

**INCHIESTA****Tra mercati e affari legali**

In alcune operazioni di finanziamento o di acquisizione gli investitori esteri iniziano a chiedere protezione contro il rischio di uscita del Paese dall'euro

# Nei contratti torna la clausola-Italexit

di **Morya Longo e Laura Serafini**

«Quitally». Il nome potrebbe abbinarsi bene a qualche prodotto italiano venduto all'estero. Potrebbe sembrare qualche efficace trovata di marketing. In realtà questo nomignolo, che nasce dall'unione tra «quit» (cioè abbandonare) e «Italy», indica qualcosa di cui non andare molto fieri: è infatti l'appellativo dato a una clausola che ha l'obiettivo di proteggere gli investitori esteri, quando finanziano imprese italiane o quando le acquisiscono, dall'eventualità che l'Italia decida di abbandonare la moneta unica. Sebbene sia un'ipotesi remota, sebbene il Governo italiano abbia sempre smentito l'intenzione di uscire dall'euro, gli investitori esteri chiedono sempre più clausole di questo tipo. Talvolta entrano nelle bozze di contratto e poi escono. Altre volte vengono solo ventilate nelle trattative. Altre, invece, restano nei contratti definitivi. Probabilmente oggi sono ancora poco diffuse. Di certo negli ultimi tempi girano come fantasmi nelle stanze degli avvocati e delle banche d'affari. È anche vero che il tema, sotto varie forme, riemerge come fosse un fiume carsico ogni qualvolta l'Italia finisce sotto pressione (era già accaduto nel 2011).

Questa è una delle conseguenze dell'incertezza. Nonostante le ripetute smentite ufficiali sulle intenzioni del nuovo Governo ad uscire dall'euro, lo spauracchio «Italexit» (o «Quitally») sembra faccia dunque fatica ad uscire dalle teste degli investitori internazionali. O, meglio, di alcuni di loro. *Il Sole 24 Ore* ha visto questa clausola, scritta nero su bianco, nella bozza di un contratto con cui un investitore estero intende acquisire quote di un'azienda italiana. Può darsi che poi uscirà nella versione definitiva del contratto, ma nella bozza c'è. E ha raccolto anche una testimonianza secondo cui la clausola «Quitally» è stata inserita nel finanziamento di almeno

un'impresa italiana di medie dimensioni. Ma basta parlare con vari avvocati d'affari o banchieri internazionali per trovarne conferma: tutti ne hanno sentito parlare, anche se la maggior parte di loro afferma di non averla mai vista inserire davvero.

Sebbene si tratti dunque di casi sporadici, il problema resta: questa clausola serve a proteggere (anche se in maniera probabilmente inutile) gli investitori esteri che fanno business in Italia. In un contratto di finanziamento, «Quitally» è studiata infatti per garantire alla banca internazionale che presta soldi a un'azienda italiana che il debito resterà in euro anche se l'Italia tornasse alla lira. In un'operazione di acquisizione serve invece a garantire all'investitore estero su un'azienda italiana una sorta di via di fuga rafforzata qualora il Paese uscisse dall'euro prima che l'operazione sia del tutto conclusa. Comunque si guardi la vicenda, il fatto resta: l'incertezza su un tema così importante inizia a lasciare il segno (a scapito delle imprese italiane) anche nella contrattualistica. Se pure queste clausole sono sporadiche e probabilmente poco efficaci, solo il fatto che se ne parli potrebbe creare un freno aggiuntivo per i capitali internazionali a raggiungere in libertà le imprese italiane. Anche se un dato di fatto è ormai constatato da banchieri d'affari e avvocati: il clima di incertezza politica delle ultime settimane ha già messo un freno alle operazioni di M&A tra acquirenti esteri e imprese italiane. L'impatto del congelamento di dossier allo studio probabilmente si vedrà nel secondo semestre, con un calo delle operazioni.

Questo è un problema, perché i capitali internazionali sono molto importanti per il made in Italy. Lo dimostrano i dati comunicati proprio ieri dall'Aibe: nel 2017 le banche internazionali hanno partecipato al 70% dei prestiti sindacati concessi a imprese italiane, hanno preso parte al 52% delle operazioni in Italia di

project financing e hanno agito come bookrunner nell'83% delle emissioni di bond da parte di aziende italiane. Per quanto riguarda le acquisizioni di aziende, le operazioni partite dall'estero sono ammontate al 49% del totale.

«Ci sono preoccupazioni e richieste di informazioni da parte di investitori e clienti sul tema di un'uscita dell'Italia dall'euro - spiega Aristide Police, partner dello studio Clifford Chance ed esperto di diritto amministrativo -. Ciò nonostante noi escludiamo il ricorso a clausole cautelative di questo genere, perché non hanno alcuna utilità. L'articolo 75 della Costituzione vieta il referendum abrogativo sulle leggi di autorizzazione alla ratifica di trattati internazionali. L'adesione all'euro deriva dalla ratifica del Trattato di Maastricht. Servirebbe, dunque, una riforma della Costituzione per la lasciare la moneta unica: una decisione altrimenti presa non avrebbe fondamento giuridico».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Per ora casi  
sporadici  
e talvolta  
queste  
clausole  
escono nei  
contratti  
definitivi,  
ma se ne  
discute**

**48,5**

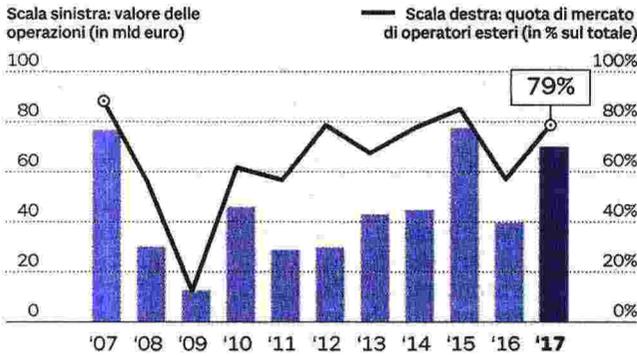
**MILIARDI  
DI EURO**

A tanto ammontano i prestiti sindacati erogati in pool da banche estere (con anche istituti italiani) alle imprese italiane nel 2017 secondo l'Aibe

**Ruolo delle banche e istituzioni estere**

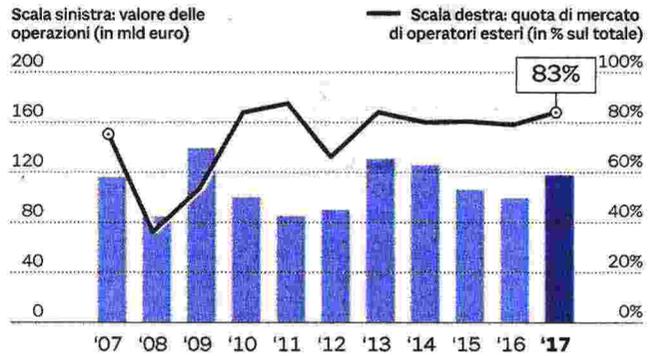
**NEI FINANZIAMENTI**

Partecipazione nei prestiti sindacati concessi a imprese italiane



**NELLE EMISSIONI DI BOND**

Partecipazione come bookrunner nelle emissioni di aziende italiane



**NEL PROJECT FINANCING**

Partecipazione nelle operazioni effettuate con controparti emittenti italiane

