

TANTI PASSI AVANTI MA UN CAMMINO ANCORA LUNGO

Intervista a Massimo Della Ragione, Goldman Sachs, e Alessandro Decio, Gruppo UniCredit



Stefano Caselli

è prorettore agli Affari Internazionali e professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università Bocconi. È membro del comitato scientifico di diversi centri di ricerca (fra i quali CER e ECMI) e membro indipendente del consiglio di amministrazione di varie società e istituzioni finanziarie.
stefano.caselli@unibocconi.it



Andrea Sironi

da ottobre 2012 è rettore dell'Università Bocconi. Professore ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso l'Università, ha ricoperto l'incarico di prorettore all'internazionalizzazione fino al novembre 2008. In passato è stato Dean della Graduate School, direttore della Divisione Ricerche Claudio Demattè della SDA Bocconi e direttore del Master in Risk Management.

La realizzazione della banking union di fatto porta a compimento un percorso di integrazione a livello europeo del sistema bancario iniziato nel 1993 con l'avvento della direttiva che definiva gli elementi caratteristici della banca universale. Il mercato bancario è a oggi un mercato realmente integrato? Quali ulteriori passaggi sono ancora necessari per disporre di una piattaforma unica europea?

DELLA RAGIONE. Il mercato europeo è ancora frammentato rispetto a quello americano. Il market share per depositi delle prime tre banche europee è vicino al 10% e più precisamente è pari a 4% per Crédit Agricole SA, 3% per Lloyds e 2,7% per HSBC. Il market share delle prime tre banche americane è vicino al 30% e più precisamente con il 10,8% c'è Bank of America, con il 9,78% Wells Fargo e con il 9,7% JP Morgan.

Il numero di banche in Europa e negli Stati Uniti (circa 8.500) era del tutto comparabile prima della crisi finanziaria del 2007-09. A dicembre 2013 questo dato è sceso a 6.700 in America (contrazione del 20,8%) e a 7.700 in Europa (contrazione del 7,5%)

per effetto di operazioni di aggregazione realizzatesi post-crisi finanziaria. A conti fatti servirebbe un numero non banale di fusioni (un migliaio) in Europa per raggiungere lo stesso livello di integrazione presente attualmente nel sistema bancario statunitense. Cosa può aiutare l'integrazione è la regolamentazione unica e la *disclosure* uniforme, dove peraltro in Europa sono stati fatti passi in avanti significativi anche grazie alle recenti direttive della European Bank Association (EBA).

Cosa può facilitare l'aggregazione nel settore è la libera trasferibilità di fondi. All'interno di un gruppo bancario europeo anche fortemente integrato la libera trasferibilità del *funding* tra *subsidiaries* dislocate in diversi paesi rappresenta ancora un problema rispetto a quanto possa esserlo all'interno del mercato americano. La filiale di New York di



Massimo Della Ragione, Partner e Co-head Italy di Goldman Sachs Italia

JP Morgan può trasferire in tempo reale i fondi alla filiale in California. Esistono vincoli procedurali e regolamentari che limitano l'efficiente trasferibilità di fondi tra *subsidiaries* in Europa. L'esempio della liquidità rende l'idea di come si possano avere dei gruppi bancari europei e americani del tutto confrontabili per dimensioni ma che presentano piattaforme continentali di funzionamento molto differenti tra loro. Sicuramente quelle americane sono più funzionali all'integrazione rispetto a quelle europee.

DECIO. Negli ultimi anni sono stati realizzati progressi importantissimi, che certamente contribuiscono e contribuiranno a rafforzare il processo di integrazione in Europa. Certo appare un po' strano in retrospettiva il fatto che siano stati maggiormente guidati da obiettivi di politica monetaria che non da obiettivi di completamento del mercato unico, quasi che solo la politica monetaria sia in grado di guidare e accelerare il processo economico e politico di integrazione europea.

Quanto realizzato finora relativamente all'unione bancaria europea ha consentito di mettere a punto il disegno



Alessandro Decio, Chief Risk Officer di UniCredit

nancial Stability Board, e ancora autorità di vigilanza nazionali – non sempre coordinati fra loro, crei inevitabilmente problemi per i soggetti regolati.

Il nodo della crescita è un tema chiave per l'Unione Europea e, soprattutto, per il nostro paese. La fisionomia del sistema bancario a banking union avvenuta può contribuire a sostenere la crescita? In che modo le banche possono giocare un ruolo di motore dello sviluppo?

DELLA RAGIONE. In Europa il settore bancario è fondamentale per sostenere la crescita visto che non c'è un mercato dei capitali sviluppato come negli Stati Uniti.

Le banche rimangono pertanto l'apparato circolatorio di tutto il sistema economico e fondamentalmente solo la banca può creare massa monetaria che permetta non solo il trasferimento ma anche la creazione di moneta e quindi la creazione di finanza funzionale allo sviluppo. Quindi, la funzione delle banche quale motore della crescita non verrà mai a mancare. Però è necessario chiedersi cosa bisognerà fare per mantenere questo ruolo in un contesto socio-economico che sta cambiando.

Bisogna considerare due aspetti.

*In Europa, non essendoci
un mercato dei capitali sviluppato
come quello degli Stati Uniti,
il settore bancario ha un ruolo
fondamentale nella crescita*

istituzionale sul quale si fonderà il processo, ma il lavoro importante relativo al processo è ancora all'inizio. Le autorità di vigilanza e in particolare la Banca Centrale Europea si stanno rendendo conto solo ora di quanto importanti siano ancora le divergenze fra le singole pratiche e le regole di vigilanza nazionali. Un esempio per tutti il sistema di validazione dei modelli interni di rischio ai fini della misurazione dei requisiti patrimoniali. Più in generale, penso che la presenza congiunta di un numero elevato di autorità di vigilanza – si pensi a Single Supervisory Network, European Banking Authority, Fi-

Innanzitutto le banche europee dovranno procedere a un *deleveraging* con una contestuale riduzione dei propri attivi. Le prime 25 banche in Europa hanno un bilancio quasi doppio, a parità di equity, rispetto alle prime 25 negli Stati Uniti (21 trilioni vs 9,5). Le prime 25 banche europee hanno poco più di 1 trilione di euro capitale di equity, che è molto vicino al valore di 1,1 trilioni di euro di equity di quelle americane. A parità di equity, quindi, le americane hanno una leva di 10 mentre in Europa si assiste a un multiplo di questo valore. Le banche europee dovranno dismettere parte dei propri attivi e questo va in controtendenza alla necessità di sostenere lo sviluppo. Cosa fare pertanto?

È necessario che la riduzione della leva di leverage avvenga gradualmente e che la contrazione dei prestiti sia accompagnata dall'ampliamento della gamma di servizi offerti ai propri clienti. E qui veniamo al secondo punto: il sistema bancario europeo è ancora fortemente *loan centric*. Il mercato dei capitali è molto più sviluppato negli Stati Uniti, dove il 75% delle aziende si finanzia sul mercato dei capitali contro il 9% in Italia, il 23% Francia e il 9% Germania. Le banche in Europa continueranno a svolgere un ruolo primario come motore dello sviluppo se riusciranno a offrire supporto alle aziende che necessitano di reperire risorse non solo attraverso la concessione di prestiti ma soprattutto aiutandole nel collocamento di bond e nell'accesso al mercato dei capitali. Inevitabilmente *deleveraging* e riposizionamento della propria offerta di servizi riguarderà anche le banche commerciali più tradizionalmente intese essendo chiamate anche loro a ricallibrare il proprio livello di prestiti verso il basso per rispondere ai vincoli regolamentari.

DECIO. Negli ultimi anni, in seguito alla grave crisi economica e finanziaria che ha colpito Stati Uniti ed Europa, l'attenzione delle autorità di vigilanza si è spostata, comprensibilmente, verso l'obiettivo della stabilità del sistema rispetto a quello della stabilità e certezza regolamentare, al *levelling the playing field* o all'obiettivo dell'efficienza. Ne è seguita l'adozione di misure significative volte a rafforzare la solvibilità delle singole istituzioni finanzia-

rie e più in generale la stabilità finanziaria nel suo complesso. Fra queste un ruolo particolare è stato assunto dal rafforzamento dei requisiti di patrimonio e di liquidità. Si tratta di misure che inevitabilmente frenano la crescita economica, di fatto limitando la capacità delle banche di finanziare l'economia reale, significativamente con assai maggior impatto in Europa in cui il sistema finanziario e di finanziamento alle imprese dipende ancora in maniera così dominante (ancor di più in Italia) dal sistema bancario piuttosto che dal mercato dei capitali.

In questo, mi sembra si possa ravvisare una sorta di atteggiamento "strabico" delle autorità e in particolare della BCE. Quest'ultima, da un lato sostiene la crescita con misure eccezionali quali il *quantitative easing* e le relative iniezioni di liquidità, dall'altro inasprisce i requisiti patrimoniali imposti alle banche, di fatto limitando la capacità di queste ultime di trasformare le iniezioni di liquidità in credito all'economia. Soprattutto è però questo elemento di regolamentazione frammentata e in continua evoluzione, spesso troppo complicata e con ef-

I provvedimenti di vigilanza degli ultimi anni hanno privilegiato la stabilità del sistema andando così a limitare la capacità delle banche di finanziare l'economia reale

fetti non sempre previsti e prevedibili, che non aiuta le banche a tornare a focalizzarsi sulla crescita. Questo senza nulla togliere alle colpe del sistema bancario, ancora altamente frammentato e inefficiente, poco portato all'innovazione e al servizio del cliente, e senza nulla togliere al fatto che lo sviluppo di un mercato dei capitali più pervasivo, che offra maggiori e diversificate opportunità di finanziamento alle imprese europee, deve a mio modo di vedere continuare a essere un focus della politica economica europea.

La combinazione di fatto irripetibile di condizioni esogene data dalla presenza di un programma di *quantitative*

easing di straordinaria portata, di bassi tassi di interesse, di un cambio euro/dollaro favorevole all'export delle imprese europee e di un basso costo del petrolio, sembra rappresentare lo scenario perfetto per stimolare le banche a concedere finanziamenti e le imprese a investire. È una visione troppo semplicistica? Quali elementi possono frenare la politica di *lending* delle banche? E la loro provvista di risorse funzionale alla concessione dei prestiti?

DELLA RAGIONE. Il QE, il *quantitative easing*, sperimentato già a partire dall'aprile del 2009 negli Stati Uniti, ha sicuramente avuto un impatto positivo sulle performance delle banche americane. Stando alle prime evidenze, anche in Europa il mercato giudica positivamente misure come il QE ma ci sono alcuni fattori che vanno considerati.

Il QE della Banca Centrale Europea ha contribuito a fare scendere notevolmente i rendimenti dei titoli di Stato: si pensi che il bond a 10 anni italiano ora è all'1,3%, che è un livello inferiore dell'equivalente 10 anni americano (1,9%) e inglese (1,5%). Conseguentemente, si sono abbassati i costi di emissioni di debito senior e covered bond da parte delle principali banche italiane, con effetti positivi sul margine di interesse e sul profilo ALM degli

(*total loss absorbing capital*), che possono avere l'effetto di aumentare notevolmente i costi del *lending* per le banche, nonostante i costi di raccolta della liquidità siano al momento relativamente bassi. Nel primo mese, dopo i sei annunci sul QE, le banche europee hanno sovraperformato in quattro casi, ma nel medio termine la redditività ne ha risentito a causa della pressione sui margini. Il QE determina le seguenti tendenze:

- ▶ *pressione sui margini*: la riduzione del costo del *funding* è stata più che compensata dalla riduzione dei rendimenti dei titoli. Il *net interest margin* delle banche ne ha così risentito impattando sulla redditività;
- ▶ *minore volatilità*: riducendo la volatilità, il QE ha influenzato l'operatività in trading su titoli da parte delle *investment bank*;
- ▶ *depositi*: investitori istituzionali cominciano ad allocare la liquidità in eccesso in depositi. Il volume dei depositi è così aumentato e la liquidità delle banche è migliorata;
- ▶ *crescita del valore degli attivi*: ALM *portfolios* hanno evidenziato un miglioramento, dovuto a plusvalenze non realizzate.

Per concludere, elementi che possono frenare la crescita sono i requisiti sempre maggiori di capitale posti alle banche e quindi la mancanza di un più puntuale coordinamento tra politiche economiche dei governi nazionali da un lato e gli sforzi regolamentari dei financial regulator dall'altro.

DECIO. Il QE rappresenta certamente una misura molto positiva, più significativa delle precedenti manovre adottate dalla BCE, quali LTRO e TLTRO. Favorisce tassi bassi e un cambio dell'euro fa-

vorevole all'export europeo. Ha il grande pregio di agire sulla domanda invece che sull'offerta in un contesto di crisi economica nel quale il fattore critico era ed è ancora proprio la domanda più che l'offerta. Se ripartirà la domanda, come tutti ci auguriamo, a quel punto il vero ostacolo, come ho già accennato, sarà rappresentato dall'inasprimento dei requisiti patrimoniali. Il punto fondamentale del QE, al di là dell'effetto sul cambio dell'euro e dell'impatto positivo sul clima di fiducia, è che in un contesto di tassi a zero o addirittura negativi

Il giudizio dei mercati europei sul quantitative easing sembra positivo, ma sono molteplici gli elementi da prendere ancora in considerazione

istituti. Pur essendoci nel sistema bancario abbondante liquidità, derivante anche dai finanziamenti TLTRO della Banca Centrale, la politica di *lending* resta limitata dal costo del credito e dagli assorbimenti patrimoniali del *lending*. In particolare, pur essendo il sistema bancario italiano solidamente capitalizzato, i requisiti di capitale delle banche sono in continua ridefinizione a livello europeo e globale, con nuovi parametri da rispettare oltre al primario Common Equity Tier 1, quali per esempio il MREL (*minimum required eligible liabilities*) e il TLAC

sta forzando e forzerà tutto il sistema economico, a partire dalle banche, a ritornare a correre rischi nella ricerca di *yields* e ritorni più interessanti. In questo contesto le banche torneranno, speriamo meglio che in passato, a svolgere il ruolo fondamentale che possono e devono avere nel funzionamento di un'economia di mercato. L'importante è che la funzione di supervisione – pur nel rispetto della propria missione di salvaguardare la stabilità del sistema – non annulli questo fondamentale impatto positivo del QE.

L'assetto di regolamentazione del capitale di vigilanza delle banche pone oggi requisiti impegnativi e severi. La discussione peraltro avvenuta in occasione dell'ultimo round del G20 nel 2014 ha posto in evidenza l'esigenza di ulteriori inasprimenti dei vincoli di capitale. Quale posizione avrà la BCE in questo scenario e quali conseguenze per il sistema bancario europeo sia sul fronte interno (ossia nel rapporto con le economie dei singoli paesi) sia in termini di vantaggio (o svantaggio) competitivo nei confronti delle banche non europee? Un sistema bancario ancora più stabile può diventare elemento di attrattività del sistema europeo oppure un'opportunità per gli outsider e per l'attività di *shadow banking*?

DELLA RAGIONE. Le innovazioni regolamentari che il sistema bancario europeo sta adottando seguono quanto già fatto negli Stati Uniti ma con due anni di ritardo (es. gli stress test). Questo determina a livello internazionale una distorsione competitiva a favore degli Stati Uniti, dove già da tempo si sono avviate misure di ricapitalizzazione congiuntamente a interventi di riduzione del leverage degli istituti bancari. Un player bancario americano oggi presenta maggiori margini d'azione e libertà in termini di scelte di finanziamento rispetto a un competitor bancario europeo.

Anche in Europa come in America si comincia ad assistere a fenomeni quali: la parziale monetizzazione di *subsidiary* (con relativa quotazione di quest'ultima), la vendita di business offshore, la razionalizzazione di tutto ciò che è onshore, la dismissione di business che non sono più *core*, la forte focalizzazione del management. Con la nuova regolamentazione, le grandi banche dimi-

nuiscono i volumi di business in certi settori e questo permette l'avvento di player nuovi o più capitalizzati o con business model/struttura di costi più flessibili (es. *peer to peer lenders* nel Regno Unito). Tutto il *lending* che le banche più grandi non potranno fare andrà a vantaggio di operatori dalle dimensioni più piccole che potranno soddisfare la richiesta proveniente da una fetta di mercato rappresentata magari da clienti marginali che oggi gli operatori più grandi non riescono a servire. Il focus sarà la razionalizzazione del business model con concentrazione su settori meno *capital intensive* ma con *stream* commissionale, come l'asset management. La tecnologia sarà un elemento da considerare per guadagnare quote di mercato in settori che hanno bassi requisiti di capitale (pagamenti).

Finché le banche non avranno trovato un equilibrio tra *profitability*, capitale allocato e aree di business si assisterà sempre di più al fenomeno dello *shadow banking* intendendo con questa definizione un'attività di banking fatta dalle banche congiuntamente ad altri soci o da potenziali entranti come i *mobile operators*, le *personal finance platform*, il *peer to peer lending*.

In definitiva lo *shadow banking* aumenterà la competizione all'interno del sistema avendo inevitabilmente impat-

Un requisito patrimoniale addizionale per le banche sistemiche globali penalizzerebbe gli istituti europei rispetto a quelli statunitensi

to su struttura organizzativa, aree di business e scelte strategiche dei player bancari; ma ciò non è necessariamente da leggersi come elemento negativo. Santander in Inghilterra, attraverso un'alleanza strategica con un altro operatore, è la dimostrazione di come lo *shadow banking* possa essere utilizzato da un operatore bancario per essere presente in un mercato, quello del *peer to peer* in Inghilterra, che altrimenti non potrebbe essere facilmente raggiunto.

DECIO. La recente proposta, da parte del Financial Stability Board in coordinamento con il Comitato di Basilea, di un requisito patrimoniale addizionale per le banche sistemiche globali (cosiddette G-SIBs), fra le quali rientra anche il nostro gruppo, basato sul concetto di *total loss absorbing capacity* (TLAC), rappresenta certamente un problema in termini di *levelling the playing field*. Di fatto penalizzerebbe le banche europee nei confronti di quelle statunitensi. Il motivo è legato al fatto che i gruppi bancari USA sono fondati su una struttura basata sulla presenza di una holding che controlla società operative. Un requisito come il TLAC, basato anche sull'utilizzo di debito *unsecured*, potrebbe essere di fatto aggirato dalle singole unità operative mediante indebitamento senior, a costo contenuto, da parte della holding, la quale potrebbe poi a sua volta concedere finanziamenti subordinati alle società bancarie controllate a un costo, in termini di interessi, più contenuto di quello che subirebbero le banche europee.

Il futuro? Aggregazioni a livello nazionale e ampliamenti oltre confine per fare massa critica e riuscire a crescere. Come stanno già facendo le banche spagnole

La presenza della banking union estende in maniera rilevante il concetto di "levelling the playing field" che da sempre ispira l'azione dell'Unione Europea. Questo fatto potrà favorire una nuova stagione di aggregazioni? Se sì, a quale livello? Banche piccole e medie che danno vita a nuove entità oppure è possibile pensare ad aggregazioni fra player di grandi dimensioni? O ancora, banche europee che possano diventare predatrici lanciando acquisizioni in aree fuori dall'Europa dove la crescita è forte e sostenuta?

DELLA RAGIONE. La risposta è da articolarsi su tre livelli.

1. **Consolidamento a livello di mercati domestici.** In Europa ci saranno potenziali aggregazioni a livello nazionale (si pensi al caso delle popolari e delle BCC in Italia).

Ovviamente bisogna fare delle distinzioni a seconda delle diverse giurisdizioni. In alcuni paesi la riduzione dei tassi e la bassa volatilità determineranno una riduzione della redditività e daranno luogo a perdite cui le banche potranno far fronte mettendo in atto scelte strategiche di aggregazione. È altamente probabile che ciò accada in paesi come Portogallo e Italia. Un discorso a parte merita la Germania. Lo Stato tedesco, infatti, è nelle condizioni economiche di poter assorbire direttamente le eventuali perdite del sistema bancario.

2. **Consolidamento cross-border.** Le aggregazioni cross-border ci saranno e riguarderanno quegli operatori che sono a posto sul mercato domestico e hanno bisogno di andare all'estero per fare massa critica e cercare crescita. Ci sono diversi esempi che si possono citare al riguardo: Sabadell-Lloyds, BBVA che aumenta la partecipazione in Garanti e altri. Particolarmente attive sono le banche spagnole in questo ambito. Avendo fatto ricorso alla *bad bank*, hanno messo a posto i propri bilanci e quindi hanno la possibilità di espandersi all'estero con strategie già adottate nell'espansione in America Latina. In generale, diverse banche europee che cercano crescita all'estero saranno coinvolte in processi di aggregazione ma non ci si aspetta di assistere ad acquisizioni a "tutti i costi" o che non siano consistenti con il business model della banca acquirente.

3. **Consolidamento cross-border tra top player.** Le integrazioni tra grandi player paneuropei saranno sicuramente più complicate da realizzarsi perché tenendo conto di tutti i fenomeni sin qui analizzati – pressione regolamentare sul capitale, inasprimento del controllo e ingerenza da parte dei regulator, mancanza di procedure uniformi a livello paneuropeo sulla libera trasferibilità della liquidità – si rischia di creare situazioni di *distress* che possono determinare la distruzione di valore per l'azionista. È vero che il costo dell'equity e degli interessi dovrebbe scendere in virtù delle misure di QE, ma è altrettanto prevedibile che ciò non avverrà poi così velocemente perché c'è un costo regolamentare implicito nel mercato legato all'incertezza.

DECIO. È difficile prevedere quali saranno gli effetti in termini di possibili aggregazioni nel settore bancario. Non vi è dubbio che il sistema bancario italiano – ma anche in Germania ci sono oltre mille banche e sicuramente ci sono pari e forse maggiori opportunità – necessita di un'ulteriore fase di consolidamento, ma penso che i motivi siano di natura diversa da quella relativa all'evoluzione della regolamentazione, ovvero guidati dalla necessità di riguadagnare redditività in un contesto molto diverso e con aspettative dei clienti molto diverse da quelli del passato. Francoforte sembra favorevole a ulteriori operazioni di aggregazione, ma se le grandi banche venissero penalizzate – come a volte sembra da interventi regolamentari dettati dal principio di limitare *moral hazard* e *too big to fail* – dall'evoluzione della normativa regolamentare determinata anche a livello europeo si avrebbe di fatto una spinta contraria. Da questo punto di vista, non risulta chiaro quale sia l'orientamento dei regulator europei in tema di concentrazione e consolidamento del settore. È verosimile ipotizzare che vi siano spinte sul fronte delle banche di minori dimensioni verso operazioni di aggregazione volte soprattutto ad accrescere dimensioni, efficienza, capacità di investimento per fare fronte ai nuovi bisogni dei clienti, e redditività. La recente spinta sul fronte delle banche popolari in Italia potrà anch'essa agire in questa direzione nel nostro paese.

E, sempre in una prospettiva di “levelling the playing field”, quali ricadute sul rapporto fra governance, azionisti e management? Si diffonderanno best practice a livello europeo che possano aiutare a superare i tanti ambiti di inefficienza e di cattiva gestione? Quali innovazioni nelle prassi di buona governance si delineano in prospettiva in Europa?

DELLA RAGIONE. In merito al tema della governance è necessaria una maggiore trasparenza soprattutto per quelle banche in cui è difficile una chiara individuazione dei ruoli e delle deleghe in capo alle figure apicali della struttura organizzativa. La catena di comando deve essere di facile intelligibilità.

Menzionerei il caso di SocGen, emblematico di come sia possibile attribuire al presidente funzioni e poteri nuovi che vadano oltre la classica interpretazione di figura istituzionale che intrattiene i rapporti con le *constituency* locali in cui opera la banca. Il presidente dovrebbe essere messo nelle condizioni di fornire un effettivo supporto al CEO. A titolo di esempio, temi quali la vigilanza e la gestione del rapporto con i regulator a Francoforte potrebbero essere demandati completamente al presidente lasciando così libero il CEO di dedicarsi alla strategia e allo sviluppo del business.

DECIO. Nel recente passato la normativa nazionale e internazionale ha fatto passi avanti anche sul fronte della governance. Provvedimenti quali quelli volti a rafforzare le competenze dei consiglieri di amministrazione delle banche sono certamente da valutare positivamente. Vi è tuttavia a mio avviso un eccesso di regole e di burocrazia che rischia di ostacolare il processo decisionale. La situazione attuale è tale per cui sovente vi è il timore di assumere decisioni per via dei rischi che si possono profilare a livello sanzionatorio. Si finisce per privilegiare figure con competenze forti sul fronte normativo e compliance, a sfavore di figure che posseggono competenze sul fronte del business e anche di questo c'è bisogno. Così come di innovazione, imprenditorialità e capacità di disegnare un nuovo modo di fare banca c'è bisogno oggi nei consigli di amministrazione. ■