



BANCA D'ITALIA  
EUROSISTEMA

## Dilemmi etici e ricerca dell'integrità

Intervento di Gian Luca Trequattrini

Funzionario Generale Responsabile per l'etica e la prevenzione della corruzione

Il "Caso Wirecard". Insegnamenti in materia di investimenti finanziari privati del personale e di conflitti d'interesse.

Roma, 4 dicembre 2020

### Premessa

È possibile declinare secondo diversi paradigmi il tema dei rischi che un'istituzione pubblica corre quando vengono alla luce situazioni di conflitto di interessi che riguardano il suo personale; quello che più rileva in questa sede attiene alla sfera del "capitale reputazionale", ossia quel fondamentale *asset* intangibile fatto della fiducia e del rispetto che la collettività nutre nei confronti dell'istituzione e che concorre in maniera determinante a definirne l'autorevolezza e la credibilità. In condizioni avverse, una buona reputazione si coniuga con il cd. *buffer effect*, ossia una rete protettiva, una sorta di paracadute che dipende proprio dal capitale fiduciario maturato negli anni.

Il percorso di reputation building è complesso e non necessariamente breve; il capitale fiduciario sconta un processo di accumulazione che non deve essere compromesso da condotte errate dell'istituzione o da comportamenti socialmente ed eticamente non responsabili dei suoi componenti. La sola percezione, da parte degli stakeholder, della deviazione da principi di imparzialità e di trasparenza espone l'organizzazione pubblica al rischio di perdere credibilità e autorevolezza, che finisce inevitabilmente per minare la stessa efficacia dell'attività svolta e, nei casi più eclatanti, anche per innescare le reazioni dell'ordinamento e della politica. Nel corso della storia della Banca d'Italia ne abbiamo avuto esperienza in alcune dolorose circostanze e chi, come me, ha vissuto quei momenti delicati e difficili ne conserva la memoria.

Oggi parliamo di un caso che si è verificato in Germania di cui la stampa internazionale si sta occupando ampiamente: il caso "Wirecard", una società tedesca quotata, come tale sotto il controllo dell'autorità di vigilanza sugli intermediari e sui mercati (BaFin), che è andata in dissesto. La BaFin sta soffrendo enormi danni reputazionali per via delle numerose operazioni sui titoli Wirecard compiute dai suoi dipendenti anche poco prima del default di quest'ultima. Come sempre accade in presenza di eventi che compromettono la fiducia della collettività nei confronti di

un'istituzione pubblica (per di più di controllo), è stata costituita una commissione parlamentare di inchiesta.

## 1. L'inquadramento della Wirecard nel sistema dei controlli

Wirecard AG era una società fornitrice di servizi tecnologici funzionali al sistema dei pagamenti. Controllava una banca di diritto tedesco (Wirecard Bank AG) e un istituto di moneta elettronica (MEL) di diritto britannico (Wirecard Card Solutions Limited Ltd), che ha emesso carte di pagamento anche in Italia attraverso accordi commerciali.

In relazione alla sua operatività, Wirecard ha lambito il perimetro dei controlli sul sistema finanziario senza ricadere nell'area della vigilanza prudenziale, né in quella della sorveglianza sul sistema dei pagamenti. Era soggetta ai controlli della BaFin esclusivamente in quanto società quotata.

Infatti, i servizi svolti in via diretta dalla società, consistenti nell'elaborazione di informazioni funzionali all'effettuazione dei pagamenti, principalmente *on line*, non erano assimilati alla "prestazione di servizi di pagamento": quindi la società sfuggiva ai controlli prudenziali previsti per gli istituti di pagamento o per gli IMEL. Essa non rispondeva alla sorveglianza sul sistema dei pagamenti, in quanto non esercitava un sistema di pagamento né uno schema di pagamento e non era considerata un "*critical services provider*", ma un mero "operatore tecnologico".

Inoltre, pur avendo il controllo diretto di una banca, Wirecard non era ricompresa nell'ambito della vigilanza consolidata di matrice bancaria, non essendo stata considerata dalla BaFin una *financial holding company* ai sensi del Regolamento CRR (*Capital Requirements Regulation*) del 2013.

## 2. La disciplina degli investimenti finanziari del personale della BaFin

Sulla base delle informazioni disponibili, sappiamo che il personale della BaFin è soggetto a un obbligo di comunicazione successiva delle operazioni finanziarie private effettuate, finalizzato a verificare se i dipendenti dispongano di informazioni privilegiate in merito alle transazioni effettuate.

In conformità con le *Guidelines* del 2015, che definiscono il quadro etico dell'Eurosistema e del SSM, ai dipendenti della BaFin si applica inoltre l'obbligo di evitare, in pendenza del rapporto di impiego, qualsiasi situazione suscettibile di causare un conflitto di interesse e di segnalare tali situazioni. Ai sensi di queste regole, per conflitto d'interessi s'intende una situazione in cui i dipendenti "siano portatori di interessi personali che possano influenzare, anche solo apparentemente, l'adempimento dei loro doveri in modo imparziale e obiettivo".

La disciplina degli investimenti finanziari del personale della BaFin non prevede – poiché incompatibile con le disposizioni legislative tedesche – alcun divieto di negoziazione di strumenti finanziari emessi da soggetti sottoposti alle diverse forme di controllo (sui mercati o prudenziali).

### 3. Le operazioni finanziarie del personale BaFin sul titolo Wirecard

Secondo le informazioni rese pubbliche dal Governo federale in risposta a un'interrogazione parlamentare, nel 2019 sono state registrate complessivamente 7.883 transazioni in strumenti finanziari da parte di 496 dipendenti della BaFin, mentre nel primo semestre del 2020 le operazioni segnalate sono state 8.267 a opera di 531 dipendenti. L'incidenza sul totale delle operazioni in titoli o derivati riguardanti Wirecard è cresciuta nello stesso periodo dall'1,7 al 2,4%. Le transazioni sul titolo Wirecard si sono mantenute intense anche nei mesi di maggio e giugno, in cui hanno avuto luogo 142 operazioni (delle 196 complessive) e 77 in derivati; la società ha presentato istanza di fallimento al tribunale di Monaco di Baviera il 25 giugno 2020.

La stampa ha parlato di vendite allo scoperto e questo ha fatto sollevare l'indignazione del pubblico, compromettendo la *reputation* dell'istituzione. Una vendita allo scoperto è una transazione finanziaria che consiste nella vendita di strumenti finanziari non posseduti con successivo riacquisto. E un'operazione che ha senso se si ritiene che il prezzo al quale gli strumenti finanziari si riacquisteranno sarà inferiore al prezzo inizialmente negoziato con la vendita.

Sulla base delle indagini interne finora svolte non vi sono indicazioni che i dipendenti della BaFin abbiano compiuto transazioni finanziarie private sul titolo Wirecard che violino le disposizioni della legge tedesca sul commercio di valori mobiliari o del Regolamento sugli abusi di mercato; per tutte le operazioni i superiori gerarchici hanno confermato che il dipendente che ha segnalato l'operazione non era a conoscenza di informazioni privilegiate, in linea con quanto richiesto dalla legge.

### 4. Gli insegnamenti del caso Wirecard

Il caso Wirecard innesca una serie di riflessioni profonde e articolate. Lascio ad altre sedi il tema, pur relevantissimo, della regolamentazione, o più precisamente del perimetro della regolamentazione e dei controlli, che emerge dalla crescente compenetrazione tra tecnologia, finanza e attività bancaria.

Concentrandoci sul tema dei conflitti d'interesse da cui siamo partiti, non si può non osservare che l'intensa attività finanziaria, verosimilmente di natura speculativa, condotta dal personale su strumenti finanziari della Wirecard, sottoposta ai controlli delle società quotate, ha creato gravi danni reputazionali alla BaFin. Le transazioni, condotte sui titoli di una società arrivata a un inatteso dissesto, hanno indotto nell'opinione pubblica il sospetto – che si trasforma rapidamente in certezza – che il personale della BaFin avesse una conoscenza di base sulle reali condizioni della stessa, beneficiando di un'indebita asimmetria informativa.

E non sono sufficienti a contenere il danno al capitale reputazionale le assicurazioni fornite circa la mancanza di prove dell'utilizzo di informazioni privilegiate da parte del personale: ciò, del resto, è un elemento difficile da accertare per la stessa autorità giudiziaria e, a maggior ragione, per un'autorità amministrativa che non dispone degli

stessi poteri di quest'ultima. In casi come questo, l'opinione pubblica valuta sempre in modo sommario e non è disponibile a riconoscere attenuanti o giustificazioni.

Abbiamo quindi la conferma che occorre presidiare il rischio di reputazione e che per farlo servono diversi strumenti. Al controllo dell'abuso di informazioni privilegiate, affidato alla legge sull'insider trading, va certamente affiancata una disciplina sulla prevenzione dei conflitti d'interesse che tocchi anche gli investimenti finanziari privati.

In quest'ottica, il tema assume caratteri ancor più sofisticati: la disciplina degli investimenti privati, che finisce sempre con l'impartire limitazioni e divieti, va circoscritta al solo personale che può venire a contatto con informazioni sensibili o va estesa a tutto il personale?

Seguendo la deriva "giustizialista" dell'opinione pubblica, che tende a "fare di tutta tutta l'erba un fascio" e a esprimere giudizi sommari senza separare le responsabilità individuali da quelle dell'istituzione, dovremmo propendere per un'estensione generalizzata; un approccio forse più equilibrato, fondato su principi di equità e di ragionevolezza, ci guiderebbe invece verso una disciplina selettiva, che distingua a seconda delle posizioni gerarchiche e dei compiti svolti in concreto.

Da noi in Banca d'Italia solo il personale addetto a compiti di vigilanza prudenziale, di supervisione sui mercati e di sorveglianza sui sistemi di pagamento non può negoziare strumenti emessi da enti sottoposti a controllo. Tali divieti hanno carattere oggettivo, che prescindono da una valutazione sia dell'effettivo possesso da parte del singolo dipendente di informazioni privilegiate sia della significatività dell'interesse finanziario sottostante all'operazione e del ruolo ricoperto dalla persona.

Questi divieti rispondono a due obiettivi.

1. prevengono le occasioni in cui è facile l'abuso di informazioni privilegiate da parte del dipendente, mentre un sistema di segnalazioni ex post consente solo di accertare abusi già commessi, e riducono le fonti di conflitto d'interesse;
2. tutelano l'immagine di integrità e di imparzialità del dipendente rispetto agli interessi curati per conto della Banca d'Italia e quindi, in ultima analisi, la reputazione dell'Istituto.

Sappiamo però che, in occasione della revisione delle citate *Guidelines*, verrà proposta l'introduzione di una generale limitazione per il personale, indipendentemente dall'ambito dell'attività di ciascuno, in ordine a operazioni finanziarie di natura speculativa. La ragione di fondo di questa proposta, del tutto condivisibile in linea di principio, è che le operazioni speculative sono scommesse su eventi – quali il corso delle attività finanziarie – alla cui determinazione non è estranea l'attività delle Banche centrali e delle Autorità di vigilanza. L'estensione generalizzata prospettata sta tuttavia generando accesi dibattiti nei tavoli sindacali.

Al di là di ciò che si può ottenere da un sistema di divieti e di restrizioni agli investimenti privati, stabiliti per legge o negoziati contrattualmente con le organizzazioni

sindacali, credo personalmente di più ai risultati conseguibili attraverso la formazione e la sensibilizzazione del personale. Uno dei punti di forza della Banca è sempre stato un sistema di valori aziendali fondato sul rigore analitico, l'indipendenza di giudizio, il rispetto delle regole, la riservatezza, un sistema che diventa "organico" alle persone in tempi molto rapidi dall'avvio della loro carriera. Uno dei Governatori del passato che forse più di ogni altro ha contribuito a consolidare questo sistema di valori, Carlo Azeglio Ciampi, usava spesso un'espressione che trovo ancora attuale e molto significativa ai nostri fini: "Sta in noi". Sta in noi, prima ancora che nelle regole e nelle proibizioni, fare in modo che i nostri comportamenti rafforzino, anziché indebolire, la reputazione e il prestigio dell'Istituto a cui apparteniamo.

