

# **Giochi e scommesse sotto la lente del giurista**

a cura di Pasquale Costanzo



*è il marchio editoriale dell'Università degli Studi di Genova*



*Il presente volume è stato sottoposto a double blinded peer-review secondo i criteri stabiliti dal protocollo UPI.*

© 2021 GUP

I contenuti del presente volume sono pubblicati con la licenza  
Creative commons 4.0 International Attribution-NonCommercial-ShareAlike.



Alcuni diritti sono riservati.

Realizzazione Editoriale

**GENOVA UNIVERSITY PRESS**

Via Balbi, 6 - 16126 Genova

Tel. 010 20951558 - Fax 010 20951552

e-mail: [gup@unige.it](mailto:gup@unige.it)

<http://gup.unige.it>

ISBN: 978-88-3618-055-4 (versione stampa)

ISBN: 978-88-3618-056-1 (versione eBook)

Pubblicato febbraio 2021



Stampato presso il  
Centro Stampa  
Università degli Studi di Genova - Via Balbi 5, 16126 Genova  
e-mail: [centrostampa@unige.it](mailto:centrostampa@unige.it)

ROBERTA BRACCIA

## IL LEGISLATORE ITALIANO E I GIOCHI DI BORSA NELL'ITALIA LIBERALE

SOMMARIO: 1. I «giuochi di borsa» nell'Ottocento: mere scommesse o speculazioni commerciali? – 2. I «forsennati giochi di borsa» e la legislazione commerciale italiana – 3. Verso la codificazione del contratto di riporto: il contributo della dottrina giuscommercialistica

### 1. *I «giuochi di borsa» nell'Ottocento: mere scommesse o speculazioni commerciali?*

«Giammai forse, come a' giorni nostri, l'umanità sacrificò con tanto ardore sull'ara del *Deus incognitus*; giammai così insaziabile la travagliò la sete de' subiti guadagni, domandati non già al lavoro perseverante, all'industria, al risparmio, ma sì invece al giuoco di borsa, alle innumerevoli lotterie provinciali, municipali, private, alla biscazza ed al tavoliere [...] Giorni lagrimevoli e luttuosi si preparano per noi e pe' nostri figli, se questa fatale tendenza al giuoco di sorte non trovi, nella migliorata educazione ed in un bene ordinato sistema di leggi e d'istituzioni ispirate ad alto concetto morale, un freno salutare ed efficace»<sup>1</sup>.

Così si esprimeva, nel 1874, l'economista genovese Gerolamo Boccardo accostando le contrattazioni di borsa al gioco d'azzardo e manifestando una preoccupazione che se allora non trovava altrettanto riscontro nel mondo degli economisti, fautori di un mercato il più possibile liberista, senza dubbio riceveva il consenso di giuristi, accademici, avvocati, ma soprattutto magistrati<sup>2</sup>. Le parole di Boccardo erano nate in un contesto e in un periodo decisamente peculiari: Genova, antica ed effervescente piazza commerciale del Mediterraneo, non solo ospitava la più importante delle borse italiane, ma era stata recentemente teatro di una colossale bolla speculativa che aveva generato la nota crisi bancaria del 1873<sup>3</sup>. Inoltre, osservando preoccupato le “ludopatie” del suo tempo, Boccardo

<sup>1</sup>G. BOCCARDO, *Feste, giuochi e spettacoli*, Genova, Tipografia R. Istituto Sordo-Muti, 1874, 359.

<sup>2</sup>Su questo personaggio illustre della storia genovese, che fece anche parte della commissione incaricata di realizzare il primo codice di commercio unitario, si veda il volume *Gerolamo Boccardo (1829-1904) tra scienza economica e società civile*, Atti del Convegno, a cura di P. MASSA PIERGIOVANNI, Genova, Accademia Ligure di Scienze e Lettere, 2004.

<sup>3</sup>La Borsa di Genova mantenne il primato sino agli inizi del Novecento, quando in seguito ad un inesorabile declino fu superata dalla Borsa di Milano. Per quanto riguarda la crisi del 1873 si trattò di un vero e proprio «terremoto» che colpì soprattutto il settore creditizio: su 30 istituti bancari genovesi,

registrava a suo modo un comune sentire nei confronti di una realtà letta ed interpretata magistralmente dagli autori di tanti capolavori letterari ottocenteschi, romanzi e racconti incentrati, in generale, sul mito del denaro, e, in specie, sul mito della Borsa, luogo di perdizione simile alle *maisons de hasards*<sup>4</sup>.

Si erano diffusi infatti nell'opinione pubblica sia l'«archetipo dello speculatore dissennato, di sovente ritratto alla maniera di un arrivista senza scrupoli, pronto a manipolare le regole del mercato e a gettarsi oltre gli steccati della legalità» sia il «falso mito della Borsa dispensatrice di denaro e di successo» che avevano segnato la fortuna di molti romanzi di quel periodo; un mito – quello della borsa – che spingeva chiunque «a sentirsi parte degli scenari descritti [...] e a illudersi di realizzare per sé la svolta economica e sociale della vita attraverso un semplice investimento borsistico»<sup>5</sup>.

Del resto, poi, pur affondando le loro radici nell'Europa di età moderna, fu solo tra Otto e Novecento che le speculazioni di borsa condizionarono significativamente sia le regole del mercato sia le norme giuridiche, costringendo il legislatore italiano ad intervenire, da un lato, per arginare pratiche ed operazioni ai limiti della legalità, dall'altro, per adeguarsi all'evoluzione scientifica e tecnologica indotta dalla seconda Rivoluzione industriale la quale finì col richiedere l'adozione di nuove forme contrattuali e strumenti giuridici capaci di sopportarne ed agevolarne il progresso<sup>6</sup>.

Da questo punto di vista, come è noto, in dottrina il dibattito tese a concentrarsi specialmente intorno ai contratti di compravendita a termine e, in particolare, sui cosiddetti «affari differenziali», negoziazioni assai utilizzate all'e-

registrati nel dicembre 1872, ne sopravvissero un anno più tardi solo 13, cfr. G. PODESTÀ, *L'evoluzione del sistema creditizio dalla restaurazione alla legge bancaria del 1936*, in *Attori e strumenti del credito in Liguria. Dal mercante banchiere alla banca universale*, a cura di P. MASSA, Genova 2004, 156, volume pubblicato su iniziativa di Banca e Fondazione Carige cui si rinvia per una prima ed opportuna ricognizione bibliografica sul tema.

<sup>4</sup>Un caso emblematico è rappresentato dal romanzo di E. ZOLA, *L'argent*, edito nel 1891, dedicato alla speculazione e ai suoi meccanismi nella Borsa di Parigi nella Francia del secondo Impero, su cui si è soffermato C. REFFAIT, *La Bourse dans le roman du second XIX<sup>e</sup> siècle. Discours Romanesque et imaginaire de la spéculation*, Paris, Honoré Champion, 2007, 331 e *passim*. Su ulteriori casi letterari, incentrati sul mito del denaro, nel contesto europeo, ma non solo, si rinvia, per tutti, alla monografia di G. SCARPELLI, *La ricchezza delle emozioni. Economia e finanza nei capolavori della letteratura*, Roma, Carocci, 2015.

<sup>5</sup>Cfr. A. CAPPUCCIO, «Un'alea lecita ed onesta». *I contratti differenziali tra effettività del mercato e legalità normativa nell'Italia liberale*, in *Quaderni fiorentini per la storia del pensiero giuridico moderno*, 45, 2016, 214, in cui si ricorda come l'archetipo dello speculatore dissennato sia nato nella Francia dell'Ottocento per poi approdare in altri luoghi e in altri tempi un po' ovunque.

<sup>6</sup>Sulla nascita e sullo sviluppo della borsa in Italia nonché per una ricognizione bibliografica sul tema si rinvia ai contributi raccolti nel volume *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia*, Roma 2011, pubblicazione a cura di Consob. Fatta eccezione per alcuni casi, come Milano, Roma e Napoli, la nascita dell'istituto della borsa in Italia è legata alla promulgazione e all'applicazione nel nostro paese del *Code de commerce* napoleonico del 1807.

poca, collocabili alle radici dei contratti differenziali di oggi<sup>7</sup>: la discussione, famosa, eterna e *vexata*, venne condotta su posizioni talora diametralmente opposte, riguardava la loro «indole giuridica», la loro opportunità e, soprattutto, la loro liceità<sup>8</sup>. Si trattò di un dibattito che si sviluppò prendendo le mosse dalla tradizione legislativa e dalla cultura giuridica francesi, le quali fin dall'*ancien régime* avevano assunto un atteggiamento piuttosto intransigente nei confronti dello speculatore, considerato tra l'altro nella coscienza popolare più come «un profiteur et un joueur, qu'un travailleur»<sup>9</sup>.

Durante l'intero processo di codificazione civile e commerciale del Regno d'Italia la libertà individuale era sancita e tutelata nei rispettivi codici e da essa si traeva il principio della conseguente libertà economica e commerciale riconoscendo tuttavia che la legge per ragioni di pubblico interesse potesse derogare a questo «canone fondamentale del nostro diritto»: fra le possibili, eccezionali, deroghe si annoveravano le operazioni finanziarie aventi ad oggetto la rendita pubblica che avrebbero potuto essere compiute solo dagli agenti di cambio accreditati<sup>10</sup>.

Superata l'idea, molto diffusa, che una parte considerevole dei «giuochi di borsa» dovessero essere assimilati a semplici se non addirittura illecite scommesse, in Italia negli anni Settanta dell'Ottocento si promulgarono alcune leggi speciali sulla tassazione dei contratti di borsa che si innestarono nel lungo *iter* di formazione del codice di commercio del 1882.

Con tale codice finalmente si perverrà alla codificazione di un ulteriore strumento assai utilizzato in borsa, dagli agenti di cambio e nelle stanze di compensazione, vale a dire il contratto di riporto, su cui si concentrerà l'attenzione in questo contributo.

<sup>7</sup> Cfr. per tutti il bel saggio di G. BELLÌ, *I contratti in strumenti finanziari derivati: nuove strategie di copertura del rischio o dissennata speculazione?*, in *Jus civile*, 10, 2015, 577-615.

<sup>8</sup> Indagini recenti sul tema sono state svolte da A. CAPPUCCIO, «Un'alea lecita ed onesta» cit., 213-247; ID., *Pratiche speculative e resistenze del diritto: i contratti a termine sui valori mobiliari in Francia tra Ancien Régime e codificazione*, in *Historia et ius*, 9, 2016, paper 6; nonché da F. A. GORIA, *Alle radici dei "contratti differenziali": l'evoluzione degli strumenti giuridici in ambito finanziario a partire dal caso francese (secc. XVIII-XIX)*, in *Regolare l'economia: il difficile equilibrio tra diritto e mercato dall'antica Roma alle odierne piazze finanziarie*, a cura di F. A. GORIA - P. ROSSI, Novara, 2014, 75-124. Si vedano, inoltre, i contributi raccolti in L. BRUNORI - S. DAUCHY - O. DESCAMPS - X. PRÉVOST, *Le Droit face à l'économie sans travail*, t. I, *Sources intellectuelles, acteurs, résolution des conflits*, Parigi, Garnier, 2019.

<sup>9</sup> Sulle vicende collegate alla diffusione e regolamentazione dei contratti a termine in Francia cfr. la ricostruzione di N. HISSUNG-CONVERT, *L'économie sans travail sous la plume des juristes aux XVIII<sup>e</sup> et XIX<sup>e</sup> siècles. La spéculation sur les marchés à terme*, in *Le Droit face à l'économie sans travail* cit., 173-192.

<sup>10</sup> A. CAPPUCCIO, «Un'alea lecita ed onesta» cit., 218.

## 2. I «forsennati giuochi di borsa» e la legislazione commerciale italiana

Una sintetica ma efficace ricognizione delle regole e delle questioni maggiormente dibattute in materia di giochi di borsa tra Otto e Novecento si trova in una delle più recenti edizioni del noto manuale Barbera curato da David Supino, figura di spicco tra i giuscommercialisti del Regno, dove compare un apposito capitolo dedicato a tali operazioni<sup>11</sup>.

Nelle borse di commercio – spiega Supino – «avvengono contrattazioni sopra ogni sorta di merci, ma generalmente si designano col nome di operazioni di borsa i contratti di compra-vendita che avvengono sui titoli di credito»: scopo dei contraenti è quello di lucrare la differenza tra il prezzo corrente, cioè quello dedotto in contratto, e il prezzo che i titoli avranno nel giorno della scadenza del contratto medesimo. Operazioni, dunque, quelle di borsa, solo apparentemente semplici e dotate, come si è detto, di una straordinaria forza attrattiva che veniva esercitata sia nei confronti di veri e propri uomini d'affari, banchieri e commercianti, sia nei riguardi di ingenui speculatori, cioè persone comuni, spesso culturalmente poco attrezzate, incapaci di distinguere tra gioco d'azzardo, basato sulla mera sorte, e operazioni commerciali il cui esito avrebbe potuto essere previsto col sussidio di conoscenze adeguate delle regole del mercato.

Complice l'esplosione del fabbisogno finanziario dello stato italiano all'indomani della proclamazione del Regno, l'attività delle borse valori italiane risultò «funzionale quasi esclusivamente alle esigenze di collocamento e di creazione dei mercati secondari liquidi per i titoli pubblici»: l'unificazione politica aveva infatti imposto al sovrano la progettazione e la realizzazione di infrastrutture, *in primis* la costruzione di una rete di strade ferrate che agevolasse il traffico di persone e di merci nel neonato Regno d'Italia<sup>12</sup>. Il risultato fu che lo stato dovette porsi come principale attore dei listini borsistici nella veste di emittente dei titoli pubblici e di garante di alcune società ferroviarie, fra le prime imprese ad essere quotate nei listini di borsa italiani, cioè società per azioni destinate a proliferare anche grazie agli ingenui investimenti di piccoli risparmiatori, allettati dal miraggio di facili guadagni<sup>13</sup>.

Tutto ciò avvenne nell'ambito di un quadro normativo che il neonato Regno d'Italia avrebbe dovuto rapidamente aggiornare poiché la prima codificazione commerciale unitaria non era stata sufficientemente e opportunamente “medi-

<sup>11</sup> D. SUPINO, *Istituzioni di diritto commerciale*, Firenze, Barbera, 1921 (15ª ediz. riveduta), 373-382.

<sup>12</sup> G. SICILIANO, *150 anni di borsa in Italia: uno sguardo d'insieme*, in *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia* cit., 13 e ss. Sullo sviluppo del trasporto ferroviario in Italia la bibliografia è sterminata; per un quadro di riferimento si rinvia alla sintesi di S. MAGGI, *Storia dei trasporti in Italia*, Bologna, il Mulino, 2005, 13-68, autore anche de *Le ferrovie*, Bologna, il Mulino, 2012 (1ª ediz. 2003).

<sup>13</sup> P. MARCHETTI, *La regolamentazione delle società quotate*, in *Dall'Unità ai giorni nostri: 150 anni di borsa in Italia* cit., 43 e ss.

tata” come invece era accaduto per la codificazione civile<sup>14</sup>.

Tra il 1865 e il 1882 si cercò di provvedere attraverso una legislazione speciale, ma soprattutto attraverso una ricodificazione del diritto commerciale, caldeggiata all'indomani della promulgazione del primo codice di commercio unitario, che tenesse conto più concretamente del mutato contesto economico-sociale e del progresso scientifico e tecnologico indotto dalle rivoluzioni industriali<sup>15</sup>.

In effetti, unitamente ad alcune leggi speciali, fu il codice Mancini, in vigore dal primo gennaio 1883, a rispondere a tali istanze introducendo molte importanti ed urgenti innovazioni, fra cui ad esempio il telegramma come prova documentale, una nuova disciplina del contratto di trasporto terrestre, la soppressione dell'autorizzazione governativa per la costituzione delle società per azioni, il sistema cambiario, l'assicurazione sulla vita, la codificazione del contratto di riporto<sup>16</sup>. Quest'ultima questione peraltro richiedeva riflessioni ed interventi più generali nell'ambito della complessiva disciplina delle «compre e vendite a termine», di cui il riporto e gli «affari differenziali», assai diffusi nelle pratiche commerciali, sarebbero poi stati considerati «le specie più importanti»<sup>17</sup>. Tuttavia prima che il legislatore e la giurisprudenza ammettessero definitivamente la legittimità del contratto di riporto, la dottrina si misurò con complesse e intricate teorie per determinarne la natura giuridica: alcuni lo giudicarono «un giuoco di borsa larvato dalle mendaci apparenze di un serio contratto», altri lo reputarono una vendita con patto di riscatto, altri ancora un mutuo ad interesse o un prestito sopra pegno, altri infine un contratto composto dalla contemporanea conclusione di due vendite, una vendita a contanti ed una rivendita a termine<sup>18</sup>.

<sup>14</sup> Cfr. per tutti la sintetica messa a punto di R. TETI, *Un diritto per gli imprenditori. Il diritto commerciale dalle codificazioni ottocentesche al Codice civile del 1942*, Roma, Donzelli, 2018, 39-75.

<sup>15</sup> L'intero processo di formazione del codice di commercio, iniziato nel 1869 e conclusosi nell'ottobre del 1882 è ampiamente documentato dal lavoro di Marghieri stampato a Napoli, presso Riccardo Marghieri, negli anni 1885-86 e comprensivo di 5 volumi in 6 tomi, opera il cui titolo per esteso è significativamente il seguente: *I motivi del nuovo codice di commercio italiano ossia raccolta completa di tutti i lavori preparatori delle commissioni, relazioni ministeriali, discussioni parlamentari che hanno preceduto la sua pubblicazione eseguita sui testi ufficiali preceduta dal testo del nuovo codice col richiamo di ogni singolo articolo dei motivi riguardanti le speciali disposizioni*.

<sup>16</sup> Nel giugno del 1869, fu Pasquale Stanislaw Mancini a proporre con successo alla Camera di attribuire facoltà al Governo di intervenire in materia commerciale per «introdurre nel Codice di Commercio le modificazioni ed i miglioramenti richiesti dai bisogni del commercio e dai progressi della scienza», Atti parlamentari, Camera dei Deputati, Discussioni, tornata del 16 giugno 1869 (sul contributo offerto da Mancini nel processo di codificazione del diritto commerciale del Regno cfr. R. BRACCIA, *La "fecondità legislativa" di Pasquale Stanislaw Mancini e la codificazione commerciale italiana*, in *Per una rilettura di Mancini. Saggi sul diritto del Risorgimento*, a cura di I. BIROCCHI, Pisa, Edizioni ETS, 2018, 255-292).

<sup>17</sup> E. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, III, Milano, Ulrico Hoepli, 1893, 4ª ediz., accresciuta e migliorata, 545.

<sup>18</sup> P. S. MANCINI, *Del contratto di riporto*, cit., parte I, 173-177.

Una svolta da questo punto di vista fu segnata nel 1874 anno in cui, conclusa la prima fase dell'*iter* formativo del codice di commercio, venne promulgata una legge che aveva dichiarato la validità dei «forsennati giuochi di borsa»<sup>19</sup>, preceduta da vari progetti di legge e documenti tra cui la *Relazione della commissione ministeriale istituita con decreto 27 marzo 1872 del Ministro dell'Industria, Agricoltura e Commercio [Castagnola] per studiare l'ordinamento della borsa e le disposizioni legislative e regolamentari sulla negoziazione dei valori pubblici e sull'esercizio della pubblica mediazione*<sup>20</sup>. Tale commissione aveva predisposto una proposta articolata in quattro punti principali: restrizione dell'accesso ai *parquet*; accrescimento delle prerogative degli agenti di cambio; incremento dei poteri di controllo dei sindacati sugli aspiranti mediatori; riconoscimento e tutela degli scambi sulle differenze<sup>21</sup>.

Di fronte a tale previsione normativa che consentiva chiaramente la stipulazione di contratti a termine, in sede di riforma del codice di commercio si affermò dunque che «le obbligazioni con dilazionata esecuzione» non avevano nulla di intrinsecamente illegittimo, sebbene spesso «spogliati di ogni azione giudiziaria» e «ripudiati dagli scrittori»<sup>22</sup>.

In particolare, a proposito del contratto di riporto, in una delle *Relazioni* di Tommaso Corsi al Senato si legge: «il contratto di riporto, disciplinato nel pro-

<sup>19</sup> Espressione usata da Gerolamo Boccoardo e citata da R. TETI, *Imprese, imprenditori e diritto*, in *Storia d'Italia, Annali 15, L'industria*, a cura di F. AMATORI - D. BIGAZZI - R. GIANNETTI - L. SEGRETO, Torino, Einaudi, 1999, 1217. Si fa riferimento alla L. 14 giugno 1874, n. 1971, in *Raccolta ufficiale delle leggi e dei decreti del Regno d'Italia*, vol. 42, Firenze, Stamperia Reale, 1874, 1345 e ss.

<sup>20</sup> Testo pubblicato anche in *Lavori preparatorii del Codice di Commercio del Regno d'Italia*, Roma, tipografia Ripamonti, 1883, vol. I, 1-77. La Commissione chiedeva espressamente che fossero specificatamente riconosciuti e regolati dal codice di commercio quelli maggiormente utilizzati nelle piazze commerciali italiane e cioè le compre-vendite a termine, i riporti ed i contratti a premio, *ibidem*, 68; nella relazione per affinità sono menzionati anche quei contratti utilizzati nelle più importanti borse estere, fra cui Vienna, Berlino, Parigi e Londra.

<sup>21</sup> A. CAPPUCCIO, «*Un'alea lecita ed onesta*» cit., 241-242.

<sup>22</sup> Nei massimari italiani dell'epoca si riportano sistematicamente decisioni delle Corti francesi in materia di contratti a termine del seguente tenore: «i giudici aditi per un regolamento di conti possono, ove riconoscano che questi non hanno altra causa che giuochi di borsa, rigettare d'ufficio la domanda, per questo solo motivo, fondandosi sui principii di diritto in materia di debiti di giuoco. Sono giuochi di borsa le compre-vendite a termine di titoli che non si debbano poi risolvere, secondo la intenzione delle parti che in un pagamento di differenza senza la consegna effettiva dei titoli ed il pagamento reale del prezzo». Inoltre, relativamente alla intenzione delle parti, rilevante da un punto di vista dell'azionabilità del diritto e delle conseguenze giuridiche sottese, si legge: «perché un contratto a termine possa ritenersi un giuoco od una scommessa è necessario che le parti abbiano avuto l'intenzione di non farlo seguire dall'effettiva consegna, ma di risolverlo in un semplice pagamento della differenza di prezzo». Ancora: «perché si possa ritenere che la vendita di merci soggette a grandi oscillazioni di prezzo mascheri un giuoco o una scommessa, non basta che una delle parti abbia voluto darle questo carattere, ma è necessario che ambedue le parti non abbiano avuto in vista che una vendita fittizia», si cita da *Giurisprudenza Italiana*, XXVI, 1874, 3.



getto e sottoposto alla condizione della consegna reale dei titoli, nulla ha in sé di illecito; [...] la operazione della doppia compra e vendita non è impedita, né si potrebbe impedire, ove in luogo di valori di borsa avesse per subietto merci; quindi manca ogni ragione per togliere quella forma di commerciabilità a questo contratto. Niun dubbio che talvolta in esso è nascosto il giuoco, ma ciò non avviene quando, come vuole il *Progetto*, vi è la consegna dei titoli; può esservi uno speculatore azzardoso il quale si valga della facilità di trovare denaro per tentare operazioni che possono riuscirgli utili o dannose, ma in ciò non vi è il giuoco; il commercio è tutto basato sull'alea dei lucri o perdite che offre ogni singola operazione; e poiché non è proibito speculare in larghe proporzioni su merci, procurandosi i denari, ed anzi oggi questo modo di operazioni è notevolmente facilitato col sistema di *warrants*, così non vi è ragione per arrestare il commercio dei valori, limitandone la commerciabilità con una eccezione, e riducendolo alle sole operazioni a contanti»<sup>23</sup>.

Fu così che dopo un lungo *iter* formativo il contratto di riporto venne regolato dal codice Mancini in un titolo a sé stante del libro primo agli artt. 73-75; nell'art. 73 veniva definito «una compravendita a pronto con pagamento dei titoli di credito circolanti in commercio in commercio» a fronte della quale si aveva una «contemporanea rivendita a termine per un prezzo determinato alla stessa persona, di titoli della stessa specie»; per la validità del contratto era necessaria la consegna reale dei titoli dati a riporto, la cui proprietà era così trasferita al compratore. Secondo l'art. 74 la rivendita dei titoli poteva essere prorogata per accordo delle parti, ad uno o più termini successivi; infine in base all'art. 75: «se alla scadenza del termine le parti liquidano le differenze per farne separato pagamento, e rinnovano il riporto sopra titoli per quantità o per specie diversi o per diverso prezzo si reputa concluso un nuovo contratto».

Il legislatore italiano fu «orgogliosamente» il primo a disciplinare il contratto di riporto, definendolo come una doppia compra-vendita, tenendo conto oltretutto degli usi commerciali anche del contributo della dottrina e della giurisprudenza dell'epoca le quali, distinguendolo anzitempo dagli «affari differenziali», ne avevano accertata e riconosciuta la liceità.

Se a livello normativo la questione sembrava ormai risolta, sebbene non in maniera del tutto esente da critiche, a livello pratico distinguere un riporto lecito da un riporto illecito poteva risultare assai difficile. Come avrebbe ammonito, di lì a poco, Ercole Vidari nel suo manuale «se il riporto è un'operazione lecita, potrebbe diventare illecita allorché non importasse la conclusione di alcun preciso contratto, né la consegna di alcun titolo, né il pagamento di alcun prezzo.

<sup>23</sup> Testo citato anche da G. SANTINI, *Le obbligazioni e i contratti commerciali*, in 1882-1982, *Cento anni dal Codice di commercio*, Atti del Convegno internazionale di studi, Taormina 4-6 novembre 1982, Milano, Giuffrè, 1984 (Quaderni di giurisprudenza commerciale, 54), 157-158.

Imperocché pur lasciata da parte la tesi della legittimità o illegittimità degli affari differenziali, egli è certo che una operazione la quale non fosse che un affare differenziale, non potrebbe mai essere considerata e trattata come riporto»<sup>24</sup>. Giustamente secondo il professore pavese «soltanto l'occhio esercitato dei commercianti» avrebbe potuto penetrare nei «profondi viluppi di cui sogliono circondarsi le operazioni di borsa, e non ismarrire il filo che la ha determinate e condotte a fine». Con «saggi criteri», dunque, una «persona non addentro nella pratica quotidiana dei commerci» avrebbe potuto essere indotta a «giudizi fallaci».

### 3. Verso la codificazione del contratto di riporto: il contributo della dottrina giuricommercialistica

Uno dei più noti commentatori del secondo codice di commercio unitario, Stefano Castagnola, soffermandosi sul contratto di riporto, disciplinato *ex novo*, ricordava che «la natura giuridica del riporto, lo scopo di esso, il servizio reso da questo nuovo istituto», erano stati illustrati *de iure condendo* «in modo elegante» da una «dotta monografia» risalente al 1875<sup>25</sup>. Tale testo, breve ma denso di contenuti, era opera del professore genovese Cesare Cabella ed era stato occasionato da una controversia – scrive Castagnola – «alla quale ebbi l'onore di apporre anch'io la firma coll'egregio avvocato [Adriano] Mari e che presentammo alla Corte di cassazione di Firenze, come difensori del signor Landau nella sua causa contro Pagliano»<sup>26</sup>.

<sup>24</sup> E. VIDARI, *Corso di diritto commerciale*, III, Milano, Ulrico Hoepli, 1893, 4<sup>a</sup> ediz, accresciuta e migliorata, 590.

<sup>25</sup> Cfr. S. CASTAGNOLA, *Introduzione al commento del nuovo codice di commercio italiano*, in *Nuovo Codice di Commercio Italiano, testo, fonti, motivi, commenti, giurisprudenza per gli avvocati Stefano Castagnola e Sebastiano Gianzana professori nella Regia Università di Genova e Prof. Leone Bolaffio, Direttore della Temi veneta, colla collaborazione di altri distinti giureconsulti*, Torino, Unione Tipografico Editrice, 1883, I, 50. Stefano Castagnola (1825-1891), Ministro di Agricoltura, Industria e Commercio della Destra storica, non solo monitorò la gestazione del codice, ma contribuì direttamente alla redazione del testo predisponendo alcune “memorie” utilizzate dalle varie commissioni durante i lavori preparatori, cfr. R. BRACCIA, *Un avvocato nelle istituzioni. Stefano Castagnola giurista e politico dell'Italia liberale*, Milano, Giuffrè, 2008.

<sup>26</sup> Il riferimento è a C. CABELLA, *Del contratto di riporto. Applicazione e interpretazione dell'art. 97 del Codice di Commercio*, in *Monitore di legislazione e giurisprudenza commerciale. Il Casaregis*, I, 1875, 133-141, rivista diretta dall'avvocato Clemente Mezzogori che cessò le sue pubblicazioni dopo soli tre anni, cfr. sul punto *Periodici giuridici italiani (1850-1900). Repertorio*, a cura di C. MANSUINO, Milano, Giuffrè, 1994 (Per la storia del pensiero giuridico moderno—43), 44-45. Tale saggio fu pubblicato nella *Giurisprudenza commerciale italiana*, serie I, XV, 1875, parte IV, 12-22, periodico di settore fondato a Genova da Antonio Caveri nel 1860, ma dal 1870 sotto la direzione di Cesare Cabella insieme ad Enrico Bensa. Su Cesare Cabella (1807-1888) si rinvia alla voce di R. BRACCIA, in *Dizionario Biografico*

Protagonisti di questa «causa celebre», patrocinata da avvocati altrettanto celebri – *in primis* lo stesso Pasquale Stanislao Mancini – e destinata a durare un decennio tra appelli e ricorsi, furono due facoltosi esponenti della borghesia fiorentina, Orazio Landau e Girolamo Pagliano<sup>27</sup>.

Il 29 marzo 1866 il cavaliere Orazio Landau aveva acquistato dal professore Girolamo Pagliano, evidentemente in cerca di liquidità, alcuni titoli per un valore di 200.000 lire col patto di rivendergli a fine aprile al prezzo convenuto di lire sessantuno: fu dunque siglato un contratto di riporto, non disciplinato dai codici unitari, ma ampiamente praticato nel mondo degli affari.

Alla scadenza, non avendo potuto Pagliano «sborsare il prezzo» per l'acquisto, si accordò col Landau per comprare non subito, ma successivamente la stessa quantità di rendita «pel minore prezzo di lire 54,40 e si costituì debitore verso di lui della differenza dei prezzi, firmando alcuni biglietti all'ordine per la somma di lire 202.000». In altre parole, il Landau, essendo i fondi pubblici in ribasso, concesse al Pagliano «con estrema indulgenza» una serie di proroghe al riporto, richiedendo in garanzia del credito la sottoscrizione di nove cambiali e con ipoteche per l'importo (854,200 lire) che rappresentava la parte del prezzo primitivo non più coperta dal valore della rendita. Alla scadenza del riporto (31 luglio 1866) il Landau invitava il Pagliano a ricomprare sia le cartelle di rendita sia a corrispondergli le somme garantite da cambiali e ipoteche.

Visto il rifiuto del Pagliano, disponibile solo ad acquistare i titoli ma non a pagare tutte le cambiali, il Landau disponeva la vendita dei titoli in borsa. Pagliano, il riportato, citava in giudizio il riportatore affinché fosse condannato a consegnargli le cartelle corrispondenti a 200.000 lire di rendita. Il Landau, dopo aver venduto i titoli, si costituiva in giudizio chiedendo a sua volta al giudice che dichiarasse valida la vendita e che, condannasse Pagliano a pagargli il residuo del suo credito nella somma di lire 176.200. L'azione fu proposta innanzi al Tribunale civile di Firenze (con funzione di tribunale di commercio), la Corte di

*dei Giuristi Italiani (XII-XX secolo)*, a cura di I. BIROCCHI - E. CORTESE - A. MATTONE - M. N. MILETTI, Bologna, il Mulino, 2013 (d'ora in poi *DBGI*), 368. Sull'amicizia tra Castagnola e Cabella si veda F. RIDELLA, *La vita e i tempi di Cesare Cabella*, Genova 1923 (*Atti della Società Ligure di Storia Patria*, serie del Risorgimento I), 519-520.

<sup>27</sup> Girolamo Pagliano godette di una certa notorietà nella città toscana, ma non solo, per aver dato il nome sia ad un teatro cittadino sia al marchio di un famoso sciroppo medicinale prodotto e commerciato per oltre un secolo, cfr. G. STIAVELLI, *Antonio Guadagnoli e la Toscana dei suoi tempi*, Torino, Società tipografico-editrice nazionale, 1907, 19. A definirla «causa celebre» fu E. VIDARI, nella nota alla sentenza della Corte di Appello di Roma del 14 marzo 1876, pubblicata nel primo volume de *Il Foro Italiano*, I, 1876, parte I, col. 481-484: «la causa Pagliano e Landau è veramente una causa celebre e ci dispiace che per aver dato luogo a molte questioni ed a molti giudicati, lo spazio del giornale non ci permette di farne per intero la istoria» (col. 481); un ulteriore riferimento alla famosa causa Pagliano contro Landau, già pendente, si trova nel precedente saggio dello stesso E. VIDARI, *Del riporto*, in *Archivio Giuridico*, XI, 1873, 582.

appello e la Corte di cassazione di Firenze, la Corte di appello di Lucca, nuovamente la Corte di cassazione di Firenze ed infine la Corte di appello e la Corte di cassazione di Roma.

Tanto il Tribunale di Firenze quanto la Corte d'Appello della stessa città respinsero le richieste di Pagliano, accogliendo per contro quelle del Landau. La Corte di cassazione di Firenze cassava invece la sentenza e rinviava la causa alla Corte di appello di Lucca che decise a favore del Pagliano. Il Landau ricorreva nuovamente alla Corte di cassazione di Firenze che il 29 luglio 1875 accoglieva il ricorso cassando tutta la sentenza della Corte di appello di Lucca e rinviava la causa alla Corte di appello di Roma. Tale Corte emise una sentenza favorevole al Landau che costrinse il Pagliano a ricorrere in cassazione. La causa Pagliano-Landau si concluse con la sentenza della Corte di cassazione di Roma del 21 febbraio 1877 che sia a sezioni «riunite», sia nella sezione civile rigettava tutti i motivi di ricorso di Pagliano, di rispettiva competenza<sup>28</sup>.

La sentenza della Corte di cassazione della Capitale venne pronunciata in un clima molto diverso da quello in cui la controversia era stata originata: nel 1866 era appena stato promulgato il primo codice di commercio del Regno che taceva sul contratto di riporto, mentre nel 1877 i lavori di riforma dello stesso avevano innescato un intenso dibattito dottrinale sui contratti di borsa e, in specie, sul contratto di riporto di cui ormai ne veniva riconosciuta la liceità, per quanto – in attesa della nuova disciplina codicistica – ne risultasse ancora evidentemente assai controversa sia in dottrina sia giurisprudenza la vera «indole giuridica».

Secondo Cesare Cabella, famoso professore e avvocato genovese, che aveva sostenuto in primo grado le ragioni di Landau, il riporto era un contratto *sui generis* composto da due contratti inseparabili: il primo, la compra a contanti, era un contratto reale che si perfezionava con la consegna dei titoli venduti e il pagamento del prezzo, il secondo, condizione del primo, era invece un contratto consensuale con cui il riportatore rivendeva una eguale quantità di rendita al riportato che si obbligava ad acquistarla al termine e per il prezzo convenuto.

A suo avviso il contratto di riporto, a differenza di altre operazioni di borsa, sarebbe stato privo di qualunque alea, anzi «è diretto ad escludere qualunque alea tra le parti»<sup>29</sup>: lo scopo del riporto, «quello che lo rende la più seria, la più giusta, la più conveniente fra le operazioni di borsa e per cui è diventato parte tanto importante del commercio cambiario si è di essere un mezzo di credito che presenta le condizioni più desiderabili di sicurezza e di convenienza per entrambe le parti»<sup>30</sup>.

<sup>28</sup> La Corte di Cassazione di Roma si pronunciò sia a sezioni unite sia nella sezione civile con sentenze del 21 febbraio 1877, in *Il Foro Italiano*, II, 1877, parte I, col. 257-264, decisioni annotate da Ercole Vidari, (col. 257-258).

<sup>29</sup> C. CABELLA, *Del contratto di riporto*, cit., 134.

<sup>30</sup> C. CABELLA, *Del contratto di riporto* cit., 135.

Anche per Mancini, avvocato difensore di Pagliano, «il contratto di riporto creazione del commercio moderno, figlio de' cresciuti bisogni e del continuo svolgimento delle forme dei rapporti commerciali e specialmente del progressivo sviluppo della negoziazione in Borsa degli effetti pubblici e de' titoli industriali, è venuto introducendosi e gradatamente propagandosi nell'uso e nella pratica mercantile, prima che nei Codici si scrivessero esplicite disposizioni legislative per regolarlo sotto la sua propria denominazione. Non è dunque da meravigliarsi delle gravi e vivaci dispute insorte tra gli scrittori del diritto commerciale per definire la vera ed essenziale natura giuridica di questa contrattazione al fine di desumerne i correlativi effetti»<sup>31</sup>. Mancini, allineandosi in gran parte alle tesi di Cabella, affermava «che il contratto di riporto contiene due distinte e separate vendite, l'una successiva all'altra, benché simultaneamente consentite»; rifiutava tuttavia la semplice definizione di *contratto sui generis*, essendo «manifesto che ogni specie di contrattazione ha propria fisionomia, ed è il risultato delle varie stipulazioni poste insieme ed accettate dal comune senso dei contraenti»<sup>32</sup>. Secondo Mancini, trattandosi di un contratto di compra-vendita era applicabile l'art. 97 c. comm. 1865 che disponeva quanto segue: «quando nel contratto è stabilito un termine per la consegna della merce venduta e non è convenuto altro termine per il pagamento del prezzo, la parte che intende dare esecuzione al contratto deve offrire all'altra la consegna della merce o il pagamento del prezzo prima della scadenza del termine. In questo caso il contratto si risolve di diritto col risarcimento dei danni in suo favore, se l'altra parte non adempie alla sua obbligazione nel termine convenuto. In mancanza di tali offerte, lo scioglimento del contratto non può aver luogo che per effetto della clausola risolutiva espressa o tacita»<sup>33</sup>.

Per l'avvocato Mancini, il Pagliano avrebbe avuto diritto alla consegna dei titoli senza pagare l'importo delle cambiali e delle ipoteche visto e considerato che il contratto non poteva ritenersi risolto di pieno diritto in quanto l'offerta della rendita fatta dal Landau era collegata ad una condizione ingiusta, per di più priva di adeguata veste formale.

Se una differente interpretazione ed applicazione dell'art. 97 del c. comm. 1865 poteva portare ad esiti diametralmente opposti, va rilevato tuttavia che il

<sup>31</sup> P. S. MANCINI, *Del contratto di riporto*, parte I, in *Monitore di legislazione e giurisprudenza commerciale. Il Casaregis*, I, 1875, 173. Le parti successive di tale contributo vennero pubblicate in ID., *Del contratto di riporto*, parte II, in *Monitore di giurisprudenza e legislazione commerciale. Il Casaregis*, II, 1876, 201-204; ID., *Del contratto di riporto*, parte III, in *Monitore di giurisprudenza e legislazione commerciale. Il Casaregis*, II, 1876, 237-238.

<sup>32</sup> P. S. MANCINI, *Del contratto di riporto* cit., 174.

<sup>33</sup> P. S. MANCINI, *Del contratto di riporto* cit., 175. Secondo Cabella, invece, l'art. 97 c. comm. 1865, relativo alla «vendita di mercanzie» non era applicabile alla negoziazione dei fondi pubblici, cfr. C. CABELLA, *Del contratto di riporto* cit., 140.

vero punto controverso di tutta la causa Pagliano-Landau riguardava le conseguenze giuridiche degli accordi successivi all'originaria stipulazione del contratto di riporto; ci si chiese infatti in sede giudiziale, ma contestualmente anche in dottrina, se si trattasse di nuovi contratti di riporto o, esclusa la novazione, di semplici proroghe, tesi quest'ultima destinata a prevalere di lì a poco in sede di codificazione<sup>34</sup>.

Nonostante l'intervento risolutivo operato con la promulgazione del nuovo codice di commercio del 1882, a distanza di vari decenni, gli artt. 73-75 di tale codice, con cui finalmente ed «orgogliosamente» il legislatore italiano aveva disciplinato il contratto di riporto, furono però sottoposti a dure critiche da parte di colui che può essere considerato il più importante esponente della dottrina giuricommercialistica italiana tra Otto-Novecento, vale a dire Cesare Vivante.

Come scrisse nel suo fortunatissimo trattato, «la definizione del riporto che il codice [di commercio] ci diede è uscita da una serie memorabile di controversie giudiziarie senza una corrispondente elaborazione scientifica. Perciò n'è uscita in forma empirica e deficiente come una massima di giurisprudenza emersa da soli dibattiti giudiziari. Certamente il legislatore italiano ha il merito di avergli dato per il primo una disciplina, di aver escluso la dottrina che lo considerava come un contratto di prestito con pegno e di averlo collocato fra i contratti traslativi della proprietà, accanto alla vendita. Sulle linee di questo concetto esso ha guidato la giurisprudenza successiva e i pochi codici stranieri che ne trattarono; ma la letteratura ha finora mancato al compito di elaborare questo concetto fondamentale»<sup>35</sup>.

Per Vivante il contratto di riporto, riguardante i soli titoli di credito, non era un mero contratto differenziale concluso per liquidare le differenze, in quanto esso operava effettivamente un movimento sulla situazione dei titoli e cioè ne trasportava la proprietà, il possesso, i rischi e i benefici dal riportato al riportatore nella prima fase: non celava né presupponeva insomma alcun movimento fittizio

<sup>34</sup> Cfr. le osservazioni di David Supino sulle sentenze della Corte di Cassazione di Roma del 21 febbraio 1877, pubblicate in *La Legge*, XVII, 1877, parte I, 283-284.

<sup>35</sup> C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale*, vol. IV *Le obbligazioni*, 5° ediz. riveduta ed ampliata, Milano 1926, 198; il suo giudizio relativo alle soluzioni adottate dal codice Mancini in materia di riporto è assolutamente *tranchant*: basti leggere il paragrafo intitolato *Critica del codice*, 209-213. Sul profilo biografico e scientifico di Cesare Vivante si veda ora M. LIBERTINI, voce *Vivante Cesare*, in *DBGI*, 2013, 2058-2062, ma anche la voce di A. SCIUMÉ, in *Il contributo italiano alla storia del pensiero*, in *Enciclopedia italiana di scienze, lettere ed arti-Appendice ottava- Il diritto*, a cura di P. CAPPELLINI - P. COSTA - M. FIORAVANTI - B. SORDI, Roma 2012. Sulla sua figura e sul suo magistero cfr. M. STELLA RICHTER, *Cesare Vivante e il "mito della fondazione" della scienza del diritto commerciale*, Discorso "annotato" tenuto il 7 marzo 2014 in occasione dell'incontro su *Cesare Vivante e il diritto commerciale* e della presentazione della ristampa anastatica della quinta edizione del *Trattato di diritto commerciale*, presso la Facoltà di Giurisprudenza dell'Università di Roma "La Sapienza", disponibile all'indirizzo: <https://www.academia.edu/25585355>.

di titoli di credito<sup>36</sup>. Si poneva dunque come un contratto reale, continuativo, a termine: un termine che doveva essere necessariamente breve, andando di regola dalla fine di un mese alla fine dell'altro, e coincidente con le liquidazioni di Borsa, il recinto istituzionale all'interno del quale gli speculatori avrebbero dovuto muoversi.

A tal proposito si ritiene opportuno ricordare brevemente anche le osservazioni di Vivante circa l'utilità o meglio la "bontà" delle operazioni di borsa in generale: «i vantaggi che si sogliono attribuire ai giochi di borsa, quello di estendere il mercato dei titoli o di attenuare le oscillazioni dei prezzi non compensano certo le rovine che la borsa produce colla sua circolazione viziata», senza contare che nelle borse spesso non si agevola «la vendita effettiva dei titoli e delle merci», ma se ne provoca una circolazione fittizia «per speculare sulle differenze, che spostano la ricchezza da un giocatore ad un altro, senz'altro che produrre che delle rovine»<sup>37</sup>.

Sulla stessa lunghezza d'onda di Boccardo – seppure in un periodo storico e secondo un angolo prospettico profondamente mutati – Vivante ammoniva la società capitalistica del tempo sui "mali" connessi alle operazioni di borsa, un monito – se non una profezia –, condiviso da molti giuristi, di drammatica attualità<sup>38</sup>.

<sup>36</sup> C. VIVANTE, *Trattato di diritto commerciale* cit., vol. IV, 205. Nel codice civile del 1942, il contratto di riporto è così definito: «il riporto è il contratto per il quale il riportato trasferisce in proprietà al riportatore titoli di credito di una data specie per un determinato prezzo, e il riportatore assume l'obbligo di trasferire al riportato, alla scadenza del termine stabilito, la proprietà di altrettanti titoli della stessa specie, verso rimborso del prezzo, che può essere aumentato o diminuito nella misura convenuta» (c.c. art. 1548); la sua struttura rispetto alla disciplina precedente abrogata «è rimasta sostanzialmente immutata, mentre è venuta meno, sulla scorta della risalente dottrina, l'assimilazione terminologica del riporto alla compravendita», cfr. G. RAGUSA MAGGIORE, voce *Riporto (contratto di)*, in *Enc. Dir.*, 40, 1989, 1024; cfr. inoltre F. BELLÌ, C. ROVINI, voce *Riporto (contratto di)*, in *Digesto IV, Disc. Priv., sezione commerciale*, XII, 1996, 541-544.

<sup>37</sup> C. VIVANTE, *I difetti sociali del codice di commercio*, Prolusione letta il 12 dicembre 1898 inaugurando il suo insegnamento di diritto commerciale nella Regia Università di Roma, testo riedito in *Rivista italiana per le scienze giuridiche*, n. s., 3, 2012, 13.

<sup>38</sup> Sull'attualità delle perplessità manifestate da alcuni giuristi tra Otto e Novecento di fronte alle speculazioni di borsa, nell'ambito di una letteratura vastissima che inevitabilmente coinvolge varie discipline, si rinvia a C. ROSSETTI, *Max Weber, la borsa e la "crisi del credito" del 2008*, in *Società Mutamento Politica*, vol. 1, n. 2, 2010, 69-83.