende della sua applicazione, note in lingua inglese come *Mississippi Bubble*, esiste una letteratura sterminata in ambito storico-economico; mi limito qui a citare solo alcuni testi, ma rinvio soprattutto alla relativa bibliografia: E. FAURE, *La banquerote de Law*, Paris 1977; A.E. MURPHY, *John Law: Economic Theorist and Policy-Maker*, Oxford 1997; ID., *John Law: financial innovator*, in *Pioneers of financial economics, I, Contributions prior to Irving Fisher*, Portland 2006, pp. 100-115; F.R. VELDE, *John Law's system*, in «The American Economic Review», 97-2 (2007), pp. 276-279; P.T. HOFFMAN - G. POSTEL-VINAY - J.L. ROSENTHAL, *op. cit.* pp. 69 ss.

biglietti (la cosiddetta “moneta fiduciaria”) e in azioni²⁷. Tale mobilitazione si sarebbe realizzata con la creazione di due organismi: una banca, che, oltre a svolgere le normali funzioni di deposito, avrebbe anche emesso la suddetta moneta cartacea, fornendo così credito ai prestiti a breve periodo, soprattutto verso lo Stato; e una compagnia commerciale (denominata *Compagnie d'Occident*), la quale avrebbe sfruttato, in regime di monopolio, il commercio con le colonie (nella fattispecie la Louisiana) e contribuito alla gestione del debito pubblico.

Nel 1718 i risultati furono a tal punto incoraggianti che il duca d'Orléans decise di trasformare la banca da privata in pubblica, rinominandola Banca Reale e affidandole la gestione del debito; l'anno successivo venne poi modificata anche la Compagnia, con l'istituzione della nuova *Compagnie des Indes*, cui venne attribuito il monopolio commerciale con le Indie orientali ed occidentali e nella quale venne fatta confluire la vecchia *Compagnie d'Occident*.

Per sollecitare nel pubblico la sottoscrizione del capitale, il Law adottò un meccanismo che avrebbe permesso un rapido incremento del valore delle azioni, permettendo la rateizzazione dell'acquisto ed incentivando così la speculazione²⁸. L'operazione riuscì così bene che nel giro di un mese il valore era raddoppiato e gli acquirenti che avevano giocato sul rialzo poterono ottenere, rivendendo, un guadagno del 700%²⁹!

²⁷ J. HILAIRE, *Le système de Law, ou les affres du marché*, in *Bulletin de l'Académie des sciences et lettres de Montpellier*, Montpellier 2003, pp. 63-70.

²⁸ Il capitale venne fissato in venticinque milioni di lire, divisi in azioni da cinquecento, pagabili in venti pagamenti mensili, più un premio di cinquanta lire per azione; il che significa che per acquistarne una non era necessario possedere l'intero capitale, ma era sufficiente avere a disposizione settantacinque lire: cinquanta di premio annuale e venticinque per pagare la prima rata A.E. MURPHY, *op. cit.*, pp. 188 ss.; ID., *John Law et la bulle de la Compagnie du Mississipi*, in «L'économie politique», 48-4 (2010), p. 12.

²⁹ Se al momento dell'acquisto si erano spese 75 lire, acquistando un'azione che ne valeva 500, significa che rimanevano ancora 475 lire di ulteriori rate da pagare; rivendendo l'azione a 1000 lire, il guadagno netto era di 525 lire (1000 meno le 475 rimanenti), che, rispetto alle 75 pagate per l'acquisto, rappresentava un incremento del 700%; A.E. MURPHY, *John Law*

La febbre di rapidi e facili introiti conquistò rapidamente ogni genere di persone e le contrattazioni, che prima avvenivano presso banchieri o cambiavalute, si spostarono in strada, a causa dell'elevato afflusso di persone: si trattava della *rue Quincampoix*, fra *rue des Lombards* e le mura cittadine, sede della Banca Reale e al centro del quartiere mercantile della città³⁰. Molto spesso le contrattazioni avvenivano allo scoperto, sfruttando esclusivamente le differenze fra le quotazioni dei titoli in un arco temporale determinato.

Il sistema prevedeva di sorreggere la speculazione attraverso la fiducia nel suo fondatore (che nel 1720 venne anche nominato Controllore Generale delle Finanze) e la continua emissione di nuovi “prodotti”³¹, ma è evidente che la fase di rialzo non poteva continuare all'infinito: ed infatti, proprio in quell'anno, uno spaventoso ribasso costrinse il Law alla fuga ed il reggente ad adottare dei provvedimenti drastici contro gli speculatori, definiti, con un neologismo di origine italiana, *agiateurs* ed indicati come principali responsabili del tracollo finanziario in atto³². La prima di queste misure fu il divieto di assembrarsi per contrattare titoli, prima solo nella *rue Quincampoix* e poi anche in qualsiasi altro luogo, salvo che vi fosse l'intermediazione di agenti di cambio³³; la seconda,

Economic Theorist... cit., p. 188.

³⁰ Ivi, p. 205.

³¹ P.M. GARBER, *Famous First Bubbles*, in «The Journal of Economic Perspectives», 4-2 (1990), p. 46 ss.

³² Il concetto di agiotaggio dell'epoca era in parte differente rispetto alla fattispecie di reato contenuta nei nostri codici penali; secondo la definizione data dal celebre *Dictionnaire* del Savary, è *agiateur* «une personne qui fait valoir son argent à gros intérêts, en prenant du public des billets, promesses, assignations et autres semblables papiers, sur un pied très bas, pour le remettre dans la même public sur un pied plus haut. Les agiateurs sont des pestes publiques et des usuriers de profession, qui en bonne police mériteroient punition exemplaire»; J. SAVARY DES BRUSLONS, voce *agiateur*, in *Dictionnaire universel du commerce*, I, Paris 1741, col. 606; N. HISSUNG-CONVERT, *La spéculation boursière face au droit: 1799-1914*, Paris 2009, pp. 23 ss.

³³ *Arrêts* del 22 e del 28 marzo 1720; cfr. F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXI, pp. 178-179. Anche questi provvedimenti si

adottata qualche anno dopo, fu la creazione di una Borsa, allo scopo di regolamentare un mercato che si era dimostrato impossibile soffocare³⁴.

Prima di esaminare nel dettaglio questi provvedimenti e i limiti che essi imposero alle contrattazioni a termine, occorre fare qualche cenno ad un'opera dottrinale, scritta nel 1719 dal cancelliere Henri-François d'Aguesseau dal suo esilio a Fresnes, dove si era ritirato quando, proprio a causa dell'opposizione che aveva dimostrato nei confronti del Law e del suo sistema, era stato privato delle sue funzioni³⁵: si tratta della *Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*³⁶, trattatello dal tono moralistico, ma utile per cogliere, attraverso il filtro di un giurista, il sospetto con cui era guardata, all'epoca, la frenesia delle contrattazioni³⁷.

Scritta proprio nella temperie della speculazione sulle

dimostrarono, però, nei fatti inefficaci, perché gli speculatori si trasferirono in realtà all'*Hôtel de Soissons*, presso il principe Vittorio Amedeo I di Carignano, almeno fino al 25 ottobre; E. LEVASSEUR, *op. cit.*, pp. 222-223.

³⁴ In generale cfr. P.J. LEHMANN, *Histoire de la Bourse de Paris*, Paris 1997, pp. 5 ss.; P. LAGNEAU-YMONET - A. RIVA, *Histoire de la Bourse*, Paris 2012, pp. 16 ss.

³⁵ J.J. HURT, *Louis XIV and the Parlements. The Assertion of Royal Authority*, Manchester 2002, pp. 142-143; 185.

³⁶ H.F. D'AGUESSEAU, *Mémoire sur le commerce des actions de la Compagnie des Indes*, in *Oeuvres de M. le Chancelier d'Aguesseau*, X, Paris 1777, pp. 169-294.

³⁷ Assai critico, nei confronti del richiamo al diritto naturale e dell'emergere della morale giansenista nel trattato, il giudizio di Nelly Hissung-Convert, che accusa il D'Aguesseau «d'une morale austère où le chancelier flétrissait la conscience même de l'agioteur»: N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, p. 148. Se il tono può spesso apparire moralistico, è tuttavia pur vero che critiche analoghe venivano sollevate anche nel mondo inglese, colpito, negli stessi anni, da una crisi assai simile a quella del Law, la cosiddetta *South Sea Bubble*; cfr. S. BANNER, *op. cit.*, pp. 58 ss.; R. DALE, *The First Crash. Lessons from the South Sea Bubble*, Princeton 2004. Inoltre lo stile del D'Aguesseau si caratterizzava proprio per una forte fusione del diritto con la morale, in cui il ruolo del diritto naturale era inevitabilmente centrale, trattandosi di uno dei capisaldi del pensiero di giuristi, quali su tutti Domat, che erano un riferimento costante del Cancelliere (che di Domat era anche stato allievo); cfr. J.L. THIREAU, *Le chancelier d'Aguesseau jurisconsulte*, in «Histoire de la justice», 19-1 (2009), pp. 91-105.

azioni della Compagnia, questa breve opera intendeva dimostrare l'illiceità di tale traffico, basandosi essenzialmente su due argomenti: l'individuazione della causa del contratto e la determinazione della liceità della stessa attraverso l'indagine sui motivi che avevano indotto le parti a stipularlo. Si trattava di argomenti non nuovi, anzi, in gran parte ripresi dalla dottrina medievale, come si era stata sviluppata grazie soprattutto all'apporto di Tommaso d'Aquino: in particolare molto del discorso tomista veniva ripreso a proposito della necessità, per qualsiasi commercio, di non abbandonare il criterio del giusto prezzo; oppure nella discussione sull'illiceità di cedere ad altri azioni che si sapeva sarebbero scese di valore, potendosi configurare come mancata comunicazione all'acquirente dei difetti della cosa venduta³⁸. Ciò che è interessante è come questi argomenti vennero utilizzati a proposito del commercio delle azioni stesse, tenuto anche conto del fatto che essi diverranno fondamento dei successivi tentativi di regolamentazione.

Il ragionamento era il seguente: ogni atto giuridico avviene in base ad una causa, la quale può essere *réelle, véritable e juste*, oppure *imaginaire, fausse o injuste*³⁹; tuttavia un contratto privo di causa o la cui causa sia illecita è radicalmente nullo. Nel caso della compravendita, qualsiasi allontanamento dal criterio del giusto prezzo (ossia qualsiasi guadagno eccessivo) comporta una sproporzione nella causa, che ne provoca dunque l'assenza; inoltre tale sproporzione non può essere giustificata dall'acquisto di un monopolio (che permetterebbe al venditore di essere colui che impone il prezzo), né dal tentativo di alterare l'opinione del pubblico per far oscillare il valore delle merci o dei titoli⁴⁰. Non deve però considerarsi illegittimo cumulare in

³⁸ H.F. D'AGUESSEAU, *op. cit.*, p. 243; T. AQUINATIS, *Summa Theologiae*, II-II, q. 77 a. 1, 3, 4. La dottrina della causa, inizialmente sviluppata nella linea dei *vestimenta pactorum*, venne poi precisata dai giuristi dell'Età moderna come bilanciamento fra l'autonomia dei privati e le esigenze di tutela dell'ordinamento e spesso considerata sotto il profilo dell'utilità; I. BIROCCHI, *Causa e categoria generale del contratto. Un problema dogmatico nella cultura privatistica dell'Età moderna*, I, *Il Cinquecento*, pp. 300 ss.

³⁹ H.F. D'AGUESSEAU, *op. cit.*, p. 171 ss.

⁴⁰ *Ibidem*.

un solo soggetto le figure del compratore e del venditore, purché quest'ultimo, comprando, rispetti l'interesse generale dei compratori, e vendendo, quello dei venditori; ma se vende a basso costo per far abbassare il prezzo del bene, in modo da guadagnarci dopo in qualità di compratore; o se acquista a caro prezzo per far alzare il valore, in modo da guadagnarci poi come venditore, in tal caso altera il mercato, non fa gli interessi comuni alla sua posizione e dà impulso all'aggrottaggio, che anzi spesso incrementa con l'acquisizione di una posizione monopolistica o indirizzando l'opinione pubblica, e quindi in una forma a maggior ragione illecita.

Quali le possibili soluzioni? Secondo il D'Aguesseau una legge non sarebbe servita, perché in nessun modo se ne sarebbe potuta assicurare l'esecuzione⁴¹; solo il rispetto del diritto naturale (quindi la condivisione da parte di tutti dei valori che esso esprimeva) avrebbe permesso di uscire dalla terribile situazione che anche il sovrano aveva contribuito a creare, autorizzando le azioni della Compagnia: «[...] c'est vraiment pour des telles occasions qu'est faite la maxime *fiat ius et pereat mundus*»⁴².

La convinzione dell'inefficacia di una regolamentazione normativa che non poteva che essere di difficile applicabilità fu, in parte, profetica; ma poiché «*nemo propheta acceptus est in patria sua*»⁴³, venne completamente disattesa dal Consiglio regio, che, con la fine del sistema e il crollo delle azioni, decise invece di adottare severi provvedimenti contro la speculazione e la sua forma giuridica, ossia i contratti di compravendita a

⁴¹ Ivi, p. 205. Questo era in effetti quanto si poteva desumere, come vedremo, dall'esperienza olandese, dove, sebbene le compravendite allo scoperto fossero state vietate dagli Stati Generali con un provvedimento del 1610, più volte successivamente reiterato, il mercato aveva continuato ad utilizzarle, anche per la difficoltà da parte dello Stato di imporre delle sanzioni, che in genere si limitavano all'impossibilità di far valere l'accordo in giudizio; cfr. E. STRINGHAM, *op. cit.*, pp. 328 ss.; L. PETRAM, *De koersval van 1672 en de grenzen van het vertrouwen op de Amsterdamse aandelenmarkt*, in «Holland. Historisch Tjdschrift», 3 (2010), pp. 164-178, in particolare p. 168.

⁴² H.F. D'AGUESSEAU, *op. cit.*, p. 266.

⁴³ Lc. 4, 24.

termine: nel 1724 venne infatti promulgato un *arrêt* che apportava alcune significative novità nel tentare di disciplinare il mercato degli *effets publics* (nulla era invece stabilito per le contrattazioni su merci)⁴⁴.

Obbiettivo principale del provvedimento era la formazione di un mercato regolamentato, sotto il controllo del potere pubblico, con possibilità di limitarne l'accesso (per entrarvi era necessario fare richiesta di una *marque* nominativa e gli stranieri potevano essere ammessi solo se vi fosse stata una garanzia da parte di un mercante locale): veniva così costituita la Borsa di Parigi, come unico luogo nel quale potessero essere negoziate lettere di cambio, biglietti all'ordine o al portatore, effetti pubblici, o altri documenti commerciabili, e merci (queste ultime per verità potevano essere oggetto di contrattazione anche presso i mercati e le fiere)⁴⁵.

Nel solo caso degli effetti pubblici o degli altri documenti era poi imposto il ricorso all'intermediazione degli agenti di cambio, a pena di nullità e della prigione per chi avesse violato la norma, «pour en détruire les ventes simulées qui en ont causé jusqu'à présent le discrédit»⁴⁶; si trattava evidentemente di compravendite allo scoperto, che le parti non avevano realmente intenzione di eseguire: nei Paesi Bassi convenzioni analoghe venivano stipulate già dal secolo precedente, non solo su azioni o rendite pubbliche, ma anche su una vasta gamma merci, quali pepe, caffè, cacao, salnitro, liquori, olio e ossa di balena⁴⁷.

⁴⁴ Si tratta dell'*arrêt* emanato a Fontainebleau il 24 settembre 1724; cfr. F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, pp. 278-285.

⁴⁵ Ivi, art. 13, p. 280.

⁴⁶ Ivi, art. 17, p. 281. Come sottolinea Nelly Hissung-Convert, gli agenti di cambio francesi furono considerati fin dal principio dei controllori del mercato per conto del Governo; cfr. N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 72-91.

⁴⁷ J. G. VAN DILLEN, *Isaac Le Maire et le commerce des actions de la Compagnie des Indes Orientales*, in «Revue d'histoire moderne», 10-4 (1935), pp. 5-21 e 121-137, in particolare p. 21; V. BARBOUR, *Capitalism in Amsterdam in the Seventeenth Century*, Ann Arbor 1950, p. 75; J. DE VRIES - A. VAN DER WOUDE, *The First Modern Economy: Success, Failure and Perseverance of the Dutch Economy, 1500-1756*, Cambridge 1997, p. 150: «Moreover purchaser of

Allo scopo di impedire simili accordi, che influenzavano le variazioni delle quotazioni e mettevano a rischio i patrimoni degli speculatori inesperti, venne introdotto una sorta di divieto assoluto delle contrattazioni a termine, limitato però ai soli *effets publics*:

«A l'égard des négociations de papiers commercables et autres effets, elles seront toujours faites par le ministère de deux agents de change; à l'effet de quoi les particuliers qui voudront acheter ou vendre des papiers commercables et autres effets, remettront l'argent ou les effets aux agents de change avant l'heure de la Bourse, sur leur reconnoissances portant promesse de leur en rendre compte dans le jour, et ne pourront néanmoins lesdits agents de change porter ni recevoir aucuns effets ni argent à la Bourse, ni faire leur négociations autrement qu'en la forme ci-après marquée; le tout à peine contre les agents de change qui contreviendront au contenu du présent article, de destitution et de trois mille livres d'amende [...]»⁴⁸.

Consegna dei *papiers* da parte del venditore e del prezzo da parte del compratore al rispettivo agente di cambio prima dell'apertura della Borsa, con l'accordo che la transazione sarebbe stata completata nell'arco della giornata; in sostanza un vero e proprio mercato a contanti!

Questa disciplina verrà poi estesa, alcuni anni dopo, alle azioni della Compagnia delle Indie da un secondo *arrêt*, forse ancora più esplicito quanto alle ragioni e agli obbiettivi che si intendevano raggiungere⁴⁹: vi si affermava che, poiché le

this contracts increasingly had no intention of taking delivery, just as sellers did not possess and did not intend to acquire the promised good»; G. POITRAS, *From Antwerp to Chicago: the History of Exchange Traded Derivative Security Contracts*, in «Revue d'histoire des sciences humaines», 20-1 (2009), pp. 21 ss.

⁴⁸ F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, art. 29, p. 283.

⁴⁹ 7 marzo 1730: *Arrest du Conseil d'Etat du Roy portant deffenses de contracter à l'avenir aucuns engagements pour fournir, ou recevoir à terme, des actions de la Compagnie des Indes, sous le nom de prime, marché ferme ou autrement*, Paris 1730. Inizialmente il Consiglio aveva escluso il commercio delle azioni della Compagnia dall'applicazione dell'*arrêt* del 1724, equiparandone la disciplina a quella delle lettere di cambio e quindi

contrattazioni svoltesi fino ad allora, realizzatesi a premio o a mercato fermo, avevano dato luogo «à des engagements usuraires et illicites», per il futuro non sarebbe stato ammesso, a pena di nullità, alcun accordo per fornire o ricevere a termine azioni della Compagnia e che nessuna vendita avrebbe potuto essere valida «qu'en les delivrant réellement et en recevant la valeur comptant»⁵⁰.

Simili provvedimenti erano un segno che in questa prima fase il legislatore aveva individuato nel contratto a termine *tout court*, e non solo nelle sue applicazioni “allo scoperto”, lo strumento principale della speculazione, senza distinguere la posizione del venditore e quella dell'acquirente e quindi senza discriminare fra atteggiamento ribassista o rialzista, come invece avverrà in seguito; tale impostazione radicale era probabilmente frutto di una non ancora sufficientemente chiara comprensione di un fenomeno che era relativamente nuovo per il regno di Francia⁵¹.

Il carattere “emergenziale” di una soluzione che intendeva rimuovere il problema, più che regolamentarlo, risulta infatti assai evidente, se confrontato con la realtà di altri due Paesi, i quali, a loro volta, avevano dovuto adottare o adatteranno di lì a poco forme di regolamentazione del fenomeno speculativo, di cui però avevano un'esperienza più solida e duratura: Olanda e Inghilterra.

La vicenda olandese precedeva di circa un secolo gli avvenimenti francesi e si era sviluppata in risposta ad esigenze

escludendo anche l'intermediazione necessaria degli agenti di cambio (*arrêt* del 26 febbraio 1726, in *Manuel des agents de change et de courtiers de commerce*, Paris 1823, pp. 80-81), ma il progredire della speculazione aveva indotto i consiglieri a suggerire norme più drastiche, vietandone il mercato a termine (1730) e subordinandone il commercio all'intermediazione degli agenti (*arrêt* del 22 dicembre 1733); ivi, pp. 83-85.

⁵⁰ *Arrêt du Conseil d'Etat du Roy portant deffenses de contracter...* cit.

⁵¹ Valutate le opportune differenze, mi pare vi siano alcune analogie fra le difficoltà che incontrò il diritto francese, nell'identificare e distinguere esattamente i contratti meramente speculativi, e quelle affrontate dal legislatore comunale nel Medioevo per individuare il presupposto del fallimento nell'insolvenza del mercante; cfr. in merito U. SANTARELLI, *Per la storia del fallimento nelle legislazioni italiane dell'età intermedia*, Padova 1964.

parzialmente diverse: qui il mercato non era concentrato in modo pressoché esclusivo su effetti pubblici, ma era invece essenzialmente azionario, sorto in parallelo alla fondazione, nel 1602, della Compagnia delle Indie Orientali (*Vereenigde Oostindische Compagnie*)⁵², anche se la creazione di un sistema organizzato di speculazione aveva richiesto qualche anno.

Con il consolidamento del mercato erano incominciati però anche i tentativi di manipolazione, condotti da gruppi organizzati di operatori: il primo esempio significativo si ebbe nella primavera del 1609, quando alcuni mercanti, sotto la guida di Isaac le Maire, riuscirono a determinare un forte ribasso nelle azioni della Compagnia, vendendo allo scoperto a lunga scadenza (fino a cinque anni), al fine di riacquistare prima della scadenza a prezzi molto inferiori⁵³. Per arginare il fenomeno i direttori della Compagnia avevano indirizzato una petizione agli Stati Generali, i quali, il 27 febbraio 1610, avevano adottato un provvedimento (*placaat*)⁵⁴ che non proscriveva in generale le contrattazioni a termine, ma vietava la vendita di azioni che non fossero iscritte al cedente nei registri della VOC prima della transazione (impedendo quindi lo scoperto), a pena della nullità del contratto e di una sanzione pari a un quinto del valore dell'accordo; inoltre imponeva un termine massimo di un mese per la *traditio* all'acquirente (attraverso la registrazione del passaggio di proprietà sul libro della Compagnia) e il pagamento del prezzo⁵⁵; questo perché ciò che si voleva impedire era soltanto la speculazione al ribasso e dunque era

⁵² La bibliografia in merito è piuttosto vasta; si veda su tutti F. GAASTRA, *The Dutch East India Company: expansion and decline*, Zutphen 2003.

⁵³ Oltre a questo, venivano vendute in parte azioni che proprio non esistevano: si parlava in proposito di “vendita a vuoto” o “in bianco”. G. VAN DILLEN, *Isaac le Maire et le commerce des actions de la Compagnie des Indes Orientales*, in «Revue d'histoire moderne», 10-16 (1935), pp. 5-21 e 10-17 (1935), pp. 121-137; in particolare pp. 122 ss.; L.O. PETRAM, *The world's first stock exchange*, New York 2014, pp. 61 ss.

⁵⁴ C. CAU, *Groot placaet boek*, I, Gravenhage 1658, pp. 554-555; cfr. L.O. PETRAM, *The world's...* cit., p. 65.

⁵⁵ J.G. VAN DILLEN, *op. cit.*, p. 126; L.O. PETRAM, *The world's...* cit., p. 66.

importante negare la possibilità di vendere ciò che non si possedeva, al solo scopo di far abbassare le quotazioni e comprare a minor costo.

La norma, peraltro, si dimostrò piuttosto inefficace, nonostante la giurisprudenza fosse allineata nel dichiarare la nullità dei contratti che la violavano⁵⁶; ad avviso di Lodewijk Petram, questo avvenne perché erano entrati in gioco alcuni strumenti privatistici di validazione dei contratti, quali la fama del mercante e la creazione di gruppi organizzati di investitori con regole molto precise, il mancato rispetto delle quali comportava l'espulsione del membro fedifrago⁵⁷. Inoltre erano state introdotte delle clausole con le quali il compratore rinunciava a far valere l'eccezione di nullità derivante dal *placaat* del 1610, giudicate valide dalle Corti almeno fino al 1623, quando gli Stati Generali provvidero a vietarle⁵⁸. L'abbondanza delle successive conferme del provvedimento dimostra come la regolamentazione legislativa avesse fallito nel contrastare la speculazione: l'unico effetto ottenuto dall'editto era stato quello di favorire gli acquirenti che avessero subito perdite molto superiori alle proprie forze, i quali potevano impugnare il contratto, facendone valere la nullità e danneggiando così esclusivamente il venditore⁵⁹. Proprio per questo il divieto venne infine abrogato nel 1689, quando si introdusse un sistema di tassazione che rendeva meno conveniente la stipulazione di simili accordi⁶⁰.

La realtà inglese, per parte sua, si avvicinava invece molto di più a quella francese che a quella olandese, soprattutto per ragioni temporali: anche qui il mercato azionario (pubblico

⁵⁶ L.O. PETRAM, *The world's...* cit., pp. 96 ss., ma con l'esclusione dell'obbligo di registrazione nel caso i contratti a termine fossero effettivi e non meramente allo scoperto (ivi, p. 98).

⁵⁷ È il caso, ad esempio, del *Collegie vande Actionisten*; L.O. PETRAM, *The world's ...* cit., pp. 165 ss.

⁵⁸ Nonostante il divieto, esse continuarono comunque ad essere utilizzate; ivi, p. 95.

⁵⁹ Conferme si ebbero nel 1623, 1624, 1630, 1636 e 1677; cfr. E. STRINGHAM, *op. cit.*, pp. 328-329.

⁶⁰ Ivi, p. 330.

e privato) si era sviluppato nell'ultimo decennio del '600, dando origine ad una fiorente attività speculativa (*stock-jobbing*), inizialmente avversata da chi riteneva che deviasse i capitali da impieghi produttivi e commerciali, concentrandoli invece nelle mani di pochi soggetti: uno dei più accaniti critici di questa nuova moda fu, ad esempio, il celebre padre di *Robinson Crusoe*, Daniel Defoe⁶¹.

Coloro che ritenevano necessaria una regolamentazione del mercato speculativo avevano chiesto a gran voce l'intervento del Parlamento, suggerendo che fosse incentrato su quattro capisaldi: una tassa sulle transazioni finanziarie; la previsione dell'impossibilità per l'acquirente di rivendere un'azione prima che fosse avvenuto il trasferimento di proprietà dal venditore; la proibizione di compravendite allo scoperto e l'introduzione di un tempo minimo che doveva intercorrere fra l'acquisto di un'azione e la sua nuova cessione⁶².

Nel 1697 venne promulgato un primo provvedimento (*An act to restraine the number and ill practice of brokers and stock-jobbers*)⁶³, con cui, dopo aver denunciato i pericoli di tali pratiche per l'economia del Regno⁶⁴, il Parlamento stabiliva alcuni limiti all'attività dei *brokers* (riduzione del numero, divieto di contrattare a proprio vantaggio...) e la proibizione di

⁶¹ S. BANNER, *op. cit.*, pp. 32 ss.

⁶² Ivi, p. 38. L'idea di una tassazione delle transazioni finanziarie allo scopo di stabilizzare il mercato è dunque assai più risalente delle proposte attualmente dibattute, quali ad esempio la famosa Tobin tax.

⁶³ 8 & 9 Wm. III c. 32, rinvenibile anche online (<http://www.british-history.ac.uk/report.aspx?compid=46880>).

⁶⁴ «[...] whereas diverse Brokers and Stock-Jobbers or pretended Brokers have lately sett upp and carried on most unjust Practices and Designes in selling & discounting of Talleys, Bank Stock, Bank Bills, Shares and Interests in Joint Stocks and other Matters and Things and have and do unlawfully combined and confederated themselves together to raise or fall from time to time the Value of such Talleys, Bank Stock and Bank Bills as may be most convenient for their owne private Interest & Advantage which is a very greate abuse of the said antient Trade and Employment and is extreamply prejudicial to the publick Creditt of this Kingdome and to the Trade and Co[m]merce thereof and if not timely prevented may ruine the Creditt of the Nation and endanger the Government it selfe [...]».

⁶⁵ Norme analoghe saranno poi inserite nella legislazione francese:

stipulare compravendite con termine superiore ai tre giorni⁶⁶, il che finiva ovviamente per depotenziarne moltissimo i vantaggi. Si trattava però di una norma temporanea (decadrà nel 1708), che non venne più rinnovata e che le stesse corti giudiziarie non videro favorevolmente, avendone dato in genere un'interpretazione molto restrittiva⁶⁷.

La necessità di elaborare un sistema di limiti al mercato si ripresentò tuttavia negli anni '30 del XVIII secolo, a seguito di una vicenda non molto dissimile da quella del Law, che coinvolse le azioni della *South Sea Company*: la Compagnia era stata fondata e incorporata nel 1711⁶⁸, garantendole il monopolio commerciale con la costa orientale dell'America del sud e, dal 1713, la gestione dell'*asiento*, ossia la fornitura di schiavi africani alle colonie spagnole; contemporaneamente essa si era fatta carico del debito pubblico di breve periodo, convertendolo in azioni e ricevendone in cambio, dallo Stato, un interesse del 6%⁶⁹.

cfr. N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 76 ss.

⁶⁶ «And for the further preventing the Mischiefs and Inconveniences that doe daily arise to trade by the ill Practices of Brokers Stock Jobbers and others be it further enacted and declared by the Authority aforesaid That every Policy Contract Bargaine or Agreement made and entred into or to be made and entred into by any Person and Persons whatsoever and which by the Tenour thereof is to be performed after the said First Day of May One thousand six hundred ninety seven upon which any Premium already is or att any Time hereafter shall be given or paid for liberty to putt upon or to deliver receive accept or refuse any Share or Interest in any Joint Stock. Talleys Orders Exchequer Bills Exchequer Ticketts or Bank Bills whatsoever other than and except such Policies Contracts Bargaines or Agreements of the Nature aforesaid as are to performed within the space of Three Days (to be accounted from the Time of making the same) is and shall be utterly null and void to all intents and purposes as if the same had never been made and every such Premium and Premiums shall be paid back and restored to such Person or Persons who did give or pay the same his Executors Administrators or Assignes».

⁶⁷ S. BANNER, *op. cit.*, p. 40.

⁶⁸ Sulle Compagnie commerciali inglesi e il concetto di incorporazione si veda in particolare S. GIALDRONI, *East India Company. Una storia giuridica (1600-1708)*, Bologna 2011, pp. 137 ss.

⁶⁹ R. DALE, *op. cit.*, pp. 46 ss. Faccio rinvio a tale testo per gli specifici

A causa però degli scarsi frutti che derivavano dal commercio e dei timori del governo inglese per le contemporanee iniziative del Law, che avrebbero potuto condurre ad un rafforzamento non auspicabile del sistema finanziario francese, tra il 1719 e il 1720 vennero presi accordi con il Tesoro per convertire, su base volontaria, tutto il debito pubblico (redimibile o meno) in azioni della Compagnia⁷⁰. Il valore di queste ultime crebbe perciò rapidamente, grazie anche all'abilità di uno dei fondatori, John Blunt, nel manipolare la diffusione di informazioni nelle *Coffee houses* e nei giornali, in parallelo con una mirata gestione delle nuove emissioni: queste prevedero, infatti, da un 20% di pagamento immediato con otto successive rate bimestrali, fino ad un 10% immediato e nove rate semestrali sempre del 10%⁷¹; era stata dunque seguita la pericolosa lezione del Law.

Anche in questo caso l'attività speculativa veniva di fatto incentivata dallo Stato, con le stesse devastanti conseguenze del caso francese: a fronte di una repentina ascesa del valore delle azioni, sopravvenne infatti ben presto un'altrettanto rapida discesa, il che determinò il crollo dell'intero mercato finanziario proprio nel 1720, in contemporanea con quanto accadeva a Parigi e con significative ripercussioni anche in Olanda, dove tuttavia le banche furono in grado di arginare lo *shock*⁷².

Ne seguì un'ondata di sdegno nei confronti della speculazione, considerata l'unica responsabile del dissesto finanziario: parallelismi evidenti corrono fra la definizione di *agioteur* del Savary e quella rinvenibile nella *Collection of All the Political Letters in the London Journal*, secondo cui gli *stock-jobbers* sarebbero stati «a sort of vermin that are bred and nourish'd in the corruption of the State»⁷³.

dettagli economici e anche per un confronto, assai proficuo, con le vicende francesi (in particolare pp. 56-72 e 125-131).

⁷⁰ Ivi, pp. 74 ss.

⁷¹ Ivi, pp. 100-101.

⁷² Ivi, p. 137.

⁷³ T. GORDON - J. TRENCHARD, *A Collection of All Periodical Letters in the London Journal, to december 17, Inclusive, 1720*, London 1721, p. 39; cfr. S. BANNER, *op. cit.*, p. 62.

A differenza di quanto avvenne, però, sull'altro lato della Manica, furono necessari ancora parecchi anni per giungere ad approvare un provvedimento che, agendo sul piano contrattuale, potesse calmierare il fenomeno speculativo; la discussione parlamentare nacque infatti solo nel 1733, a seguito del primo serio ribasso azionario successivo alla precedente bolla speculativa, e si incentrò anch'essa sulla necessità di bandire i contratti a termine, nonostante l'opposizione di coloro che sottolineavano come quello speculativo fosse solo uno degli usi possibili di tali accordi⁷⁴.

Alla fine il cosiddetto *Barnard's Act*⁷⁵ (*An act to prevent the infamous practice of stock-jobbing*⁷⁶), che venne approvato nell'aprile del 1734 e poi reso perpetuo nel 1737, non proscrisse del tutto il contratto a termine, ma adottò una serie di norme più mirate rispetto all'*arrêt* francese del 1724, colpendo non solo la speculazione sulle *public securities*, ma anche quella condotta sulle azioni delle Compagnie private: si tratta di un documento molto importante, perché per la prima volta, in un atto legislativo, trovavano espressione alcuni elementi che saranno centrali nella successiva evoluzione normativa.

In primo luogo venivano individuate quelle tipologie contrattuali nelle quali il ruolo speculativo era predominante, che erano sanzionate con la nullità:

«That all contracts and agreements whatsoever which shall from and after the first day of June one thousand seven hundred and thirty-four be made or entered into by or between any person or persons whatsoever upon which any premium or consideration in the nature of a premium shall be given or paid for liberty to put upon, or to deliver, receive, accept or refuse any publick or joint stock or other publick securities whatsoever or any part share or interest therein and also all

⁷⁴ Dettagli sulla discussione parlamentare in S. BANNER, *op. cit.*, pp. 100-104.

⁷⁵ Così denominato da uno dei suoi più ferventi sostenitori alla House of Commons, Sir John Barnard; *ivi*, p. 101.

⁷⁶ 7 Geo. II c. 8; W.D. EVANS - A. HAMMOND - T. COLLPITTS GRANGER, *A Collection of Statutes Connected with the General Administration of the Law*, II, London 1836, pp. 320-324.

wagers and contracts in the nature of wagers and all contracts in the nature of putts and refusals relating to the then present or future price or value of any such stock or securities, as aforesaid, shall be null and void to any intents and purpose whatsoever [...]»⁷⁷.

Si trattava dunque di contratti a termine a premio, con i quali l'acquirente, dietro il pagamento di un corrispettivo (detto premio, appunto), poteva scegliere, alla scadenza, se eseguire il contratto, oppure considerarlo risolto: concretamente si manifestavano come opzioni collegate alle variazioni dei prezzi⁷⁸; ma tali accordi potevano anche configurarsi come scommesse (*wagers*), qualora non fosse stata reale intenzione delle parti eseguire le rispettive prestazioni, ma solo liquidare le differenze nelle quotazioni⁷⁹. Per questo si prescrisse la nullità di tali convenzioni e la necessità che le parti eseguissero il contratto secondo quanto da esso letteralmente disposto, a pena di una sanzione di cento sterline:

«And for preventing the evil practice of compounding or making up differences for stocks or other securities bought, sold or at any time hereafter to be agreed so to be, be it further enacted by the Authority aforesaid, that no money or other consideration whatsoever [...] shall [...] be voluntary given, paid, had or received for the compounding, satisfying or making up any difference for the not delivering, transferring, having or receiving any publick or joint stock or other public

⁷⁷ Ivi, art. 1, p. 320.

⁷⁸ L'opzione *put* esiste ancora oggi ed è il diritto (ma non l'obbligo) di vendere un titolo o una merce ad un acquirente specifico e ad una data stabilita, ad un prezzo fissato al momento della stipulazione; la vendita potrà anche non avvenire, nel qual caso l'acquirente potenziale incasserà il premio versato dal venditore per usufruire dell'opzione; l'opzione *refusal* era analoga all'attuale *call option*, che è il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare un titolo o una merce, alle stesse condizioni dell'opzione *put*; cfr. M. IRRERA, *Options and futures*, in *Digesto delle discipline privatistiche, sezione commerciale*, X, Torino 1994, pp. 365-369.

⁷⁹ P. HARRISON, *The Economic Effects of Innovation, Regulation and Reputation of Derivatives Trading: Some Historical Analysis of Early 18 Century Stock Market*, Federal Reserve Board 2003, www.econ.tcu.edu/quinn/finhist/readings/Paul_Harrison.pdf, p. 6.

securities, or for the not performing of any contract or agreement so stipulated and agreed to be performed; but that all and every such contract and agreement shall be specifically performed and executed on all sides, and the stock or security thereby agreed to be assigned, transferred or delivered shall be actually so done and the money or other consideration thereby agreed to be given and paid for the same shall also be actually and really given and paid»⁸⁰.

Infine si provvide a proscrivere, come già un secolo prima in Olanda, le vendite allo scoperto, sanzionando con pene severe i *brokers* che avessero fatto da intermediari in simili accordi⁸¹.

Dal nostro punto di vista è importante sottolineare come il *Barnard's Act* avesse individuato e sanzionato come speculative solo alcune forme di compravendita a termine, in particolare quelle per il semplice pagamento delle differenze («*compounding or making up differences*»), che venivano equiparate a scommesse che distoglievano i mercanti da attività più produttive per l'industria nazionale⁸².

Anche in questo caso, tuttavia, come già in quello olandese, la durezza della legge non comportò, nei fatti,

⁸⁰ W.D. EVANS - A. HAMMOND - T. COLLPITTS GRANGER, *op cit.*, art. 5, p. 322.

⁸¹ Ivi, art. 8, pp. 322-323.

⁸² Il mercato era infatti considerato «a Lottery, or rather a Gaming-House, publicly set up in the Middle of the City, by which the Heads of our Merchants and Tradesmen are turned from getting a Livelihood or an Estate, by the Honest Means of Industry and Frugality»; S. BANNER, *op. cit.*, p. 102. Si trattava di una posizione convergente con quella che adatteranno i critici francesi, come ad esempio Mirabeau: «Si toute honnête industrie, toute modération dans les désirs, tout esprit d'ordre, toute répartition judicieuse d'un travail productif, toute économie sont impossible dans l'état d'exaltation et d'ivresse où nous jette l'agiotage; s'il a tous les inconvénients du jeu et du plus éffréné des jeux, l'avidité, l'impatience, la mauvaise fois, le dégoût de tout ce qui n'est pas lui, le mépris des loix, ont peut juger quelle doit être son influence sur les moeurs et l'ordre public...»; H.G. RIQUETI, COMTE DE MIRABEAU, *Dénonciation de l'agiotage au Roi et à l'Assemblée des Notables*, s.l. 1787, p. 33; sull'argomento si veda anche R. HARRIS, *Industrializing English Law. Entrepreneurship and Business Organisation, 1720-1844*, Cambridge 2000, pp. 223 ss.

l'abbandono delle forme contrattuali che erano state dichiarate invalide, anzi; secondo l'accurata analisi di Stuart Banner

«The transactions ostensibly prohibited by Barnard's Act, however, apparently remained common. A decade after the law's enactment, "Puts" and "Refusals" were still "Terms in Vogue" among traders. In 1761 Thomas Mortimer reported that "[b]rokers and others buy and sell for themselves, without having any interest in the funds they sell, or any cash to pay for what they buy, nay even without any design to transfer or accept the funds they buy and sell for time", despite the fact that "[t]he business thus transacted has been declared illegal". Similar descriptions of the market abounded»⁸³.

Pur al di fuori della legalità, il sistema si basava, come già in Olanda, sull'affidabilità dei singoli, che veniva rafforzata anche grazie alla pubblicazione, ad opera della Borsa stessa, dei nomi di coloro che non avevano rispettato gli accordi presi⁸⁴; in più le corti giudiziarie, che nella fase iniziale del secolo avevano fortemente sostenuto qualsiasi tipo di accordo, anche meramente speculativo, adottarono spesso un'interpretazione restrittiva della norma, volta soprattutto ad impedire che la parte "perdente" potesse sfruttare la legge per sottrarsi ai propri obblighi, penalizzando così la controparte⁸⁵. Problema, questo, emerso anch'esso già in Olanda e che solo nel secolo successivo si presenterà anche in Francia, ove però, come vedremo, non sarà avvertito tanto dalla giurisprudenza, quanto piuttosto da parte della dottrina.

Per la fase iniziale del Settecento francese, infatti, non risultano controversie giudiziarie seguite ai divieti del 1724, ma la successiva abbondante produzione normativa sembrerebbe

⁸³ S. BANNER, *op. cit.*, p. 106. Una situazione analoga si verificò negli USA fra il 1792 e il 1858, quando furono introdotte norme di contenuto affine al Barnard's Act; *ivi*, pp. 171 ss.

⁸⁴ *Ivi*, p. 106.

⁸⁵ Come sottolineava uno dei giudici del caso *Sanders vs. Kentish* (1799), «If the defendant's objection were to prevail the title of the Act ought to be altered: and it should run thus: "An Act to Encourage the Wickedness of Stock-Jobbers and to give them the Exclusive Privilege of Cheating the Rest of Mankind"»; *ivi*, pp. 115-116.

confermare, nuovamente in parallelo con il caso olandese, come la speculazione a mezzo dei contratti a termine (allo scoperto e per differenze) non si fosse affatto interrotta; anzi, nel corso del secolo vi furono alcuni episodi di maggiore recrudescenza del fenomeno: ad esempio il 22 dicembre 1733 il Consiglio dovette nuovamente intervenire per ribadire il contenuto dell'*arrêt* del 1724⁸⁶, a causa del fatto che «plusieurs particuliers sans qualité s'introduisent à la Bourse, s'annoncent même dans les maisons sous le titre d'agens de change et font souvent ent'eux des négociations simulées également préjudiciable à la fidélité du commerce et à la sûreté publique»⁸⁷.

Che il fenomeno speculativo non si fosse per nulla intimorito lo dimostrano le vicende accadute negli anni '70 del secolo, quando si ripresentò più attivo che mai in occasione della fondazione della Cassa di Sconto (1776) e della dichiarazione di guerra all'Inghilterra del 1778⁸⁸, supportato da alcuni fattori quali lo sviluppo di “società per azioni” private⁸⁹,

⁸⁶ Che era stato temporaneamente modificato nel 1726 dalla previsione che mercanti, banchieri e commercianti potessero contrattare privatamente le azioni della Compagnia delle Indie e gli altri *effets*, senza intervento degli agenti di cambio; *arrêt* del Consiglio del 26 febbraio 1726, in A.S.G. COFFINIÈRES, *De la Bourse et des spéculations sur les effets publics*, Paris 1824, p. 25.

⁸⁷ *Arrest du Conseil d'Etat du Roy portant révocation de celui du vingt-six février mil sept cent vingt six, concernant les négociations des effets à la Bourse et réduction de soixante agens de change à quarante*, Paris 1744, p. 2.

⁸⁸ La Cassa di Sconto, scontando appunto le lettere di cambio di banchieri e speculatori, espandeva i fondi disponibili per il commercio e le sue azioni furono oggetto di contrattazioni sfrenate; la guerra con l'Inghilterra determinò invece l'emissione di nuove forme di prestito allo Stato, che offrivano inusuali profitti speculativi; P.T. HOFFMAN - G. POSTELVINAY - J.L. ROSENTHAL, *op. cit.*, pp. 109 ss.; G.V. TAYLOR, *The Paris Bourse on the Eve of the Revolution, 1781-1789*, in «The American Historical Review», 67-4 (1962), p. 956; sulla Cassa e la gestione in generale della Tesoreria negli anni '80 del XVIII secolo cfr. anche M.L. LEGAY, *Capitalisme, crises de Trésorerie et donneurs d'avis: une relecture des années 1783-1789*, in «Revue historique», 655-3 (2010), pp. 577-608; EAD., *La banqueroute de l'État royal...* cit.

⁸⁹ J. HILAIRE, *Introduction historique au droit commercial*, Paris 1986, pp. 202 ss.

la ricomparsa dei titoli al portatore⁹⁰ e la politica di prestiti forsennata portata avanti dal Controllore Generale Calonne⁹¹, che comportò l'insolvenza dichiarata dello Stato nel 1788⁹². Anche in questa occasione si rese dunque necessario riprendere in mano il tema della contrattazione a termine e del ruolo della Borsa, rinnovando i divieti del 1724 in modo più mirato, allo scopo di incrementarne l'efficacia.

Il 7 agosto 1785 venne dunque promulgato un nuovo *arrêt* (i cui contenuti furono poi precisati nuovamente il 2 ottobre)⁹³, assai più affine, rispetto ai precedenti, alle previsioni inserite nel *Barnard's Act* inglese e attento anche a riproporre i punti fondamentali dell'insegnamento del D'Aguesseau. Obiettivo principale della normativa erano questa volta le sole compravendite allo scoperto (sempre limitatamente agli *effets publics*), nelle quali «l'un s'engage à fournir, à des termes éloignés, des effets qu'il n'a pas et l'autre se soumet à les payer

⁹⁰ Ivi, p. 204.

⁹¹ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 11-12; La speculazione avveniva spesso fuori Borsa, nei caffè, come già era accaduto a Londra, eludendo completamente il dettato dell'*arrêt* del 1724; il desiderio di acquistare azioni era così elevato che spesso venivano venduti anche titoli mai emessi: Marc René de Sahugue, abate d'Espagnac e noto speculatore (poi ghigliottinato nel 1794), in una manovra per accaparrarsi tutte le azioni della Compagnia delle Indie e poterne così controllare il valore, ne aveva acquistate ben 48.653, delle quali più del 21% era composto di azioni fittizie mai emesse dalla Compagnia stessa; cfr. G.V. TAYLOR, *op. cit.*, pp. 951-977; T. CLAEYS, *Un agent de Calonne: Gabriel Palteau de Veymerange*, in *État et société en France aux XVII^e et XVIII^e siècles : mélanges offerts à Yves Durand*, a cura di J.P. Bardet - D. Dinet - J.P. Poussou - M.C. Vignal, Paris 2000, pp. 135-154, in particolare pp. 148 ss.; sulla politica del Calonne cfr. in generale O. ILOVAÏSKY, *La disgrâce de Calonne, 8 avril 1787*, Paris 2008; M.L. LEGAY, *Capitalisme... cit.*, pp. 589 ss.; EAD., *La banqueroute de l'État royal... cit.*, pp. 222 ss.

⁹² Si tratta, beninteso, di una delle concause della Rivoluzione del 1789; cfr. M.L. LEGAY - J. FÉLIX - E. WHITE, *Retour sur les origines financières de la Révolution française*, in «*Annales historiques de la Révolution française*», 356 (2009), pp. 183-201; M.L. LEGAY, *La banqueroute de l'État royal... cit.*, pp. 241-248.

⁹³ *Manuel des agents de change et des courtiers de commerce*, Paris 1823, pp. 119-125.

sans en avoir les fonds, avec réserve de pouvoir exiger la livraison avant l'échéance, moyennant escompte»⁹⁴; la radicale nullità di tali accordi veniva desunta dal fatto che fossero «dépourvus de cause et de réalité», secondo quanto aveva appunto insegnato il D'Aguesseau nel 1719⁹⁵. L'assenza di causa dipendeva dal fatto che si vendeva ciò che non si possedeva, ma anche ciò che, in certi casi, non esisteva nemmeno (com'era successo nel celebre caso dell'abate d'Espagnac)⁹⁶; non si trattava dunque di contratti di compravendita effettivi, ma simulati (*fictifs*), che in realtà realizzavano semplici scommesse «sur le cours éventuel de la place», portando «le trouble et la confusion dans la négociation des effets royaux»⁹⁷.

La legittimità di simili azzardi, soprattutto in ambito commerciale, era uno dei temi più discussi: la funzione di scommessa fu in origine presente assieme ad uno scopo più prettamente assicurativo nelle forme più arcaiche di *sicurtà*, ove non era sempre presente un chiaro collegamento fra il rischio temuto e la parte assicurata, la quale spesso non avrebbe ricevuto alcun danno dall'avverarsi dell'evento (tipico il caso di assicurazione per l'arrivo di una nave, con la quale l'assicurato

⁹⁴ F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXVIII, p. 71; la clausola di sconto (ossia la previsione che l'acquirente potesse richiedere in qualsiasi momento la consegna, anche prima della scadenza, e che era individuata dalle parole «ou plutot à volonté», inserite vicino all'indicazione del termine contrattuale) permetteva all'acquirente di avere un controllo maggiore del proprio investimento, ma era anche uno strumento che avrebbe potuto trasformare l'accordo a termine in accordo a contanti e dunque poteva essere utilizzato per aggirare i divieti normativi; cfr. L.C. BIZET, *Précis des diverses manières de spéculer sur le fonds publics en usage à la Bourse de Paris*, Paris 1821, pp. 92 ss.; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 193-194.

⁹⁵ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 179 ss.

⁹⁶ Cfr. *supra* n. 91; «[...] sur leur bases fictives s'accumule successivement une foule d'engagemens et de billets illusoires qui grossissent excessivement le volume apparent des papiers commercables, altèrent leur circulation par une mélange suspect et tendent à détruire toute confiance»; *arrêt* 2 ottobre 1785, in *Manuel des agents de change... cit.*, p. 122.

⁹⁷ *Ibidem.*

non aveva di fatto alcun legame)⁹⁸.

Il più antico trattato conosciuto in materia, quello di Pedro de Santarém, risalente al 1488⁹⁹, discuteva appunto casi di *sponsiones* simili, nei quali le parti si impegnavano «si Imperator hoc anno morietur dabis centum; sin autem dabo tibi»¹⁰⁰: egli sottolineava come la consuetudine commerciale, a differenza del diritto comune, le ammettesse liberamente, anche quando fossero paragonabili a semplici giochi, purché non avessero una causa disonesta¹⁰¹.

⁹⁸ E. SPAGNESI, *Aspetti dell'assicurazione medievale*, in *L'assicurazione in Italia fino all'Unità. Saggi storici in onore di Eugenio Artom*, Milano 1975, p. 137; la dottrina arrivò infine a distinguere fra assicurazioni proprie e improprie per discernere le mere scommesse dai contratti realmente assicurativi: G.S. PENE VIDARI, *Il contratto di assicurazione nell'Età moderna*, ivi, pp. 212 ss.; ID., *Sulla classificazione del contratto di assicurazione*, in «Rivista di storia del diritto italiano», 71 (1998), pp. 113-137, in particolare p. 119; A. LA TORRE, *Cinquant'anni col diritto (saggi)*, II, *Diritto delle assicurazioni*, Milano 2008, pp. 262 ss.; E. DE SIMONE, *Breve storia delle assicurazioni*, Milano 2011, pp. 13-14.

⁹⁹ D. MAFFEI, *Il giureconsulto portoghese Pedro de Santarém, autore del primo trattato sulle assicurazioni (1488)*, in *Estudos em homenagem aos Profs. Manuel Paulo Merêa e Guilherme Braga da Cruz*, Coimbra 1983, pp. 703-728; sulla trattatistica in materia assicurativa nel XVI secolo cfr. anche V. PIERGIOVANNI, *I fondamenti scientifici del diritto di assicurazione*, in *Le matrici del diritto commerciale... cit.*, pp. 102-114; G.S. PENE VIDARI, *Aspetti iniziali ed editoriali della trattatistica mercantile e assicurativa*, ivi, pp. 115-134.

¹⁰⁰ P. SANTERNA, *Tractatus de assecurationibus et sponsionibus mercatorum*, Coloniae Agrippinae 1599, *Secunda pars*, n. 1, p. 14.

¹⁰¹ Come ad esempio “se in quest'anno non ucciderai Tizio, mi darai dieci; al contrario se avverrà te li darò io”; ivi, p. 15. Sulla consuetudine commerciale Santarém affermava che «quia cum hodie mercatores sint in consuetudine quasi per totum mundum facendi istas sponsiones, cum inter eos fieri posse non sit dubitandum sub quavis conditione, non intelligo de turpi vel inhonesta; nec in istis sponsionibus est multum curandum de apicibus iuris [...], sed solum admittentur illae sponsiones quae non sapiunt inhonestatem, maxime quae magis solatii causa quam lucri concipiuntur»; ivi, pp. 18-19. Sulla stessa linea si poneva anche Benvenuto Stracca (B. STRACCA, *Tractatus sponsionum*, in *De mercatura seu mercatore*, Venetiis 1575, parte III, n. 7, fol. 133 r.), mentre Sigismondo Scaccia sembrava propendere per una più ampia possibilità di ammettere la validità di questi contratti aleatori, equiparandone la validità alla disciplina dei giochi leciti ed individuandone la causa nella speranza che i contraenti

Gli *arrêt* non facevano dunque altro che sanzionare come illecita la causa speculativa delle scommesse, travestite da contratti di compravendita a termine, qualora avessero avuto ad oggetto *effets publics*, in quanto ingeneravano un turbamento dell'ordine pubblico (spostavano capitali da impegni più solidi e favorevoli all'industria nazionale, eccitavano la cupidigia degli uomini verso guadagni smodati e sospetti, avrebbero potuto compromettere il credito di cui godeva la piazza di Parigi in Europa!)¹⁰².

Per impedire ulteriormente il replicarsi di simili convenzioni, veniva, in primo luogo, ribadito l'obbligo di trattare tali negoziazioni solo all'interno della Borsa e per mezzo degli agenti di cambio, che diventavano responsabili «de la réalité desdites négociations et de la vérité des signatures»¹⁰³; in più erano dichiarate nulle quelle contrattazioni a termine che non comportassero la consegna degli *effets* o il loro deposito presso l'agente, risultante da un atto di cui questi doveva verificare la correttezza al momento della stipulazione¹⁰⁴. Con l'*arrêt* del 2 ottobre questo criterio sarà poi reso un po' più flessibile, permettendo, come alternativa, il deposito, presso un notaio, dei documenti attestanti la proprietà degli *effets*¹⁰⁵. Infine tutte le controversie dipendenti dai due provvedimenti del 1785 venivano avocate all'esame del Consiglio regio¹⁰⁶.

nutrivano nel realizzarsi dell'evento (S. SCACCIA, *De commerciis et cambio*, Coloniae 1738, § 1 quaest. 1, n. 95, p. 17); cfr. anche A. CAPPUCCIO, 'Rien de mauvais'. I contratti di gioco e scommessa nell'età dei Codici, Torino pp. 43 ss.

¹⁰² *Arrêt* del 7 agosto 1785: F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXVIII, p. 71.

¹⁰³ Ivi, artt. 3 e 6, pp. 72-73.

¹⁰⁴ *Ibidem*.

¹⁰⁵ *Arrêt* 2 ottobre 1785, in *Manuel des agents de change... cit.*, art. 6, p. 125.

¹⁰⁶ *Ibidem*, art. 7. Vi furono alcuni casi nei quali il Consiglio esercitò effettivamente la giurisdizione avocataagli: il 12 settembre 1786 sanzionò un certo signor Lubeau per violazione dell'art. 2 dell'*arrêt* del 7 agosto (quello che vietava qualsiasi negoziazione di *effets publics* fuori Borsa) con un'ammenda di seimila lire, l'interdizione dalla Borsa e il divieto di compiere ulteriori operazioni di intermediazione, riservate ai soli agenti di cambio abilitati; cfr. *Jugement de commissaires du Conseil, qui interdit l'entrée à*

Nell'arco di un anno, tuttavia, l'efficacia di questi interventi si dimostrò illusoria: l'ingegno di speculatori e agenti di cambio aveva infatti elaborato opportune contromisure, volte ad eludere il divieto di consegna o di deposito degli *effets*, quali «des reconnoissances concertées, des déclarations annullées par des contre-lettres et des dépôts fictifs»¹⁰⁷.

Un successivo *arrêt* del 22 settembre 1786 aggiunse dunque un ulteriore limite massimo di due mesi per le contrattazioni, come già avveniva nella maggior parte delle piazze europee; ma manifestò anche espressamente il senso di frustrazione del Consiglio, laddove ci si affidava al fatto che «S.M. doit compter encore plus sur l'impression salutaire que fera sans doute sur tous les esprits le témoignage public de mécontentement qu'elle auroit de la conduite de ceux qui continueront de s'y livrer»¹⁰⁸: nell'inefficacia di tutti i tentativi di regolamentazione, rimaneva solo la sanzione sociale della riprovazione! Ritornano così alla mente le parole del D'Aguesseau, che, un sessantennio prima, aveva richiamato, con molto maggiore convinzione, la condivisione di alcuni valori di fondo come unica cura al diffondersi del miraggio della facile ricchezza.

Simili considerazioni e richiami ad una futura sanzione morale (che sarebbe sicuramente intervenuta a sanare l'inadeguatezza di quella legislativa¹⁰⁹) verranno ancora ripresi

la Bourse au sieur Lubeau; et pour la contravention par lui commise, le condamne en six milles livres d'amende, portée par l'article II de l'arrêt du Conseil du 7 août 1785, Paris 1787; il 29 novembre dello stesso anno dichiarò nullo un mercato a termine fuori Borsa sulle azioni della nuova Compagnia delle Indie, fra i signori Muguet de Saint-Didier e Duplin de Saint-Albin, condannandoli ciascuno ad un'ammenda di 24.000 lire: cfr. Mémoires secrets pour servir à l'histoire de la République des lettres en France depuis MDCCLXII jusq' à nos jours, XXXIII, Londres 1788, p. 215.

¹⁰⁷ F.A. ISAMBERT – DECRUSY – A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXVIII, p. 246.

¹⁰⁸ Ivi, p. 247.

¹⁰⁹ Anche chi si dedicava alla speculazione, senza tuttavia violare le leggi, era comunque condannabile: «[...] semblables à ceux dont les actions sont contraires aux moeurs, sans être contraires aux lois, ils doivent être abandonnés aux remords, à la honte et aux malheurs que, malgré quelques

nel provvedimento conclusivo di quest'affannosa tempesta normativa, l'*arrêt* del 14 luglio 1787¹¹⁰, con il quale si ripristinava la competenza del giudice ordinario sulle questioni derivanti dalle negoziazioni a termine e si cercava di colpire la speculazione, che si era spostata «sur les papiers et les effets des compagnies et des associations particulières», (Compagnie des Eaux de Paris, Compagnie des Indes, Banque de Saint-Charles, Chambre d'assurance contre les incendies, Compagnie d'assurance contre l'incendie)¹¹¹, vietandone la negoziazione in Borsa da parte degli agenti di cambio e la pubblicazione delle quotazioni nei giornali pubblici¹¹².

Si era ormai alle soglie dell'89. Nella sua fase iniziale, la Rivoluzione fu molto impegnata a gestire la crisi del debito pubblico, esplosa nel 1788, che cercò di limitare con un'ingente emissione di carta moneta (*assignats*), volendo solo anticipare il valore delle future entrate fiscali dello Stato; al dicembre 1791, tuttavia, essa ammontava già a quasi due miliardi di lire¹¹³. A questo venne aggiunta la vendita dei beni della Corona e di quelli confiscati alla Chiesa che avrebbero dovuto ripianare il debito; ma la guerra con l'Austria determinò un fortissimo incremento dei costi e fu impossibile impedire l'inflazione, che crebbe esponenzialmente. Le cause della crescita dei prezzi vennero così attribuite, dai Giacobini, soltanto alla speculazione di Borsa e agli intermediari finanziari¹¹⁴: la Borsa venne dunque

exemples rares, entraînent tôt ou tard des spéculations auxquelles une extrême avidité ne permet pas de mettre des mesures»; *ivi*, p. 383.

¹¹⁰ *Ivi*, pp. 382-384.

¹¹¹ J.M. THIVEAUD, *La Bourse de Paris et les compagnies financières entre marché primaire et marché à terme au XVIII^{ème} siècle (1695-1794)*, in «Revue d'économie financière», 47 (1998), p. 31; 34-37.

¹¹² F.A. ISAMBERT - DECRUSY - A.H. TAILLANDER, *op. cit.*, XXVIII, p. 384.

¹¹³ E.N. WHITE, *The French Revolution and the Politics of Government Finance, 1770-1815*, in «The Journal of Economic History», 55-2 (1995), pp. 234 ss.; *Le marché financier français au XIX^e siècle*, a cura di P.C. Hautcoeur, I, Paris 2007, pp. 159-160.

¹¹⁴ La gestione esclusiva delle contrattazioni in Borsa da parte degli agenti di cambio era stata soppressa nel 1791 con la legge Dallarde, che aveva proclamato la piena libertà professionale, anche se le funzioni di

chiusa (nel giugno 1793) e questi ultimi furono soggetti ad arresti e confische dei beni; per completare il panorama, un decreto dell'agosto del 1793 sopprime tutte le società i cui capitali fossero stati suddivisi in azioni¹¹⁵.

Nel frattempo la giurisprudenza, che si trovava a giudicare sulle contrattazioni vietate dai precedenti *arrêts* (ai quali veniva contestato il valore di legge generale, non essendo mai stati registrati dal Parlamento¹¹⁶), si trovava divisa: se i tribunali di commercio e i giudici d'appello tendevano in genere a garantire l'efficacia delle convenzioni, non così avveniva in Cassazione, dove la normativa d'*Ancien Régime* venne sempre rigorosamente applicata. Possiamo ricordare in particolare due casi: Borel contro de Rosuel e Dognia; Calmer e Campy contro Duchesne; il primo venne deciso dalla Corte di Cassazione il 26 agosto 1791, il secondo il 2 novembre 1793¹¹⁷. In entrambi si discuteva di accordi stipulati fuori Borsa, che si erano conclusi con il rifiuto di una delle parti di eseguire la propria prestazione alla scadenza (il che induce a credere che avessero stipulato allo scoperto); è interessante tuttavia notare che l'argomento sulla nullità del contratto, in forza degli *arrêts* del Consiglio, era stato proposto soltanto per il ricorso in Cassazione, quasi come "ultima spiaggia". Nel primo caso, infatti, Borel aveva basato la propria difesa dinanzi al Parlamento di Parigi eccependo un difetto di mandato; solo quand'esso venne respinto cambiò strategia. La Cassazione

intermediazione vennero comunque sottoposte a norme ben precise; P. LAGNEAU-YMONET - A. RIVA, *Histoire...* cit., p. 19.

¹¹⁵ E. VIDAL, *The History and Methods of Paris Bourse*, Washington 1910, pp. 148 ss.; A. LEFEBVRE-TEILLARD, *Règles générales et droit d'exception: les sociétés par actions pendant la période révolutionnaire*, in *La Révolution et l'ordre juridique privé: rationalité ou scandale? Actes du colloque d'Orléans, 11-13 septembre 1986*, II, Paris 1988, pp. 761-771; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, p. 37.

¹¹⁶ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 133 ss.

¹¹⁷ Notizia del primo in M. MERLIN, *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence*, Bruxelles 1827, XIX, voce *Marché à terme*, pp. 315-318; il secondo è rinvenibile in M. HUSQUIN DE RHÉVILLE, *Recueil d'arrêts rendus depuis 1791 jusqu'à ce jour en matière de commerce de terre et de mer*, Paris 1818, I, pp. 21-25.

tuttavia accolse allo stesso modo i rilievi sulla nullità, censurando le sentenze precedenti. Si stavano dunque presentando le medesime criticità che già erano state avvertite in Olanda ed in Inghilterra, e cioè l'uso della nullità ad interesse del soggetto che risultava in qualche modo danneggiato dal realizzarsi dell'alea contrattuale¹¹⁸.

Con la riapertura della Borsa, avvenuta il 10 maggio 1795, e il disastro finanziario lasciato dalla Convenzione (la moneta metallica era quasi scomparsa e gli *assignats* si erano fortemente deprezzati, il che aveva portato ad un'inflazione spaventosa)¹¹⁹, la lotta contro la speculazione, che si era estesa anche al commercio dei metalli preziosi, ridivenne una priorità e riapparve anche, forse con ancora maggior vigore, la sollecitazione di una sanzione sociale, perché «[...] des pareilles spéculations sont immorales, destructives de tout système

¹¹⁸ Tale rischio venne avvertito, alcuni decenni dopo, anche nel Regno delle Due Sicilie: in un decreto del 18 maggio 1824 Ferdinando I sottolineava come «il timor della pena cui i bancarottieri sono dalle leggi sottoposti, ha indotto taluni debitori di partite iscritte sul gran libro a ricorrere al mezzo illegale di attaccare i loro contratti come non produttivi di alcuna azione, perché riconducibili a' termini di una scommessa» (*Decreto portante delle disposizioni relative alla compra e vendita delle partite iscritte sul gran libro*, in *Collezione delle leggi e de' decreti reali del Reno delle Due Sicilie*, Napoli 1824, p. 262); per porvi rimedio il sovrano introdusse un termine massimo di un mese per la compravendita di “partite” sul gran libro del debito pubblico (art. 1) e sanzionò coloro che non avessero eseguito le prestazioni alla scadenza, parificandoli a bancarottieri semplici, per impedire la mera speculazione sulle differenze. Curiosamente, ma mi riservo di approfondire in seguito la questione, tale norma, indubbiamente lungimirante, sarà completamente ribaltata dal nipote, Ferdinando II, nel 1842; egli, adeguandosi al modello francese, stabilirà infatti che «le vendite a termine delle iscrizioni sul gran Libro di cui è parola ne' reali decreti de' 18 maggio e 14 dicembre 1824 ed ogni altra vendita di effetti pubblici senza la consegna o il deposito effettivo de' titoli saranno reputate scommesse a' termini dell'art. 1837 delle leggi civili»; *Decreto portante delle disposizioni relative alla vendita a termine delle iscrizioni sul gran libro e ad ogni altra vendita di effetti pubblici; e che approva un regolamento per la Borsa di commercio, per gli agenti di cambio e pe' sensali regii*, in *Legislazione positiva del Regno delle Due Sicilie dal 1841 a tutto il 1845. Supplemento*, Napoli 1845, p. 134.

¹¹⁹ J. BRESSON, *Histoire financière de la France depuis l'origine de la monarchie jusqu'à l'année 1828*, Paris 1857, II, p. 170.

economique, de tout crédit national et ne peuvent être conçues et opérées que par des égoïstes ou des ennemis de la chose publique»¹²⁰. A questo si aggiunsero alcune misure, che in realtà non fecero altro che riprendere e rafforzare quanto già stabilito dal Consiglio regio; non è pertanto il caso di soffermarsi particolarmente su di esse¹²¹.

Il perdurante clima di sospetto nei confronti delle attività speculative, tipico dei decenni precedenti, caratterizzerà nettamente anche l'età napoleonica, peraltro turbata nuovamente da crisi e scandali la cui origine era da attribuirsi a manovre finanziarie. L'esempio più significativo fu quello della Banca di Francia: com'è noto nel 1805 Desprez, uno dei reggenti, accettò di scontare decine di milioni di lire in lettere di cambio, consegnate dalla *Compagnie des Négociants Réunis* (di cui Desprez era direttore e che riuniva alcuni uomini d'affari che di fatto finanziavano il Tesoro), nonostante sapesse che erano prive di effettivo fondamento; si trattò in realtà di un'abile truffa che ebbe tuttavia conseguenze profondamente negative sulla credibilità della Banca stessa e del credito pubblico in generale¹²².

Questa situazione impedirà che, nella regolamentazione delle contrattazioni a termine, venissero introdotte altro che timide correzioni; novità interessanti vi saranno invece nella disciplina dei giochi, inserita nel nuovo codice civile del 1804. Nell'esposizione al Corpo legislativo dei motivi che avevano condotto la commissione ad adottare un insieme di norme specifiche per i contratti aleatori e a disciplinare, al loro interno,

¹²⁰ Decreto del 20 ottobre 1795 (28 vendemmiale anno 4) «sur la police de la Bourse»; cfr. J.B. DUVERGIER, *Collection complète des lois, décrets, ordonnances, règlements et avis du Conseil-d'État*, VIII, Paris 1825, p. 406. Questa valutazione sarà pienamente condivisa anche dal successivo periodo consolare; cfr. N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 36 ss.

¹²¹ Si tratta, oltre a quello ricordato alla nota precedente, del decreto 30 agosto 1795 (13 fruttidoro anno 3; *ivi*, p. 310) e dell'*arrêt* del Direttorio del 21 febbraio 1796 (2 ventoso anno 4; J.B. DUVERGIER, *op. cit.*, IX, pp. 55-56).

¹²² L. BERGERON, *Banquiers, négociants et manufacturiers parisiens du Directoire à l'Empire*, Paris 1978, pp. 147-166.

anche il gioco e la scommessa¹²³, il Portalis sottolineava come fossero stati previsti alcuni articoli (1965 e 1967) tesi a negare qualsiasi azione in giudizio per il pagamento di simili contratti o per ripetere quanto si fosse già volontariamente versato. Si trattava di norme che, a suo avviso, avrebbero dovuto essere applicate anche alla speculazione, perché «le jeu dégèneré-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 un intérêt assez grave pour alimenter une action en justice, elles offrent une cause trop vicieuse pour motiver et légitimer cette action»¹²⁴. La giustificazione di questa mancata garanzia era peraltro quella stessa che già il D'Aguesseau aveva a suo tempo richiamato e che era stata sancita dall'*arrêt* del 2 agosto 1785, ossia l'assenza, in tali accordi, di una causa degna di tutela: «il faut quelque chose de plus solide et de plus réel que le désir bizarre de s'abandonner aux caprices de la fortune pour fonder des causes sérieuses d'obligation entre les hommes»¹²⁵. L'introduzione di

¹²³ *Exposé du motif du projet de loi, titre XIX, livre III du Code civil, relatif aux contrats aléatoires, présentée le 14 ventose an XII*, in J.M.E. PORTALIS, *Discours, rapports et travaux inédits sur le Code civil*, a cura di F. Portalis, Paris 1844, pp. 278 ss.

¹²⁴ Ivi, p. 283.

¹²⁵ Ivi, p. 282. Sulle radici dell'eccezione di gioco applicata al commercio a termine di azioni ed *effets publics* cfr. N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 142, anche se la sua ricostruzione mi sembra peccare, in alcuni casi, di pregiudizio ideologico. Questo avviene, in particolare, quando sembra ascrivere esclusivamente ad un malcelato moralismo di origine cattolica la diffidenza verso un fenomeno, quello speculativo, che nel corso del XVIII secolo aveva contribuito a creare numerose crisi finanziarie e l'incremento di un dissesto pubblico che, sebbene dovuto a numerose, diverse concause, aveva quasi provocato la bancarotta nel 1788; peraltro simili diffidenze erano, come abbiamo visto, emerse allo stesso modo anche in Paesi protestanti, come l'Olanda e l'Inghilterra. Per ciò che concerne poi la regolamentazione dei contratti aleatori, l'assenza di azione, in quei giochi che implicavano una scommessa, caratterizzava già il diritto romano precristiano; cfr. ad esempio D. 11, 5, 2, 1; S. BREMBILLA, *Provocat me in aleam et ego ludam. Scommessa e gioco nella prospettiva della dottrina e delle fonti*, in «*Studia et documenta historiae et iuris*», 75 (2009), pp. 331-377 (in particolare pp. 347-350); A. CAPPUCIO, *op. cit.*, pp. 33-34.

una norma specifica permetteva, ora, di rendere più immediate le conseguenze di tale illegittimità, sanzionandole in via generale con la privazione di azione.

La volontà di sottrarre alla speculazione gli strumenti che ne garantivano la diffusione condusse poi all'introduzione di alcune norme in proposito anche nel codice penale del 1810, che infatti sanzionerà sia le alterazioni fraudolente del mercato (art. 419)¹²⁶, sia, in generale, «les paris qui auront été faits sur la hausse ou la baisse des effets publics» (art. 421), identificandone poi una specifica tipologia negli accordi «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» (art. 422)¹²⁷. Intervenendo davanti al Corpo legislativo ad illustrare i motivi del codice, i consiglieri di Stato Faure, Maret e Corvetto notavano che l'art. 422 intendeva colpire «une foule de spéculateur qui, sans avoir aucune espèce de solvabilité, se livrent à ces jeux et ne craignent point de tromper ceux avec lesquels ils traitent»; e che la prova della disponibilità degli *effets* era stata imposta al venditore perché era questi che si impegnava effettivamente alla consegna, ma sarebbe ricaduta su entrambi se la promessa fosse stata reciproca¹²⁸. Dunque si continuava a presumere, come già avevano fatto gli *arrêts*, che i contratti allo scoperto racchiudessero in ogni caso delle manovre speculative; e che solo un temperamento potesse essere introdotto rispetto alla vecchia normativa, la possibilità per il venditore di dimostrare di aver agito per acquisire gli *effets* subito prima della consegna, senza doverne tuttavia certificare la disponibilità già al momento dell'accordo.

¹²⁶ Si tratta del reato qualificato come aggio, oggi punito dall'art. 501 c.p. e dall'art. 2637 c.c.

¹²⁷ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 57 ss.

¹²⁸ Il commento su questo punto è un po' oscuro, ma è immaginabile che i consiglieri si riferissero a quei contratti che di fatto prevedevano una doppia compravendita a termine di senso opposto e che spesso erano (e sono ancora oggi) volti esclusivamente alla liquidazione delle differenze; cfr. *Exposé des motifs du Code Pénal présenté au Corps législatif par MM. les orateurs du gouvernement*, Paris 1810, p. 81.

Se dunque la legislazione rimaneva di fondo fedele ai principi già posti negli ultimi decenni del secolo precedente, la prassi commerciale si era invece impegnata per adattarsi rapidamente alla nuova situazione, cercando delle vie per aggirarne i vincoli: erano state in questo modo introdotte sia la clausola di sconto che la copertura. La prima venne adottata alla fine del XVIII secolo e, come abbiamo visto¹²⁹, permetteva all'acquirente di chiedere la consegna in qualsiasi momento, trasformando così il contratto a termine in contratto a contanti; la seconda divenne comune soprattutto nei primi decenni del XIX secolo e consisteva nel garantire il proprio impegno contrattuale attraverso il deposito, presso l'agente di cambio, di una somma di denaro o di titoli facilmente realizzabili¹³⁰.

In un primo momento la giurisprudenza si era mostrata favorevole a sanzionare la validità, almeno della clausola di sconto (per la copertura sarà invece necessario un percorso più lungo, che vedrà la conclusione in via definitiva solo nel 1890)¹³¹, come attestano due sentenze della Corte d'appello di Parigi del 1805 e del 1810¹³², ove tale clausola venne considerata ostativa alla possibilità di intendere gli accordi sottoposti a giudizio come veri e propri contratti a termine.

D'altra parte in questo primo ventennio del secolo i giudici si dimostrarono in genere dubbiosi sulla possibilità di utilizzare l'eccezione di gioco per i contratti a termine, senza parlare dell'opportunità di chiamare in causa gli *arrêts* o il *droit intermédiaire*, cui non veniva fatto peraltro alcun riferimento; nel caso Boursier contro Bardel (1808), ad esempio, la Corte d'appello parigina rifiutò di applicare l'art. 1965 c.c. perché il signor Bardel (banchiere in stato di fallimento) intendeva

¹²⁹ Vedi *supra*, n. 94.

¹³⁰ J. HILAIRE, *Introduction historique au droit commercial*, Paris 1986, p. 117.

¹³¹ *Ibidem*; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 186 ss.

¹³² Soubeiran contro Fissour, 31 agosto 1805: D. DALLOZ, *Jurisprudence générale du Royaume*, I, Paris 1824, pp. 325-326; Delatte contro Porteau, Martin e altri, 29 maggio 1810: G.T. DENVERS - P.A. DUPRAT, *Journal des audiences de la Cour de Cassation*, Paris 1811, pp. 103-107; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, p. 63.

utilizzarlo come strumento per affrancarsi dai debiti¹³³, mentre nel già citato caso Delatte si spinse fino a sostenere che «[...] du reste il n'existe aucune loi en viguer qui proscrie le marché à terme»¹³⁴. Inoltre la maggior parte delle sentenze di questo periodo (e per verità anche degli anni successivi) erano riferibili espressamente ad un'unica fattispecie, evidentemente frequente nel rapporto fra cliente ed agente di cambio: il cliente acquistava a termine (e allo scoperto) un certo quantitativo di *effets*, che alla scadenza avevano perso valore; si dichiarava allora non in grado di effettuare la propria prestazione. L'agente rivendeva i titoli e citava il cliente a giudizio per il pagamento della differenza fra il costo originario e il valore finale¹³⁵.

Fino al 1823, la giurisprudenza difese costantemente la posizione dell'agente, ma in quell'anno le cose cambiarono, forse anche a causa dell'improvviso ribasso della Borsa (circa dieci punti in quattro giorni) dovuto al timore di possibili moti sulla scia di quelli che erano avvenuti in Spagna e che si

¹³³ «[...] n'est il pas indécent qu'un joueur vienne demander au magistrat de l'affranchir du paiement de ses dettes, parce qu'il a fait d'énormes pertes au jeu? N'est il pas au contraire dans l'esprit du législateur et dans l'ordre de la morale publique de refuser à ce joueur un secours établie pour le malheur?»: la decisione verteva infatti sull'omologazione da parte del tribunale del concordato fallimentare stipulato dal Bardel con i suoi creditori; J.B. SIREY, *Recueil général des lois et des arrêts*, VIII, Paris 1808, pp. 261-262.

¹³⁴ G.T. DENVERS – P.A. DUPRAT, *op. cit.*, p. 107.

¹³⁵ Simili controversie dovevano essere molto diffuse anche in Inghilterra, al punto che le Corti ne presero spunto per interpretare in senso restrittivo quanto disposto dal Barnard's Act; in due casi (*Faikney vs. Reynous*, 1767 e *Petrie vs. Hannay*, 1789) il King's Bench sostenne che la norma non proscrivesse l'accordo per rimborsare l'agente in caso di perdite commerciali, anche quando queste derivassero dalla stipulazione di convenzioni vietate. Parallelamente, in *Child vs. Morley* (1800), la stessa Corte ritenne che il Barnard's Act non impedisse all'agente di contrattare, a nome del cliente, una vendita di azioni che non possedeva, anche se non avesse mai reso noto all'acquirente il nome del cliente: l'opposizione della giurisprudenza ad una limitazione, giudicata eccessiva, del mercato di rendite e azioni caratterizzò, dunque, in modo simile Francia ed Inghilterra, almeno fino al 1823; S. BANNER, *op. cit.*, pp. 115-116.

stavano diffondendo in altri Paesi d'Europa¹³⁶. Il mutamento coinvolse sia le Corti d'appello che la Cassazione, non i Tribunali di Commercio, o almeno non subito, e venne identificato in particolare con un caso molto celebre, che ne divenne l'esemplificazione: Perdonnet contro Forbin-Janson¹³⁷.

Il fatto era piuttosto semplice: il 28 dicembre 1822, il signor di Tertulis, conte di Forbin-Janson, aveva incaricato Alexandre Perdonnet, agente di cambio presso la Borsa di Parigi, di acquistare centocinquantamila franchi di rendita dello Stato, che sarebbero stati consegnati e pagati alla fine del gennaio 1823; a copertura del prezzo gli aveva trasferito il possesso di trecento azioni del canale di Borgogna, di cui il conte era proprietario, che in quel momento però valevano soltanto centoventimila franchi. Nonostante le ripetute proteste dell'agente, la somma non era più stata integrata, ma il Perdonnet riponeva fiducia nella solvibilità del conte, noto speculatore di Borsa dal ricco patrimonio familiare¹³⁸. Il prezzo medio delle rendite al momento della stipulazione del contratto era di ottantanove franchi, ma nel corso del mese era sceso rapidamente; l'agente, preoccupato per possibili perdite, aveva contattato il conte già il 18 gennaio (le rendite erano allora a ottantacinque franchi), ma questi, manifestando sicurezza, era tornato a garantire pienamente la propria totale solvibilità; il 30 gennaio (le rendite erano sotto i settantotto franchi) Perdonnet richiese al cliente la somma di 2.668.975, necessari per pagarne l'acquisto, altrimenti avrebbe provveduto, secondo i regolamenti, alla vendita delle stesse e delle azioni del canale di Borgogna. Il conte autorizzò la vendita delle rendite e delle azioni, ma, non essendo il ricavato

¹³⁶ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, p. 130.

¹³⁷ A. PERDONNET, *Plaidoyer de M. Perdonnet, agent de change contre M. le Comte de Forbin-Janson*, Paris 1823; *Recueil général des loix et des arrêts: en matière civile, criminelle, commerciale et de droit public*, a cura di J. Sirey, XXIII-2, Paris 1823, pp. 262-266; M. DALLOZ, *Jurisprudence générale du royaume*, VI, Paris 1829, pp. 761-766; del caso parla approfonditamente anche M. MERLIN, *Répertoire universel et raisonné de jurisprudence*, voce *Marché à terme*, XIX, Paris 1827, pp. 320-324; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 130 ss.

¹³⁸ A. PERDONNET, *op. cit.*, pp. 4-5.

sufficiente a ripianare le perdite, rimase debitore verso il Perdonnet di 281.325 franchi, che questi aveva anticipato, confidando nell'onorabilità e nell'ingente patrimonio del cliente.

Il 3 febbraio però, la situazione si rivelò assai peggiore del previsto; l'agente di cambio ricevette infatti l'improvvisa visita del procuratore (*avoué*) del conte presso il tribunale di prima istanza, che gli comunicò che Forbin-Janson aveva un debito verso sette altri agenti di cambio, che sommato con il suo, ammontava a un milione e duecentomila franchi, a fronte di un patrimonio complessivo di circa ottocentoottantamila franchi; non era quindi in grado di ripianare i propri debiti ed era necessario addivenire ad un accordo.

La questione venne discussa tra i rappresentanti del conte e il Consiglio degli Agenti di Cambio, ma senza poter trovare una soluzione¹³⁹. Fu quindi necessario ricorrere al Tribunale di commercio di Parigi, che, secondo la sua giurisprudenza costante e consolidata¹⁴⁰, diede ragione al Perdonnet, condannando il conte a ripianare il proprio debito. Non dandosi per vinto, questi decise allora di appellare davanti alla Corte reale, la quale giudicò sulla base degli *arrêts* settecenteschi¹⁴¹, che prescrivevano appunto la nullità per tutti quei contratti a termine su *effets publics* nei quali non fosse stato effettuato il deposito degli stessi presso l'agente, regolarmente constatato al momento della stipulazione dell'accordo¹⁴². Poiché dunque non risultava dalla documentazione che il Perdonnet avesse depositato gli effetti acquistati (il che avrebbe potuto essere dimostrato anche con la sola indicazione del numero d'ordine e della serie degli stessi), se ne doveva dedurre che questi non avesse realmente concluso la compravendita, bensì che le due parti avessero agito allo scoperto, intendendo semplicemente liquidare fra loro le differenze fra i corsi delle rendite tra il momento della stipulazione e quello della

¹³⁹ Ivi, pp. 6-20.

¹⁴⁰ Anch'essa tuttavia muterà a seguito di questa pronuncia; cfr. A.S.G. COFFINIÈRES, *op. cit.*, p. 422, n. 1.

¹⁴¹ Per le discussioni sulla loro validità cfr. N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 135-137.

¹⁴² J.B. SIREY, *op. cit.*, p. 265.

scadenza del contratto, realizzando di fatto una sorta di scommessa.

Pur riconoscendo, pertanto, la malafede del conte di Forbin-Janson, che aveva taciuto la propria precaria situazione economica e non aveva rispettato gli accordi presi, il tribunale si pronunciò in senso favorevole all'applicazione letterale della legislazione d'*Ancien Régime*, dichiarando l'impossibilità, per il Perdonnet, di ottenere quanto dichiarava di aver anticipato, in quanto l'accordo era sorretto da una causa illecita.

La necessità di seguire fedelmente la lettera della norma venne giustificata sulla base di una convinzione di politica del diritto, cui certo non doveva essere estraneo, fra l'altro, il recente fallimento di cinque agenti di cambio dovuto proprio ad operazioni speculative¹⁴³; affermò infatti la Corte che

«[...] la stricte exécution des lois et règlements en cette matière, peut seule mettre un frein à cette ardeur immodérée de s'enrichir qui s'est emparée des pères de famille qui, au lieu de se livrer à des professions honnêtes et utiles, se précipitent dans des opérations désavouées par la morale et toujours suivies d'une ruine complète ou d'une fortune scandaleuse»¹⁴⁴.

Il Perdonnet cercò di ribaltare il giudizio in Cassazione, ma la sentenza venne confermata¹⁴⁵ e il nuovo indirizzo da essa segnato divenne consolidato¹⁴⁶: il risultato fu che, quanto agli *effets publics*, l'art. 1965 c.c. venne sostituito (sebbene non sempre coscientemente e con argomentazioni confuse) dal disposto degli *arrêts*, che, in assenza di deposito, comminavano la nullità degli accordi e non semplicemente la loro non azionabilità; anche l'apertura che sembrava aver previsto il

¹⁴³ Cfr. in generale P. LAGNEAU-YMONET – A. RIVA, *Les opérations à terme à la Bourse de Paris au XIX^{ème} siècle*, in *Le capitalisme au futur antérieur. Crédit et spéculation en France, fin dix-huitième début vingtième siècle*, a cura di N. Levratto – A. Stanziani, Bruxelles 2011, pp. 107-141.

¹⁴⁴ *Recueil général des lois...* cit., p. 265.

¹⁴⁵ Con decisione dell'11 agosto 1824; cfr. *Bulletin des arrêts de la Cour de Cassation rendus en matière civile*, XVI-8, Paris 1824, pp. 296-304; M. DALLOZ, *op. cit.*, pp. 761 ss.

¹⁴⁶ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 133 ss.

codice penale venne dunque ristretta esclusivamente al proprio ambito di competenza, senza attribuirle nei fatti alcun riflesso sul diritto civile¹⁴⁷.

Come abbiamo visto tuttavia accadere già più volte nel passato (ogni volta che vi è stato un tentativo di limitare il mercato), anche in questo caso la conseguenza pratica non fu di grande impatto. Anzi, a partire dagli anni '30 si aprirono nuovi orizzonti alla speculazione: da un lato la costituzione di società in accomandita per azioni, che divennero sempre più numerose, al punto che si parlò di *fièvre de commandite*¹⁴⁸; dall'altra la diffusione della ferrovia, che prevalse come attività principale in alcune compagnie private, anch'esse con capitale azionario suscettibile di quotazione¹⁴⁹; infine l'incremento del giro di affari della *coulisse*, mercato formatosi nel 1817, non regolamentato e sostanzialmente illegale (i cosiddetti *coulistiers* erano intermediari finanziari che trattavano anche *effets publics*, nonostante le norme imponessero l'esclusività di simili contrattazioni all'interno della Borsa da parte di agenti di cambio abilitati)¹⁵⁰, fortemente speculativo e, per certi versi, assai simile all'attuale mercato OTC (*Over The Counter*), anche per i presupposti che ne avevano determinato la formazione¹⁵¹.

¹⁴⁷ A.S.G. COFFINIÈRES, *op. cit.*, pp. 199-201; M. MERLIN, *op. cit.*, p. 319.

¹⁴⁸ J. HILAIRE, *op. cit.*, pp. 214-221; N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 198-216; EAD., *Comment éviter les «bénéfices fictifs» et encadrer la distribution des dividendes ? Projet de loi de 1838, lois sur les sociétés de 1856 et 1867*, in «Entreprises et histoire», 57-4 (2009), pp. 240-246; P.C. HAUTECOEUR, *Les marchés financiers: péril ou opportunité pour l'industrie ? Quelques enseignements d'un épisode oublié de l'histoire de la Bourse de Paris*, in «Revue d'economie financière», 104-4 (2011), pp. 51-70

¹⁴⁹ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 216-228; P.C. HAUTECOEUR – A. RIVA, *The Paris financial market in the nineteenth century: complementarities and competition in microstructures*, in «Economic History Review», 65-4 (2012), pp. 1326-1353.

¹⁵⁰ Ivi, pp. 229 ss.; E. LÉON, *Étude sur la Coulisse et ses opérations*, Paris 1896; *Le marché financier... cit.*, pp. 57 ss.

¹⁵¹ Nota acutamente Giovanni Romano che, così come la formazione del mercato OTC negli USA trasse origine dal tentativo di aggirare la *rule against difference contracts*, sancita dalla Corte Suprema nel 1884, analoghi atteggiamenti si erano già manifestati in Olanda e in Inghilterra, in

Non è dunque strano che molte opposizioni si levassero contro la nuova linea di rigore, adottata dalle Corti giudiziarie, ponendosi come obiettivo una regolamentazione più precisa dei contratti a termine, che puntasse a disincentivare soltanto le forme di speculazione pura, senza tuttavia danneggiare l'insieme delle convenzioni sugli *effets publics*. Già nel 1821 Émile Vincens, capo dell'ufficio del commercio al Ministero dell'Interno ed ex commerciante egli stesso, aveva sottolineato ad esempio molto bene come solo i contratti finalizzati esclusivamente al pagamento delle differenze dei corsi fossero realmente speculativi, mentre gli accordi allo scoperto potevano anche configurare concrete e reali esigenze commerciali, degne di tutela¹⁵².

Questa linea di pensiero era peraltro concordemente applicata dalla giurisprudenza nei contratti a termine su merci, ove l'eccezione di gioco era sostanzialmente l'unico strumento normativo esistente: l'11 febbraio 1825, ad esempio, il tribunale di commercio di Marsiglia si era trovato a giudicare una controversia circa una compravendita a termine di una partita d'olio, per la quale il convenuto aveva invocato l'art. 1965 c.c., volendo dimostrare che si era trattato semplicemente di una

opposizione ai tentativi di regolamentazione del XVII e XVIII secolo, come peraltro abbiamo già visto; G. ROMANO, *La riforma dei derivati “OTC” negli USA: dalle regole di common law al Dodd-Frank Act*, in «Rivista del diritto commerciale», 111-1 (2013), pp. 137-203, in particolare pp. 153-156.

¹⁵² «[...] celui qui est en possession d'approvisionner régulièrement un pays d'un article qu'il est dans l'usage de tirer du dehors, peut très bien s'assurer à l'avance de ses acheteurs, pour mesurer à chaque époque ses commandes sur les besoin; celui qui, en prévoyance de la baisse du prix, avait vendu à livrer la marchandise dont il est chargé, s'il a lieu de craindre que son acheteur ne soit pas en état de la retirer, peut-être tenté de la vendre une seconde fois, et de courir la chance d'avoir à racheter, plutôt que de se soumettre à celle de n'avoir pas vendu; celui à qui, par suite d'une liquidation attendue, ou de telle autre circonstance, il doit parvenir tôt ou tard des effets dont il voit décliner le cours, agit prudemment s'il le vend avant de le posséder matériellement, ou même s'il vend à découvert des valeurs correspondantes, comme un remplacement anticipé de celles-là»; E. VINCENS, *Exposition raisonnée de la législation commerciale et examen critique du code de commerce*, II, Paris 1821, p. 62.

scommessa sulla variazione dei prezzi¹⁵³. La Corte, attenendosi alla propria giurisprudenza, da tempo consolidata, precisò la questione in questo modo: i contratti a termine (o *ventes à livrer*) erano ammessi in ambito commerciale, purché ne seguisse una concreta esecuzione; se invece questa non era l'obbiettivo finale delle parti, che intendevano solo scambiarsi le differenze sui prezzi, dovevano ritenersi privi di azione sulla base del richiamato articolo del codice, in quanto vendite simulanti una scommessa¹⁵⁴. La valutazione sulla serietà o meno della compravendita (e quindi della concreta intenzione delle parti) era rimessa al tribunale, che la verificava in base alle circostanze, esaminando attentamente anche gli altri eventuali accordi intervenuti. Nel caso di specie, avendo dimostrato che tutti i precedenti contratti stipulati fra le parti non avevano mai dato luogo ad esecuzione reale e che esse li avevano sempre regolati con il solo pagamento delle differenze, dichiarò nullo il contratto per simulazione¹⁵⁵.

I principi esposti in questa decisione furono alla base di numerose altre pronunce, condivise dalle Corti d'appello, al punto che possiamo trarne una giurisprudenza diffusa¹⁵⁶. Ne

¹⁵³ Guibert contro Delong, in «Journal de jurisprudence commerciale et maritime», 6-1 (1825), pp. 45-55.

¹⁵⁴ Ivi, p. 47. Lo stesso principio era allora utilizzato anche nelle giurisdizioni di *common law*; si veda il caso deciso in *nisi prius* del 19 maggio 1826, *Bryan vs. Lewis*, in E. RYAN - W. MOODY, *Reports of cases determined at Nisi prius in the courts of King's Bench and Common Pleas and on the Oxford and western circuits*, London 1827, pp. 386-388; tale giurisprudenza sarà tuttavia ben presto ribaltata, e definitivamente, dal caso *Hibblewhite vs. McMorine*, deciso dalla *Court of Exchequer* nel 1839: R. MEESON - W.R. WELSBY, *Reports of cases argued and determined in the Courts of Exchequer and Exchequer Chamber, V*, London 1840, pp. 462-468.

¹⁵⁵ Ivi, pp. 53-54.

¹⁵⁶ Solo per citare qualche esempio: Tribunale di commercio di Bordeaux, causa Hovy & C. contro J.B.A. L... & C., 30 novembre 1825, in «Mémorial de jurisprudence commerciale et maritime», 2 (1825), pp. 445-448; Corte reale di Bordeaux, causa Pazuengos contro Meyer, 28 agosto 1826, in «Mémorial de jurisprudence commerciale et maritime», 3 (1826), pp. 414-418; Tribunale di commercio di Bordeaux, causa Lafalaize e Gentien contro Puech & C. e Pazuengos, 16 luglio 1827, in «Mémorial de jurisprudence commerciale et maritime», 4 (1827), pp. 281-288; Corte reale

derivava dunque una distinzione fra accordi “reali”, finalizzati cioè effettivamente allo scambio e quindi correttamente qualificabili come compravendite, e accordi fittizi (*marchés fictifs* saranno poi definiti), volti esclusivamente al pagamento delle differenze: proprio questi ultimi daranno luogo, trasfondendosi nel contesto italiano, ai cosiddetti “contratti differenziali”. Ma prima era necessario che tale distinzione venisse recepita anche nell'ambito del commercio di *effets publics*.

La maggior spinta per l'adozione delle stesse argomentazioni utilizzate per i contratti su merci venne, in effetti, dalla sinergia fra il mondo del commercio e la dottrina¹⁵⁷: nella sua opera sulla Borsa, pubblicata nel 1831, il Molloy, 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:

«[...] les marchés à terme devraient être déclarés valables, toutes les fois qu'il serait prouvé que les parties ont été de bonne foi, en le concluant; qu'elles ont eu l'intention et les moyens de les exécuter, soit que le vendeur ait possédé ou non, lors du marché, les effets vendus. L'examen du fait et la décision de la question seraient abandonnés à la prudence des tribunaux, qui jugeraient alors d'après les principes ordinaires du droit»¹⁵⁸.

Sarebbero dunque stati i tribunali a dover valutare se si fosse trattato di contratti seri, oppure di semplici giochi di Borsa indegni di tutela¹⁵⁹.

Qualche anno dopo un altro avvocato, il Fremery si

di Montpellier, causa Caum... e Carb... contro Crozals, 29 dicembre 1827, in J.B. SIREY, *op. cit.*, XXVIII-2, pp. 134-135; Corte reale di Bordeaux, causa Lecoq contro Tricou, 28 agosto 1828, *ivi*, XXIX-2, p. 70.

¹⁵⁷ «On est forcé de confesser que, d'après le droit commun, les marchés à terme devraient être permis sur les effets de même que sur les marchandises ou autres objets, sans aucune espèce de restriction»; MOLLOY, *op. cit.*, p. 246. Peraltro di tali contratti su merci tratta anche più avanti, pp. 465-469.

¹⁵⁸ *Ivi*, p. 243.

¹⁵⁹ *Ivi*, p. 249.

spinse ancora oltre, sostenendo che non si potesse in realtà parlare di *jeu de Bourse*, perché l'intermediazione degli agenti di cambio impediva di realizzare accordi che non fossero seri e perché le compravendite, per quanto realizzate anche allo scoperto, non avvenivano fra le stesse due parti, ma fra più soggetti, venditori e compratori, ed erano quindi tutte reali¹⁶⁰; le scommesse erano appannaggio solamente della *coulisse*:

«Il n'y a des marchés *fictifs* que ceux qui interviennent entre les *coulistiers*, en dehors des règles que la coutume a établies. Alors, il est vrai, il n'y a point de marché; il n'y en a que l'apparence; le deux contractants sont bien d'accord sur ce point, qu'il ne s'agit pas entre eux de livrer réellement et de payer une inscription vendue, mais seulement de payer la différence entre le prix convenu dans leur marché et le prix que l'inscription vaudra au jour de échéance. La convention n'est donc véritablement que la promesse respective de payer la différence entre un cours fixe et un cours incertain; on l'a qualifiée de *jeu, de pari*; il est au moins certain que n'est point une vente, ou marché»¹⁶¹.

Queste tesi vennero più volte ribadite anche nelle controversie giudiziarie, ma in genere non vennero accolte, se non tangenzialmente: un caso è rappresentato dalla sentenza della Corte di Cassazione del 30 maggio 1838 (agenti di cambio di Parigi contro creditori Bureau)¹⁶², nella quale si affermava che i principi giuridici in materia di contratti a termine ne

¹⁶⁰ A. FREMERY, *Études de droit commercial*, Paris 1833, p. 508. Questo è il tema che oggi porta la dottrina italiana a sostenere che i contratti differenziali, cosiddetti semplici, quelli stipulati fra due medesime parti, siano oggi più casi di scuola che avvenimenti realizzabili; come sottolineava Emilio Valsecchi, «[...] questa categoria di negozi è una invenzione scolastica che non trova riscontro nella realtà, e che comunque non va considerato contratto di Borsa»; E. Valsecchi, *Il gioco e la scommessa. La transazione*, ("Trattato di diritto civile e commerciale", XXXVII, t. 2), Milano 1986, p. 48; ma cfr. anche L. BIANCHI D'ESPINOSA, *I contratti di Borsa. Il Riporto*, ("Trattato di diritto civile e commerciale", XXXV, t. 2), Milano 1969, pp. 391 ss.

¹⁶¹ A. FREMERY, *op. cit.*, p. 507.

¹⁶² L. ROLLIN, *Journal du Palais. Recueil le plus complet de la jurisprudence française*, CX, Paris 1838, pp. 80-82.

decretavano l'illiceità soltanto se questi ultimi avessero avuto come unico scopo il pagamento delle differenze.

Tuttavia le pressioni sociali, che sostenevano ormai apertamente l'utilità di tali contrattazioni e spingevano il legislatore ad intervenire¹⁶³, alla fine riuscirono ad abbattere anche le resistenze delle Corti, convincendole ad ammettere che la mancanza del deposito dei titoli rappresentava soltanto una presunzione, di cui le parti avrebbero potuto fornire prova contraria e che sarebbe comunque spettato al giudice valutare anche altrimenti la serietà dell'accordo; la svolta fu determinata da una nuova sentenza della Cassazione del 30 novembre 1842 (Beq contro De Coussy), di cui merita di riportare qui per esteso il dispositivo:

«Considérant en droit que, si le marché à terme en matière de vente et de négociation d'effets publics à la Bourse, pris isolément, constitue un jeu et pari de Bourse prohibé par les arrêts du conseil, le Code pénal, les ordonnances royales, la jurisprudence, il peut néanmoins n'avoir pas ce caractère, d'après les circonstances et les pièces, et présenter une opération sérieuse et de bonne foi; considérant que l'arrêt n'a pas contesté le principe de droit, mais que, pour déclarer que l'opération dont il s'agissait était sérieuse et de bonne foi, il s'est fondé, en les interprétant, sur des documents, pièces et titres produits, et sur l'intention manifeste de parties; qu'ainsi l'arrêt n'a pas violé les textes des lois invoquées; REJETTE»¹⁶⁴.

Siamo dunque arrivati al termine del nostro percorso, il cui scopo era appunto quello di individuare le radici della categoria dei “contratti differenziali”, che tanto dibattito susciterà in Italia a cavallo fra XIX e XX secolo¹⁶⁵. Possiamo dire che, fino a questo momento, la storia dei tentativi francesi di regolamentare giuridicamente la speculazione sia stata

¹⁶³ N. HISSUNG-CONVERT, *op. cit.*, pp. 275 ss.

¹⁶⁴ L. ROLLIN, *Journal du Palais. Recueil le plus complet de la jurisprudence française*, CXX, Paris 1843, p. 629.

¹⁶⁵ Per gli ulteriori sviluppi della vicenda francese, almeno fino al 1914, appare assai esaustivo il volume, più volte citato, della Hissung-Convert.

caratterizzata da un procedere per precisazioni e perfezionamenti: dalle prime reazioni, timorose delle conseguenze nefaste che sembrava condurre con sé questo nuovo fenomeno e quindi eccessive forse nel determinare l'oggetto di misure cautelative (il contratto a termine *tout court*), a successivi aggiustamenti progressivi, che si sono conclusi nell'individuazione chiara di ciò che si voleva impedire: che le parti, invece di scambiarsi quanto avevano contrattato, realizzassero in realtà delle semplici scommesse, con gravi ripercussioni sulle quotazioni dei titoli pubblici e delle merci.

Alla fine la proscrizione del “contratto differenziale”, del *marché fictif*, si dimostrò nei fatti una conquista, perché permise di continuare a tutelare quei concreti interessi commerciali (di riduzione del rischio, facilitazione degli scambi e altro) che i contratti a termine, anche allo scoperto, consentivano di realizzare, senza per questo arrendersi di fronte alle più azzardate manovre speculative.

Il Centro Studi d'Impresa – RES persegue l'obiettivo di promuovere lo studio dei rapporti fra diritto e mercato, sollecitando anche lo sviluppo di un'etica commerciale non esclusivamente di profitto, ma sensibile agli interessi della società nel suo complesso. Da questo punto di vista non è sembrato opportuno limitarsi ad indagini e proposte esclusivamente rivolte al sistema vigente, ma si è ritenuto indispensabile inserirle in un più ampio panorama storico e geografico. Questa nuova collana editoriale intende dunque fornire adeguata collocazione ai contributi scientifici multidisciplinari, di volta in volta sviluppati dagli studiosi che il Centro invita a riflettere su una particolare tematica.

ISBN 978-88-940364-0-4