

10931

ROBERTO SCHEGGI

Prof. di dir. comm. presso la Università di Urbino



# I RECENTI PROVVEDIMENTI SULLE BORSE

Estratto dalla *Rivista di Diritto e Pratica Commerciali*

Anno IV - Fascicolo VI



CITTÀ DI CASTELLO

TIPOGRAFIA DELL'«UNIONE ARTI GRAFICHE»

1925

AVVOCATO

PROF. ROBERTO SCHEGGI

ROMA (33)

P. CAVOUR 17.

TELEF. 21-977

10931

ROBERTO SCHEGGI

Prof. di dir. comm. presso la Università di Urbino



# I RECENTI PROVVEDIMENTI SULLE BORSE

Estratto dalla *Rivista di Diritto e Pratica Commerciali*

Anno IV - Fascicolo VI

CITTÀ DI CASTELLO

TIPOGRAFIA DELL'« UNIONE ARTI GRAFICHE »

1925

THE UNIVERSITY OF CHICAGO

Department of the History of Art and Architecture

THE UNIVERSITY OF CHICAGO LIBRARY

THE UNIVERSITY OF CHICAGO LIBRARY

THE UNIVERSITY OF CHICAGO

Department of the History of Art and Architecture

---

---

## I recenti provvedimenti sulle borse (\*).

SOMMARIO. — 1. La speculazione e la nuova disciplina delle Borse. — 2. Le Borse e la loro importanza (Borse del Commercio e Borse dei Valori; Agenti e *Courtiers*). — 3. Le direzioni della riforma. — 4. Gli Agenti di Cambio (Pubblico ufficio; cauzioni; responsabilità; Corporazioni; *Parquet e Coulisse*; *Exception de coulisse*; *Exception du défaut de contre partie*). — 5. La compilazione dei Listini Ufficiali. — 6. La tecnica delle operazioni secondo i recenti decreti: (il 25% della commissione; esclusione delle banche dalle grida; i Fissati bollati ed i Certificati di Credito; i Contratti differenziali).

1. — La regolamentazione di borsa era oggetto di molte critiche.

Oltre l'inflazione monetaria c'era la inflazione degli Agenti di Cambio. La liquidazione della guerra aveva deteriorato molti organismi e molti uomini ed era necessario disciplinare gli Agenti di Cambio e tentare di arginare la speculazione, intervenendo nella tecnica stessa delle operazioni di borsa.

In questi ultimi tempi giocavano in borsa, barbieri, garzoni di caffè, mondane, chaffeurs. Alla Borsa di Milano si era istituita una tessera d'ingresso contro versamento di cinquanta lire così come nei «Casinos des Villes d'Eaux» francesi si usa regolare l'accesso di tutti quelli che vanno alla ricerca affannosa del colpo di fortuna!

Non che questi operatori abbiano decisa influenza su l'andamento dei titoli! E' il banchiere privato ed il forte finanziere che, per telefono, fanno i movimenti. Ma è pur certo che la Borsa risente della inserzione nel giuoco delle trattazioni di questi strati di operatori sempre più vasti; pronti a scremare i guadagni ed a non tener fede ai loro impegni, E risente della conseguente fioritura, di banche sorte per aiutare ed ingrandire questa incomposta speculazione che inquina gli infiniti ed imponderabili elementi che producono la sana valutazione di un titolo.

---

(\*) Quando venne detta la presente lezione i nuovi provvedimenti sulle Borse si limitavano al R. D. L. 26 febbraio 1925 n. 176; R. D. L. 7 marzo 1925 n. 222 e D. M. 7 marzo 1925. In seguito vennero emanate disposizioni integratrici di quelle illustrate ma che non modificano, nelle linee essenziali, la esposizione di cui sopra. La legislazione sulle borse risulta ora così costituita: L. 20 marzo 1918 n. 272; Reg. 4 agosto 1918 n. 1068 R. D. L. 26 febbraio 1925 n. 176; R. D. L. 7 marzo 1925 n. 222 D. M. 7 marzo 1925; D. M. 20 marzo 1925; R. D. L. 9 aprile 1925 n. 375; R. D. 9 aprile 1925 n. 376; D. M. 9 aprile 1925.

Il Governo, dopo aver riordinati gli Agenti di Cambio che ha elevati alla dignità di « Notai » della borsa solidarizzandoli in Corporazioni ed obbligandoli ad adeguate cauzioni (a Londra queste sono state portate a cifre elevatissime e gli Agenti di cambio sono tutti azionisti per quote uguali dello *Stock Exchange* che risponde solidalmente per loro), ha ricollegato il problema delle Borse a quello più generale della moneta nell'intento di favorire tutti gli elementi di ripresa della nostra vita economica e di far muovere i titoli nelle loro quotazioni e nella loro distribuzione in rapporto alle previste ed effettive possibilità economiche e non in relazione a possibilità di pura speculazione. La Borsa deve anticipare le valutazioni ma non crearle. Un mercato sano non è soltanto un mercato di differenze, ma di investimenti; ed è necessario che il risparmio ricerchi collocamenti stabili ed alimenti utilmente lo sviluppo della economia nazionale.

La instabilità monetaria è purtroppo, come vedremo, la ragione principale per la quale i redditi finiscono per essere completamente sproporzionati al costo del denaro ed i recenti provvedimenti sulle borse emanati da un Ministro la cui competenza e la cui devozione agli interessi della economia nazionale sono riconosciuti dai più accaniti avversari, sono stati integrati con provvedimenti specifici intesi a rompere il circolo vizioso per cui la sfiducia nella moneta ha incoraggiata la speculazione sui titoli e questa a sua volta si è ripercossa svalutando nuovamente la lira.

Ma poichè i provvedimenti — per essere utili — debbono essere non soltanto intrinsecamente buoni *ma anche tempestivamente applicati*; speriamo che quelli disposti siano veramente *in fase*, come suol dirsi, con le condizioni del momento!...

2. — Credo che voi tutti sappiate, almeno approssimativamente, cosa sia la Borsa e quale ne sia la importanza.

E' noto come in tutti i tempi i commercianti abbiano sentito il bisogno di riunirsi regolarmente per trattare tra loro le operazioni che interessavano la produzione e come queste riunioni si tenessero, nella fiorente nostra Età Comunale, nelle Loggie dei Mercanti; quelle che ancor oggi ammiriamo, e che mandano sino a noi con la suggestiva loro bellezza il ricordo di quei fortunati commerci che fecero la gloria delle nostre Repubbliche. Dalle Loggie dei Mercanti si passa alla Borsa non appena che il diritto ebbe ad offrire la fioritura primaverile dei titoli di credito.

La parola Borsa sta a significare il mercato dei titoli, delle merci e dei valori; e la riunione autorizzata ove ne avvengono le contrattazioni. Si ha una Borsa riservata ai *valori* (denaro, titoli, divise) ed una Borsa per le *merci* (o *Borsa del Commercio*) ove si contrattano le derrate, i noleggi, i trasporti, le assicurazioni ed altri beni. Nelle *Borse per i valori* la mediazione è esercitata dagli *Agenti di Cambio*; nelle altre dai *Mediatori in merci* o *Courtiers d'affaires*. Norme speciali regolano l'ammissione

dei valori alle quotazioni; stabiliscono l'orario delle contrattazioni *alle grida* (allo scopo di unificare il mercato); determinano i giorni di risposta dei premi, dei compensi e delle liquidazioni (art. 11, 17 legge 1918).

Le contrattazioni esercitano un'estesa influenza e si ripercuotono su tutti i mercati. Avvengono pubblicamente; prive di forme, di solennità, di scritture e si concludono con un cenno, con un gesto, con una parola, sulla fede reciproca che di esse è canone fondamentale. L'Agente di Cambio prende nota sul taccuino degli affari conclusi per ricordare a sé stesso, tra i vari affari, i termini di quello stipulato nell'interesse di un dato cliente; per riportarlo sui libri e farne le scritturazioni; per preparare gli *stabiliti* e la corrispondenza. Non altro. Perché il contratto è già perfetto sin da quando l'Agente ha detto all'altro Agente *sta bene compro . . . o sta bene vendo . . .* Sin da quando il telefono da Londra, da Berlino, da Ginevra ha pronunciato questa formula sacramentale e l'ha lanciata attraverso lo spazio richiedendo od offrendo ad altri popoli ricchezze, iniziative, collaborazione.

Siete mai entrati in una Borsa? Avete mai visto l'Ufficio dei cambi di una grande Banca?

Spingendo l'uno, trasportato dall'altro, conservando a stento il vostro equilibrio, attraverserete un salone dove rumereggia la folla dei borsisti in un bagno di luce polverosa, in un vociare su tutti i toni. Ve ne rimarrete in un angolo scuro tra altri umini attenti, muti, profani; ed intorno intorno, tutte di seguito, sono le cabine telefoniche e nel centro della sala è la corbeille, ove si elabora il corso dei titoli ed il cambio ufficiale. Non grida disordinate; ma cifre di domanda e di offerta. Un movimento della testa, un gesto del braccio e l'affare è concluso. Non molto lungi vi sono moltitudini che arriscono ed impoveriscono e non lo dubitano neppure!

Oppure l'ascensore vi porta in alto, in una sala isolata, nel centro di un grande palazzo, che è l'ufficio dei Cambi di una Banca. I pochi metri quadrati della sala rappresentano la più internazionale delle contrade: quella delle cifre. Pochi uomini, poca ebanite e poco metallo. Parigi, Basilea, Francoforte chiamano e richiamano e richiamano. La distanza non conta. L'arbitraggista parla pacatamente, monotonamente. Compra e rivende, accresce od assottiglia una fortuna anonima; diffonde la gioia od il dolore fra una turba di speculatori lontani; allarga il mercato; livella i corsi. Guardando queste fredde cifre chi è mai che pensi che esse racchiudono innumerevoli speranze; il prezzo del pane e della carne; la stessa vita di un popolo? Quei due o tre numeri tracciati indifferentemente al disopra della città che si agita nel suo fervore di vita, rappresentano l'agiatezza o la miseria di tante famiglie; il benessere o il malessere del paese; rappresentano tutti i domini! L'officina, le campagne, i magazzini, i porti, le imprese, le forze stesse della natura imbrigliate dall'uomo, subiscono questo potere invisibile e sovrano che si sprigiona dalla oscura virtù delle cifre!

3. — Non in tutti i Paesi le borse sono egualmente regolate.

In Inghilterra per esempio, sono costituite da Associazioni autonome. Da noi, dato il diverso costume, sono state poste sotto il controllo dello Stato. Controllo salutare specialmente per « la trattazione dei cambi data la estrema delicatezza che in tale commercio presenta il nome della contropartita », e dato che il commercio dei cambi in borsa era lasciato (come diceva la Federazione degli Agenti) « in condizioni di sfrenata libertà con incalcolabile danno per il Paese! » (Relaz. SACERDOTI-ANGIOLINI 1923, pag. 7, 8 e 9).

La opportunità di una nuova regolamentazione si andava da tempo orientando su tre caposaldi:

- a) sulla condizione degli Agenti;
- b) sulla formazione dei Listini;
- c) e sulla tecnica stessa delle Operazioni di borsa.

4. — a) La opportunità di « epurare ed innalzare la classe degli Agenti di « Cambio (scriveva la loro Federazione nel luglio 1923) ammettendovi « nuovi elementi degnissimi e non altri, e stabilendo *serissime e severe* « *norms* circa le qualità ed i meriti per essa ammissione e per la iscrizione nel ruolo (in modo che questo sia aperto soltanto a chi dimostri « di essere degno di assumere e svolgere la delicata ed importante funzione) », era in questi ultimi tempi sensibilmente avvertita più, per la indisciplina che le disposizioni del 1913 consentivano, che per le dure ragioni espresse dalla loro Federazione. Scriveva essa Federazione, che « perfettamente conscia dei prevalenti interessi Nazionali credeva di dover insistere presso i Ministri dell' Industria, del Commercio e del Tesoro nella richiesta di disposizioni *rigidissime* per la iscrizione nel ruolo degli Agenti di cambio . . . Che se alcuni Agenti si trovassero a temere « di provvidenze che volessero rendere alla professione quella serietà e « quel prestigio che la Federazione vuole, quegli Agenti di Cambio se ne « andranno. Ma se ci sono colleghi in tali condizioni, essi costituiscono certamente una molta esigua minoranza della quale la Federazione non può « e non deve curarsi, poichè essa deve preoccuparsi soltanto dell'interesse « della classe, e cioè della grande maggioranza dei colleghi di tutte le piazze. « Interesse che la fortunata sorte ed il senso di sincera italianità degli Agenti « vogliono segnato sulla stessa linea parallela agli interessi supremi della Nazione » (pag. 5, 6 e 7 Rel. SACERDOTI-ANGIOLINI).

Il Governo invece ha il merito di aver saputo apprezzare l'opera dell'Agente di Cambio elevandone la funzione e disciplinandola con molta opportunità sulla falsariga della legislazione napoleonica. Le polemiche non contano. Quando si vince uno stato di inerzia e si modifica la gravitazione di un qualsiasi sistema si provocano indubbiamente ampie oscillazioni intorno al nuovo punto di equilibrio; ed è naturale ed in parte spiegabile, la ferma decisione con cui il Governo ha dovuto operare per rompere le resistenze che

gli Agenti vanno opponendo alla riforma. Il regolamento e le disposizioni transitorie favoriranno certamente l'assestamento intorno al nuovo equilibrio e tanto il Governo che gli Agenti avranno reso servizio meritorio alla Nazione.

I recenti decreti hanno conferita all'agente di cambio la qualifica di « pubblico ufficiale »; hanno dichiarata « incompatibile la loro professione con l'esercizio di qualsiasi commercio, con la partecipazione a responsabilità illimitata in enti di qualsiasi natura, con la qualità di consiglieri di amministrazione, procuratori, direttori od impiegati di enti che esercitano commercio industria o credito » (art. 1 R. D. 7 marzo 1925 n. 222); li hanno obbligati a prestare forti « cauzioni » (art. 2); ne hanno notevolmente ridotto il numero (art. 3) li hanno associati tra loro con *responsabilità illimitate* (art. 9); e li hanno riuniti, presso le borse più importanti, in *Corporazioni aventi personalità giuridica*; solidalmente responsabili delle obbligazioni dei loro componenti sino alla concorrenza di un fondo comune costituito col versamento di una percentuale dei proventi dei singoli Agenti (art. 4).

Alle Corporazioni è preposto un *Consiglio Sindacale* che esercita ogni potere disciplinare; amministra il fondo comune; ed esercita per intero le funzioni già demandate al Sindacato dei Mediatori di borsa secondo la legge del 1913 (art. 4 R. D. L. 7 marzo 1925 n. 222) che consistono nel dover dare comunicazione a tutte le altre Borse del Regno dell'albo degli esclusi dalle Borse (art. 9 e 8 dalla legge 1913); nel dover accertare il prezzo dei titoli e dei valori ammessi alle quotazioni nonchè i corsi dei cambi (art. 18 legge 1913); e nel dover rilasciare i certificati di Credito per le liquidazioni forzate (art. 44 e 49 legge 1913).

In quelle borse nelle quali non sarà costituita la Corporazione degli Agenti rimarranno in vita i Sindacati di Borsa e le disposizioni del 1913, salvo per quanto riguarda la nomina degli agenti e la misura della cauzione (art. 8 R. D. L. 7 marzo 1925 n. 222). In Francia le Borse ove gli agenti di Cambio sono riuniti in Corporazioni sono dette « con *parquet* »; le altre invece, nelle quali gli Agenti non danno luogo a Corporazioni sono designate come « senza *parquet* » (D. 5 gennaio 1867).

Non è esatto dire e ripetere (come si fa in questi giorni) che in Francia soltanto il mercato ufficiale dei titoli sia chiamato *parquet*; perchè tanto le Borse con *parquet* che quelle senza *parquet* sono ugualmente Borse ufficiali. La parola *parquet* serve invece, nel suo uso comune, ad indicare materialmente quella parte della sala ove è la corbeille e dove operano gli Agenti di Cambio autorizzati, per distinguerla dal corridoio che gira intorno al *parquet (coulisse)* ove di solito — tollerati dalla legge ed incoraggiati dagli stessi Agenti di Cambio che se servono come *remisiers d'affaires* — operano un gran numero di intermediari non patentati detti « *coulistiers* » i quali non limitano la loro opera alla mediazione, ma fanno da contro-

partita ai propri clienti cui offrono pure combinazioni molteplici per quei titoli che non sono ancora ammessi alla grida. Si parla quindi di « coulisse » come di un mercato libero che si contrappone al « parquet » del mercato ufficiale. La coulisse ha assunto a Parigi tale importanza da pubblicare le sue quotidiane quotazioni dei valori e da costruire vaste Corporazioni (Syndicatas) che sono influentissime sul mercato, nonostante che quei giuristi si affannino a legittimare la « *exception de coulisse* » dichiarando nulle le operazioni compiute senza la mediazione degli Agenti di cambio autorizzati (*La Cour et Bouteron* II, 1902 ; *Lyon Caen et Renault* IV ; *Thaller* 993 ; *Bailly* ecc. contra *Wahl* note S. 97 I 385).

In quanto alla figura giuridica degli Agenti di cambio, le disposizioni in corso, hanno nuovamente avvalorato il divieto di compiere « operazioni « in proprio sia direttamente che indirettamente sotto pena di sospensione e di revoca in caso di recidiva » ed hanno stabilito che gli Agenti « non possano dare il proprio nome quale contropartita in operazioni in divise » obbligandoli a tenere « una prima nota bollata unica » nella quale (a differenza di quanto avveniva per il precedente giornale bollato messo al corrente di tanto in tanto) debbono registrare, a mano a mano che si compiano, tutte le operazioni con il *vero nome* del compratore e del venditore (art. 1 e 2 R. D. L. 26 febbraio 1925 n. 176 e art. 5 R. D. L. 7 marzo 1925 n. 222).

La questione se il mediatore che operi tacendo il nome di una delle parti sia un vero e proprio *mediatore* o debba considerarsi *commissionario*, è stata risolta nel senso che questi, pur tacendo il nome del loro cliente — ove non contravvengano al divieto di fare operazioni in proprio — non debbano considerarsi *commissionari* (articoli 386 c.), ma sempre *mediatori* (art. 31 c.). E' necessario però, a nostro avviso, che esista *effettivamente* la contropartita; poichè l'art. 31 ed i divieti e la penalità che la legge sulle borse commina non è lecito che siano raggiunti (art. 24, 54 e 9 n. 5 legge 20 marzo 1913 n. 272). Questi peccati, purtroppo, non sono sconosciuti a molti agenti; che non sanno resistere alla ossessionante tentazione di sicuri guadagni legalizzati! In Francia si legittima una « *exception du default de contre partie* » allorchè le operazioni siano state compiute da Agenti di Cambio in veste di commissari, nella sola ipotesi però che il cliente abbia rilasciata al suo Agente di Cambio la facoltà di acquistare o vendere « quando lo creda opportuno » essendo naturale che in questo caso non gli sia consentito di prendere una posizione opposta alla sua. Non così però la dottrina è d'accordo quando la operazione di borsa sia stata commessa « al meglio » o ad un « prezzo determinato ».

5. — *b*) La necessità di una nuova disciplina si manifestava urgente nei riguardi della formazione dei « Listini Ufficiali ».

Secondo il regolamento del 1913 l'accertamento dei corsi era fatto imperfettamente e senza controllo della contropartita in modo che funzione così delicata veniva abbandonata alla discrezione di poche persone interessate.

Su questo punto le nuove disposizioni hanno diretta la loro attenzione. « Gli Agenti di cambio non possono dare il proprio nome quale contropartita in operazioni « in divise », e « la quotazione dei valori sul listino ufficiale può avvenire soltanto sulla doppia dichiarazione del venditore e del compratore » (art. 1 R. D. L. 26 febbraio 1925 n. 176).

Parè che in sede di regolamento si obbligheranno gli agenti a comunicare giornalmente ai Consigli Sindacali i propri libri per le operazioni compiute nella giornata e che si farà intervenire un funzionario ministeriale a controllare i prezzi ed a compilare i listini.

E' a tutti noto che il prezzo nominale dei titoli è indicato sui listini con la lettera *N* mentre che con *L* (lettera) viene indicata l'offerta e con *D* (denaro) la richiesta. I prezzi del listino hanno funzioni economiche dato che tracciano l'indirizzo della speculazione ed i limiti di essa; ed hanno importanza giuridica notevolissima perchè servono a determinare il « prezzo corrente », lo *justum pretium* (art. 38 c.); quanto cioè *res valet comuni hominum aestimatione*; dato che *pretia rerum non ex affectu nec utilitate singulorum sed comuniter funguntur* (L. 36 Dig. 38). Le ipotesi del 1287 cod. civ. e degli art. 60, 68, 81, 386, 362, 412 e 458 cod. comm. presuppongono la determinazione del prezzo secondo i listini e le mercuriali.

6. — c) I provvedimenti che più da vicino riguardano la tecnica delle operazioni di borsa, in parte già attuati ed in parte in corso di attuazione sono i seguenti: a) l'obbligo di versare al mediatore il 25 % della commissione; b) la esclusione delle banche dalle grida; c) la forza esecutiva dei fissati bollati emessi dalle banche, dai commissionari e dai cambiavalute autorizzati; d) la più larga efficacia giuridica che dovrebbe venire conferita ai certificati di credito.

a) L'Art. 4 del R. D. L. 26 febbraio 1925 n. 176 stabilisce che i mediatori di borsa non possano accettare né eseguire ordini a termine (esclusi i titoli di Stato o garantiti dallo Stato e le cartelle fondiarie) se non contro contemporaneo versamento, da parte dei committenti, del 25 % del prezzo corrente dei titoli; stabilendo inoltre che di tali somme debba essere data ricevuta al committente nei « fissati » riguardanti le singole operazioni. In verità il decreto parla per ora soltanto di « ordini di vendita »; ma sebbene il fenomeno che esso decreto tende a disciplinare sia regolato ugualmente disciplinando e prevedendo questa sola operazione (dato il meccanismo delle contrattazioni a termine allo scoperto e della ricopertura), quest'obbligo sarà certamente, quanto prima, esteso a tutte le contrattazioni (1).

In questo art. 4 alcuni credono poter riscontrare un'aperta violazione dei principi generali di diritto per cui, come scrive per esempio l'On. LANZILLO sulla Rivista Bancaria, « non è mai avvenuto che la legge si sia so-

---

(1) In questo senso infatti sono le ulteriori disposizioni legislative.

«stituita al contraente, dotato di piena capacità giuridica, per aumentare  
«le garanzie del suo contratto; presumendo che il contraente non fosse ca-  
«pace di comprendere direttamente il suo interesse. Il decreto De Stefani  
«per la prima volta, egli dice, sovverte la secolare norma giuridica per cui  
«la vendita è perfetta con il semplice incontro dei consensi e stabilisce che  
«oltre il consenso, a costituire l'essenza della compravendita, occorra il ver-  
«samento materiale del 25 %. D'altra parte, dice sempre l'On. Lanzillo,  
«l'art. 4 non contiene alcuna sanzione in caso di inadempienza; onde gli  
«Agenti di Cambio ed i clienti potranno impunemente non osservare il pre-  
«cetto; ed il decreto cadrà in dissuetudine per mancanza di applicazione».

Lasciamo da parte la «secolare norma giuridica» per cui la vendita, se-  
condo il LANZILLO, è perfetta col solo incontro dei consensi; poichè questa  
secolare norma giuridica è in senso tutt'affatto opposto e come ho dimostrato  
in altro lavoro, il codice di Napoleone non è riuscito a modificare i prin-  
cipi tradizionali! (1) E neppure è esatto che non esistano sanzioni contro  
la trasgressione dell'art. 4. La disposizione che esaminiamo è scritta nel-  
l'interesse generale; ed è norma di ordine pubblico che, come tale, non  
può essere derogata dalla volontà delle parti (art. 12 disp. prel.). Se ad  
essa si contravviene sorge un rapporto di «fatto»; un rapporto che esiste  
anche dal punto di vista giuridico (il mandato ad uccidere per es. pur es-  
sendo un negozio nullo (e quindi un rapporto di fatto) esiste giuridicamente  
tanto che ha gravissimi effetti di diritti penale) ma che non è giuridica-  
mente efficace in relazione a quello scopo cui tende. E' quindi un rapporto  
«nullo» e questa sua nullità, come quasi tutte le nullità assolute, è «in-  
sanabile» nel senso che se le parti, nonostante l'inefficacia del rapporto  
giuridico (e conseguentemente del «fissato bollato», che è documento non  
astratto) danno esecuzione al rapporto «di fatto» tra di loro concluso, essa  
esecuzione non è da considerarsi come dipendente da un contratto a ter-  
mine giuridicamente valido, ma dà vita ad un contratto *a contanti* che  
soltanto in quel momento si conclude e si esegue tra le parti.

b) Altro caposaldo delle nuove disposizioni è l'allontanamento delle  
delle banche grida; la loro speculazione non poteva essere sufficientemente  
controllata e costituiva un privilegio che continuava a vincere la legge per  
la debolezza dei precedenti Governi.

L'art. 64 della legge del 1913 aveva stabilito in via eccezionale e tran-  
sitoria l'ammissione alle grida di alcune ditte bancarie per soli cinque anni  
con l'unico e bene determinato scopo di consentire gradualmente e senza  
scosse il passaggio da questo irregolare sistema vigente prima del 1913 a  
quello di affidare le grida ai soli agenti di cambio. Queste disposizioni di  
eccezione si erano perpetuate di quinquennio in quinquennio e soltanto ora

---

(1) R. SCHEGGI, *I titoli di tradizione del commercio marittimo internazionale* (Li-  
braria 1923, pag. 48).

la catena di questi interessi ha potuto essere spezzata con atto di volontà pericoloso ma certamente lodevole.

I maggiori movimenti dei titoli sono predisposti quasi sempre dalle Banche; i centri maggiori del commercio di cui costituiscono i gangli centrali, ed è ben difficile poter giungere a questa opera risanatrice senza gravi crisi!

c) Un provvedimento da tutti invocato, e certamente profittevole concerne la possibilità che i documenti esecutivi per contratti a termine (*fissati bollati*) siano rilasciati, non solo da coloro che sono autorizzati alle grida ma anche da quei banchieri, commissionari, cambiavalute che vengano autorizzati dal Ministero delle Finanze; e ciò in deroga all'art. 44 della legge 1913 ed in relazione alla generale possibilità di avere la liquidazione coattiva contro la parte inadempiente.

Cosa siano i « fissati bollati » è a tutti ben noto. Il fissato costituisce la copia del contratto che il mediatore registra sul proprio tacquino e contiene la reciproca obbligazione di consegnare e pagarne il prezzo. Il fissato è un vero e proprio titolo di credito; ma non è un titolo rappresentativo poichè manca la « individuazione » dei titoli che ne sono l'oggetto.

I contratti di borsa sono nella massima parte dei casi « a termine » e si liquidano a fine mese secondo la data del calendario di borsa. I contraenti, prima di tale data, rimangono in possesso di una delle due parti del fissato bollato. Questo è composto di una madre e di una figlia e dopo essere stato firmato dall'uno e dall'altro contraente nella parte che lo riguarda viene dal mediatore diviso fra di essa parti e loro consegnato. I contraenti potranno servirsene per la liquidazione coattiva contro l'inadempiente, attraverso la richiesta dei *Certificati di liquidazione* (art. 44 legge del 1913).

Poichè abbiamo parlato di « contratti a termine » sarà opportuno che io accenni per incidenza alla tanto discussa questione che si faceva prima della legge del 1913 sulla validità o meno dei cosiddetti « *contratti differenziali* », quelli cioè che si liquidano con il pagamento delle differenze. Parleremo diffusamente dei contratti di borsa in altra parte del corso qui basti il semplice richiamo poichè, a nostro avviso, con fine intuito, la legge del 1913 ha riconosciuto, ai « *contratti differenziali* » di borsa, la natura di veri contratti di compravendita a termine sia perchè il diritto di sconto uccise ogni parvenza di contratto differenziale (art. 15) sia perchè l'esecuzione coattiva difende anche questi contratti (art. 44); sia perchè la legge ha esplicitamente dichiarata la osservanza dei contratti differenziali che siano stati perfezionati all'estero (art. 43). Il contratto di compravendita a termine non può escludere dal suo seno il contratto puramente differenziale perchè quando un contratto nasce non si sa mai se potrà essere interamente eseguito o se sarà regolato per differenze. I contratti differenziali sono del resto utili e possono favorire il commercio che indubbiamente li ha foggiate per una sua vera necessità.

d) E' noto come i Consigli Sindacali ed i Sindacati di borsa abbiano facoltà, per l'art. 44 della legge 1913, di procedere alla liquidazione coattiva delle operazioni a carico della parte inadempiente rilasciando al mediatore, od al richiedente, un *Certificato di Liquidazione o di Credito*. Ma è noto anche come il più delle volte il contraente, più astuto, (il quale non voglia assoggettarsi al rapido procedimento che lo colpisce con l'art. 44 della legge), consente la « liquidazione » e poi non paga la differenza a suo carico ; sapendo che l'altro contraente non ha un mezzo pronto ed energico contro di lui e che non può più richiedere il certificato di credito ma seguire la procedura ordinaria. Pare che una norma estensiva di questo art. 44 venga adottata nel senso che anche per i crediti liquidati *consensualmente* possano rilasciarsi i certificati di credito e di conseguenza possa procedersi esecutivamente contra la parte inadempiente (1).

Il piano di regolamentazione delle Borse che ha tracciato il Governo, se rispettato con buona volontà e con l'intento di coadiuvare lo sforzo economico del Paese costituirà certamente elemento non trascurabile di risanamento e segnerà il ritorno di questo secolare istituto alle sue più antiche e classiche regolamentazioni.

E' vero che quando Napoleone risuscitò le vecchie corporazioni, e stabilì il numero chiuso degli Agenti di Cambio trasformandoli in funzionari, non ottenne di poter arrestare la discesa dalla rendita consolidata francese. Ma questa era insidiata dalle sue avventure militari ! Così è anche vero che i provvedimenti sulle borse saranno insufficienti se non si riuscirà a *stabilizzare* la moneta (2) e se — nonostante il recuperato pareggio — non si risolverà la questione dei debiti di guerra che preoccupano il mercato. Ma minacciare il formarsi da noi . . . così come in Francia, di organizzazioni libere e parallele a quelle ufficiali che annullino i benefici della nuova regolamentazione è inutile spauracchio. E diciamo di più. Che è anche giusto che i professionisti esclusi dalle grida ufficiali che sono attaccati alla loro naturale professione e che sono formati di persone che hanno credito, esperienza, mezzi, clientela continuino ad operare in borsa. Non verrà creato un doppio mercato ma piuttosto sarà allargato il mercato ad una serie di titoli che oggi, per non essere quotati, hanno contrattazioni assai ristrette e per conseguenza molto oscillanti. La *Coulisse* di Parigi compie operazioni sane ed è illuminata da tale senso di responsabilità e di dovere che non è stata l'ultima forse delle difese opposte alla guerra recentemente sferrata contro il franco ! . . .

(1) Questa ipotesi non è stata invece prevista e disciplinata dalla successiva legislazione sulle Borse.

(2) « Stabilizzare » non rivalutare ! DE STEFANI ha il grande merito di aver pareggiato il bilancio ma inasprisce, invece di migliorare, il mercato monetario ! — SCHREGGI, *Epoca* 1925, n. 130.



# DIRITTO E PRATICA COMMERCIALI

## RASSEGNA CRITICA MENSILE

Si pubblica a fascicoli mensili, divisi in tre parti con differente numerazione

### ABBONAMENTO ANNUO

ITALIA: L. 35 anticipate - L. 40 in c/c con i Rappresentanti - ESTERO L. 60

UN NUMERO SEPARATO: Italia L. 5 — Estero L. 7

Numero doppio: Italia L. 10 — Estero L. 16.

Abbonamento gratis a chi ci procuri 2 nuovi abbonati

Abbonamento ridotto a L. 20 a chi ci procuri un nuovo abbonato

### ABBONAMENTI CUMULATIVI

Con la « Rivista di Politica Economica » (L. 50) . . . . . Anno	L. 65
Con « La Pretura » (L. 32) . . . . . »	> 60
Con la « Società per Azioni » (L. 40) . . . . . »	> 65
Con la « Temi Lombarda » (L. 40) . . . . . »	> 60
Con le « Leggi » (L. 24) . . . . . »	> 50
Con la « Rivista Italiana di Ragioneria » (L. 24) . . . . . »	> 50
Con la « Rivista del diritto processuale civile » (L. 50) . . . . . »	> 65
Con la « Rassegna di diritto e d'economia » (L. 20) . . . . . »	> 47
Con la « Temi genovese » (L. 40) . . . . . »	> 70
Con « Mercurio » (L. 20) . . . . . »	> 40
Con il « Foro Veneto » (L. 52) . . . . . »	> 82
Con il « Foro delle Nueve Provincie » (L. 50) . . . . . »	> 80
Col « Foro delle Puglie » (L. 25) . . . . . »	> 50
Con la « Rivista del diritto agrario » (L. 30) . . . . . »	> 57
Con la « Tega » (L. 10) . . . . . »	> 40
Con « Nautile » (L. 50) . . . . . »	> 70
Con il « Foro civile » (L. 20) . . . . . »	> 46
Con la « Rivista bancaria » (L. 50) . . . . . »	> 75
Con il « Diritto marittimo » (L. 30) . . . . . »	> 55
Con « Il Diritto fallimentare » (L. 50) . . . . . »	> 75
Con « La Corte di Cassazione » (L. 75) . . . . . »	> 95
Con « La Giustizia Tributaria » (L. 20) . . . . . »	> 46
Con « L'Impiego Privato » (L. 30) . . . . . »	> 50
Con la « Rivista delle locazioni » (L. 40) . . . . . »	> 60
Con il « Foro subalpino » (L. 50) . . . . . »	> 70
Con la « Giurisprudenza del lavoro » (L. 35) . . . . . »	> 60
Con « Economia » (L. 50) . . . . . »	> 70
Con la « Rivista di Economia Finanziaria » (L. 40) . . . . . »	> 65
Con la « Rivista Giuridica Abruzzese » (L. 30) . . . . . »	> 55

L'importo dell'abbonamento può essere pagato mediante rimessa diretta all'Amministrazione della Rivista in Roma, Via degli Scipioni, 286 o presso i suoi rappresentanti

Per gli abbonamenti cumulativi si avverte che essi sono consentiti solamente a chi si abboni per la prima volta alla nostra o alla Rivista associata.

Alla commissione dell'abbonamento può provvedere questa Amministrazione, ma contro invio delle spese di posta, in ragione di L. 1,00 per ciascun abbonamento cumulativo richiesto.

L'amministrazione dà corso solamente a corrispondenza accompagnata dall'importo della risposta.

L'abbonamento s'intende rinnovato per l'anno successivo se non è disdetto con avviso raccomandato entro il 31 dicembre; esse importa elezione di domicilio, ad ogni effetto, presso l'Amministrazione della Rivista.

I numeri non pervenuti devono essere reclamati entro 15 giorni dall'invio del numero successivo. Decorso tale termine non si spediscono fascicoli se non contro rimessa dell'importo.

**Rappresentanti e depositari in tutte le città e presso tutte le librerie**

Manoscritti e sentenze per la pubblicazione dovranno essere inviati alla Direzione (ROMA, Via degli Scipioni, 286).

Libri e pubblicazioni per recensione e periodici in cambio dovranno essere inviati in doppia copia, alla Redazione (ROMA, Via degli Scipioni, 286).

BIBLIOTECA STORICA



INV. 55778