

Rischio, spregiudicatezza e carenze normative: il caso FTX

Di Guido Gallico¹



Logo di FTX, quarto Exchange di cryptoasset al mondo prima del tracollo di novembre 2022

¹ Docente presso l'Università degli Studi di Brescia e presso l'Istituto Paritario "Giovanni Paolo II" di Brescia

Sommario

<i>Introduzione</i>	<i>2</i>
<i>Una premessa: wallet, piattaforme exchange e portafogli hardware.....</i>	<i>2</i>
<i>Il caso FTX.....</i>	<i>3</i>
<i>E adesso?.....</i>	<i>7</i>
<i>Criptovalute e regolamentazione: lo stato dell'arte</i>	<i>9</i>
<i>Conclusioni.....</i>	<i>10</i>

Introduzione

All'inizio del mese di novembre 2022 il fragile universo delle criptovalute è stato scosso dal fallimento di FTX, importante piattaforma di scambi implosa in soli sette giorni. L'evento rappresenta senz'altro il più grave campanello di allarme nel mercato delle criptovalute degli ultimi vent'anni: non solo è avvenuto in un periodo di ribassi e difficoltà per le cryptocurrencies ma soprattutto ha evidenziato un vulnus regolamentare molto simile a quello che aveva colpito le banche all'inizio del nuovo millennio con il tracollo Lehman Brothers e la crisi dei mutui subprime.

La situazione di FTX è diventata insostenibile dopo una crisi di liquidità dovuta al ritiro di miliardi di fondi da parte dei clienti: dietro le quinte, infatti, la piattaforma di Exchange avrebbe iniziato a utilizzare miliardi di dollari provenienti dai clienti per finanziare operazioni rischiose di Alameda Research, la società di trading in valute digitali fondata dallo stesso padre di FTX (Sam Bankman-Fried), il cui capitale risulterebbe composto in gran parte da token FTT, una criptovaluta dal valore incerto creata dalla stessa FTX.

Quando queste operazioni sono venute a galla è iniziato il tracollo: il prezzo di FTX in poco meno di una settimana è passato da 23 dollari a 0, scoperciando un buco da circa 32 miliardi di dollari.

Una premessa: wallet, piattaforme exchange e portafogli hardware

Nell'universo delle criptovalute esistono molteplici strumenti per scambiare e possedere valute digitali.

Lo strumento base è rappresentato dal **wallet**: si tratta di software che consentono di interfacciarsi con la rete per conservare criptovalute e scambiarle con altri utenti. I wallet sfruttano la crittografia per generare le chiavi private e pubbliche che consentono di comunicare con la blockchain, il registro pubblico e distribuito nelle quali sono registrate tutte le transazioni della rete. La chiave privata servirà per dimostrare la proprietà delle criptovalute attribuite alla relativa chiave pubblica, senza dover mostrare la chiave privata ma sfruttando la tecnologia della firma digitale. Questo sistema garantisce un alto livello di sicurezza in quanto è impossibile risalire alla chiave privata che ha generato la chiave pubblica.

Dalla chiave pubblica possono essere generati infiniti indirizzi di criptovalute, da poter mostrare pubblicamente per ricevere monete. Le chiavi private invece, devono essere conservate con particolare attenzione poiché sono necessarie per poter spendere le criptovalute e chiunque ne entri in possesso potrà spendere i fondi.

Gli **exchange** invece, come FTX, sono piattaforme di scambio dov'è possibile comprare e vendere criptovalute. In particolare, incrociano domanda e offerta di determinate monete digitali permettendo il loro scambio: possono essere quindi considerati dei veri e propri mercati, utilizzati principalmente da chi fa trading. A differenza dei wallet dov'è l'utente a gestire personalmente i propri fondi, gli exchange sono degli intermediari a cui affidare le proprie criptovalute e che hanno quindi un grado di sicurezza nettamente inferiore rispetto ai classici wallet.

Gli exchange devono essere utilizzati solo per eseguire operazioni di compravendita e non per custodire criptovalute: essendo servizi centralizzati, sono frequentemente vittime di attacchi hacker e problemi tecnici che determinano in molti casi la perdita dei fondi degli utenti.

Ulteriore possibilità è disporre di **wallet hardware** per criptovalute (detti anche *cold wallet*): si tratta di portafogli nei quali è possibile depositare le proprie valute digitali ma contraddistinti dal fatto di essere completamente scollegati dalla rete internet.

I cold wallet sono dispositivi che isolano le chiavi private dagli attacchi informatici online per il semplice fatto di non essere connessi alla rete. Inoltre, anche se il dispositivo dovesse essere connesso a un computer a sua

volta connesso alla rete, le chiavi private rimarranno comunque in un'area del wallet che non può essere manomessa da attacchi esterni.

In altri termini, grazie ai cold wallet le chiavi private saranno costantemente offline e dunque impossibili da attaccare da parte di hacker e vari malintenzionati.



Figura 1: Rappresentazione di un wallet

Il caso FTX

A qualche giorno di distanza dal fallimento dell'exchange crypto FTX è possibile iniziare a raccontare in modo esaustivo ed approfondito quanto accaduto.

FTX era in assoluto uno dei principali exchange di criptovalute al mondo: si trattava del quarto mercato exchange in termini di valutazione economica, con un valore di circa 32 miliardi di dollari. Fondato nel 2019 a Berkeley, in California, l'exchange era cresciuto molto rapidamente ed aveva due differenti piattaforme: la versione internazionale accessibile da FTX.com e la versione per il mercato statunitense accessibile da FTX.US. La sua figura chiave era quella del co-fondatore e CEO **Sam Bankman-Fried**, già a sua volta co-fondatore nel 2017 della società di trading **Alameda Research**, sempre a Berkeley.



Figura 2: Sam Bankman-Fried, fondatore e CEO di FTX

Tuttavia, la sede di FTX era stata successivamente spostata a Nassau, nelle Bahamas, dove i controlli sui bilanci sono pressoché nulli. A Nassau fu anche creato il quartier generale da dove dirigere fisicamente tutte le operazioni e dove si era trasferito l'intero board operativo della società, composto da una decina di altri millennial più o meno dell'età di Bankman-Fried (classe 1992).

Nel luglio del 2021 i brillanti risultati economici conseguiti avevano galvanizzato Bankman-Fried a tal punto da dichiarare al Financial Times: *“Abbiamo così tanta liquidità che per noi comprare una banca d'affari come Goldman Sachs non sarebbe un problema”*².

Le relazioni tra Alameda Research e FTX sono state, riporta il New York Times³, una delle cause del crollo del suo fondatore. Fondata nel 2017 e gestita dall'ex trader **Caroline Ellison** (classe 1994), l'Alameda Research iniziò a ottenere profitti da milioni di dollari. FTX e Alameda erano strettamente collegate: stando al Wall Street Journal⁴, Bankman-Fried ha ammesso di aver utilizzato miliardi di dollari dei clienti di FTX per finanziare gli investimenti estremamente rischiosi intrapresi da Alameda Research. Come riporta il New York Times⁵, in un incontro con i dipendenti di Alameda, Ellison avrebbe spiegato cosa avrebbe causato il crollo: negli ultimi mesi la società avrebbe contratto prestiti e utilizzato fondi per effettuare investimenti in capitali ad alto rischio.



Figura 3: Caroline Ellison, ex CEO di Alameda Research

Nella primavera del 2022, quando il mercato delle criptovalute ha subito una notevole caduta dei prezzi, i finanziatori tentarono di chiedere il rimborso dei prestiti concessi ma si scontrarono con una dura realtà: i fondi che Alameda aveva speso non erano più disponibili e così la società decise di utilizzare i fondi dei clienti FTX per effettuare i pagamenti e risultare solvibile.

Fino al 5 novembre 2022 il prezzo del Token FTT era di circa 25 dollari, ma quando **Changpeng Zhao** - co-fondatore e CEO di Binance, il più grande exchange di bitcoin e altcoin al mondo per volume - ha reso pubblica tramite un tweet l'intenzione di vendere tutti gli FTT presenti a bilancio (circa 2,1 miliardi di dollari)⁶, il prezzo ha iniziato a scendere.

La decisione di Changpeng Zhao di liquidare il token sarebbe dovuta alle notizie circolate sul bilancio di Alameda Research (stesso gruppo di FTX) e ritenute da Binance non sufficientemente rassicuranti.

In seguito alla notizia, Alameda si sarebbe offerta di ricomprare le posizioni di Binance ma Changpeng Zhao avrebbe rifiutato la proposta, preferendo — come lui stesso ha affermato — rimanere sul mercato libero pur con l'intenzione di vendere i token in modo da minimizzare l'impatto sul mercato.

² <https://www.ft.com/content/c8ffb228-1dbe-4e8a-b30b-be7203d71e7d>

³ <https://www.nytimes.com/2022/11/30/business/dealbook/ftx-alameda-research-sam-bankman-fried.html>

⁴ <https://www.wsj.com/articles/alameda-ftx-executives-are-said-to-have-known-ftx-was-using-customer-funds-11668264238>

⁵ <https://www.nytimes.com/2022/11/14/technology/ftx-sam-bankman-fried-crypto-bankruptcy.html>

⁶ <https://decrypt.co/114923/only-a-psychopath-can-write-that-tweet-binance-ceo-cz-sbf>



Figura 4: Changpeng Zhao, co-fondatore e CEO di Binance

Sulla vicenda si sono susseguiti diversi Tweet di Changpeng Zhao fra cui: *“ci sono state domande su un grande deposito (580 milioni di dollari) di FTT su Binance, e siamo stati trasparenti sul fatto che stiamo chiudendo la nostra posizione su FTT”. E ancora “la liquidazione dei nostri FTT è solo una gestione del rischio post-uscita, imparata da LUNA. [...] Non siamo contro nessuno. Ma non sosterranno chi fa lobby contro altri operatori del settore alle loro spalle. Avanti così.”* A quel punto è intervenuta l'allora CEO di Alameda Research affermando che la società fosse disposta a comprarli per 22 dollari⁷.



Figura 5: Tweet di Caroline Ellison del 6 novembre 2022

Fino al 7 novembre il prezzo non è sceso sotto questa soglia. L'8 novembre hanno iniziato a circolare voci riguardo una possibile sospensione temporanea dei prelievi da FTX: in quei giorni le richieste di prelievo sull'Exchange erano aumentate sensibilmente e solo ora è noto come la società non avesse sufficienti fondi in cassa per accontentarle tutte.

Queste affermazioni hanno creato il panico nel settore deprezzando fortemente il token FTT, tanto che nella sola giornata dell'8 novembre la sua quotazione è passata da 19 dollari a 3 dollari (una caduta dell'84%): ciò ha causato un importante flusso di prelievi dalla piattaforma FTX e generato una situazione di grave sofferenza per l'exchange.

Quanto successo ha portato nella giornata dell'8 novembre ad una sospensione dei prelievi sulla piattaforma FTX: in un primo momento sembrava si trattasse solamente di un estremo rallentamento dovuto all'enorme quantità di richieste, ma in seguito si è scoperto che internamente era stata data disposizione di sospendere temporaneamente qualsiasi prelievo per mancanza dei fondi necessari a soddisfare in tempo reale le richieste.

⁷ <https://twitter.com/carolinecapital/status/1589287457975304193>

Al blocco è seguita la comunicazione di Changpeng Zhao, sempre a mezzo Twitter, in cui si annunciava un accordo non vincolante nel quale Binance si impegnava all'acquisto della piattaforma FTX, dopo lo svolgimento di una due diligence (analisi approfondita dei dati contabili e societari) per capire lo stato dei conti della società⁸.



Figura 6: Changpeng Zhao (a sinistra) e Bankman-Fried (a destra)

Dopo la due diligence, però, il tentativo di acquisto da parte di Binance è sfumato⁹, come annunciato sempre dalla società su Twitter.

Fra i motivi del mancato accordo, oltre ai conti di FTX che non sarebbero stati in ottimo stato di salute, ci sarebbero anche una gestione non corretta dei fondi dei clienti e le particolari attenzioni che SEC (Securities and Exchange Commission, l'ente federale statunitense preposto alla vigilanza della borsa) e CFTC (Commodity Futures Trading Commission, agenzia federale indipendente che opera a protezione degli investitori impegnati nei mercati dei futures e delle opzioni delle materie prime) starebbero riservando a FTX. Stando a quanto rivelato da Bloomberg¹⁰, infatti, sia la SEC che la CFTC stavano esaminando la questione FTX: sebbene l'exchange non sia una società quotata in borsa, le due agenzie si occupano anche di turbative di mercato e di protezione degli investitori, quindi starebbero investigando sull'utilizzo dei fondi dei clienti.

La notizia del mancato acquisto da parte di Binance ha fatto ulteriormente precipitare il prezzo del token FTT. Dalla sera del 9 novembre, sul sito web ufficiale di FTX è comparso un avviso rivolto a tutti gli utenti dove venivano annunciati la sospensione dei prelievi a tempo indeterminato e la raccomandazione a non effettuare nuovi depositi.

In seguito, l'11 novembre, FTX ha dichiarato fallimento facendo ricorso negli Stati Uniti al *Chapter 11*, ovvero alla bancarotta assistita (procedura fallimentare che consente alla società di continuare ad operare mentre negozia con i creditori). Contestualmente sono seguite le dimissioni di Sam Bankman-Fried e anche Alameda Research, responsabile in parte dei problemi finanziari di FTX, ha dichiarato fallimento.

Oltre all'effetto sul prezzo del token FTT e sui conti dell'exchange, la vicenda ha avuto ovviamente molta risonanza in tutto il mondo delle criptocurrencies, generando panico e caduta dei prezzi di praticamente tutte

⁸ <https://time.com/6230648/binance-buys-ftx/#:~:text=Changpeng%20Zhao%20co%2Dfounder,Summit%202022%20in%20Lisbon%2C%20Portugal.&text=Binance%2C%20the%20world's%20largest,fastest%2Drising%20competitor%2C%20FTX.>

⁹ <https://www.cnbc.com/2022/11/09/binance-backs-out-of-ftx-rescue-leaving-the-crypto-exchange-on-the-brink-of-collapse.html>

¹⁰ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-09/us-probes-ftx-empire-over-handling-of-client-funds-and-lending?leadSource=uverify%20wall>

le criptovalute: nella giornata del 10 novembre, infatti, il prezzo di Bitcoin è sceso sotto i 16.000€, come non accadeva da mesi.



Figura 7: Quotazione del Bitcoin durante la giornata del 10 novembre 2022¹¹

Il crollo di FTX ha coinvolto anche circa 100.000 creditori italiani: si tratta mediamente di giovani che hanno investito cifre modeste attorno ai 5.000 euro e che ora si sono organizzati tramite a un canale Telegram per capire se ci sia il modo di recuperare almeno una parte del denaro investito.

Il gruppo è nato, con poche decine di partecipanti, l'8 novembre ovvero il giorno in cui FTX ha bloccato i prelievi e interrotto ogni comunicazione.

E adesso?

La situazione attuale è complessa e in divenire: l'exchange è fuori uso e potrebbe anche rimanere chiuso per sempre, Bankman-Fried è stato arrestato il 12 dicembre dalla polizia delle Bahamas in seguito a una notifica formale da parte degli Stati Uniti.



Figura 8: Bankman-Fried arrestato dalla polizia delle Bahamas

Alle Bahamas è in atto il processo di liquidazione degli asset del gruppo FTX (compresi quelli di Alameda Research) gestito da **John Ray III**, avvocato specializzato nella ristrutturazione di aziende in difficoltà e nuovo Amministratore Delegato del gruppo.

Molto dipenderà dall'eventuale possibilità che l'Exchange venga acquistato da parte magari di qualche concorrente.

¹¹ <https://www.bitcoinsensus.com/bitcoin-price-prediction-today-10-nov-2022-a-quick-look-at-the-1-day-timeframe/>

Parallelamente a quella avviata nelle Bahamas ci sarebbe in corso anche negli USA una procedura di fallimento, tanto che la stessa società spera di potersi svincolare dalle autorità bahamensi ed operare secondo le normative USA.

Va sottolineato che FTX operava primariamente negli Stati Uniti e che la maggioranza dei creditori sono proprio statunitensi. Alle Bahamas si trovano il quartier generale e diversi asset di valore (soprattutto immobili) del gruppo FTX, ragion per cui potrebbe essere difficile che le autorità bahamensi scelgano di cedere il passo a quelle statunitensi.

Attualmente, infatti, risulta che gli asset del gruppo FTX situati alle Bahamas siano sotto il controllo delle autorità bahamensi.

Questa situazione complica molto il processo di liquidazione, allungandone sideralmente i tempi di compimento.



Figura 9: John Ray III, attuale CEO di FTX e responsabile della ristrutturazione

Gli utenti che avevano fondi depositati presso FTX non possono più ritirarli e dovranno attendere che il liquidatore trovi qualche fondo per potergliene restituire quantomeno una parte: non è ancora chiaro quanto potrebbero ricevere, anche se sembra ragionevole considerare nulla la possibilità di ottenere indietro il 100% di ciò che avevano in deposito presso l'exchange.

Al momento l'impatto dell'implosione di FTX sui mercati delle criptovalute è stato violento ma non catastrofico: oltre al forte calo dei prezzi delle cryptocurrencies solo una manciata di altre aziende crypto è andata in crisi in seguito a questo evento.

Una recente analisi di **Kaiko Smart Data**, società con sede a Parigi e principale fornitore di dati sul mercato delle criptovalute per investitori istituzionali e imprese, ha preso in esame l'impatto del fallimento di FTX¹² su DeFi, exchange centralizzati, liquidità dei mercati crypto e mercati dei derivati.

Dopo aver analizzato questi aspetti Kaiko è giunto alla conclusione che, una volta superati lo scandalo e la sfiducia generati da FTX, dovrebbero emergere come grandi vincitori i cold wallet e gli exchange decentralizzati. Grande incognita resta però la scarsa memoria storica degli investitori, i quali tendono purtroppo a ripetere più volte nel corso del tempo gli stessi identici errori.

¹² <https://marketing.kaiko.com/the-ftx-collapse-a-market-analysis-1>



Figura 10: Logo di Kaiko Smart Data

Criptovalute e regolamentazione: lo stato dell'arte

Il *think tank* americano “**Atlantic Council**” ha cercato di descrivere la situazione regolamentare del pianeta in termini di criptovalute¹³.



Figura 11: Logo di Atlantic Council

Emerge come nella metà dei paesi del G20, le criptovalute siano perfettamente legali e in tutti i Paesi si sta cercando di promuovere una stagione di regolamentazione.

L'Unione Europea, la Gran Bretagna, gli Stati Uniti e la Thailandia hanno stanno lavorando alla predisposizione di una normativa regolatoria mentre in Messico è già vietata per le istituzioni finanziarie l'emissione di criptovalute.

Una parte rilevante dei paesi in via di sviluppo ha progetti in corso per generare una valuta digitale legale emessa dalla propria banca centrale.

Andrea Enria, responsabile della vigilanza per la Banca Centrale Europea, ha dichiarato al Financial Times¹⁴ che sarà estremamente difficoltoso verificare e supervisionare tutti i fornitori di criptovalute (e di cryptoasset in generale) in quanto spesso “*non pensano mai ai rischi finanziari, non rispettano i confini nazionali e pongono un enorme problema di protezione dei consumatori*”.



Figura 12: Andrea Enria, responsabile della vigilanza per la BCE

Il Disegno di Legge Comunitario sui cryptoasset non sarà pronto fino al 2024 e nel frattempo la Commissione Europea ha introdotto un regolamento che mira a fornire maggiore trasparenza e a stringere le maglie

¹³ <https://www.atlanticcouncil.org/programs/geoeconomics-center/cryptoregulationtracker/>

¹⁴ <https://www.ft.com/content/dd736e04-ecd1-47f4-8987-bf459ae0cefe>

dell'aggiotaggio, il **MiCA (Market in Crypto-Assets Regulation)**¹⁵, il cui progetto è stato approvato nel mese di ottobre 2022.

La norma che avrebbe dovuto generare un giro di vite è l'art. 80 del MiCa, il quale punisce il *"trarre vantaggio da occasionali o regolari accessi a media tradizionali o elettronici mediante diffusione di una opinione su un crypto-asset, avendo assunto una posizione di investimento su quel crypto-asset, e profittando di conseguenza dall'impatto delle opinioni diffuse sul prezzo di quel crypto-asset, senza avere prima reso noto il proprio conflitto di interessi in maniera appropriata e trasparente"*.

Non vi è alcuna limitazione dell'attività di influencing, ma un generale divieto su un eventuale conflitto di interessi non dichiarato: si tratta quindi di un punto di partenza ma troppo poco incisivo per ridare credibilità al mercato delle criptovalute.

Conclusioni

L'implosione di FTX solleverà anche domande sulle azioni da intraprendere per tutelare i proprietari di criptovalute in futuro. Changpeng Zhao sostiene che tutti gli exchange debbano fornire una *"prova delle riserve"* in modo trasparente, dimostrando, in altre parole, di avere abbastanza liquidità per finanziare i prelievi dei clienti. In un tweet, l'amministratore delegato ha promesso che Binance adotterà questa politica *"a breve"*¹⁶.

Brian Armstrong, amministratore delegato di Coinbase (uno degli exchange di criptovalute considerati più affidabili), ha espresso¹⁷ solidarietà verso FTX, ma ha anche sottolineato le *"pratiche commerciali rischiose"* e i *"conflitti di interesse"* che hanno portato all'esposizione della società: un aspetto che, presumibilmente, verrebbe risolto dall'introduzione di obblighi a una maggiore trasparenza.



Figura 13: Brian Armstrong, CEO di Coinbase

Ciò che emerge chiaramente è che, soprattutto per quanto riguarda entità centralizzate di grande dimensione come Binance, Crypto.com o Coinbase, si rende necessaria una forte regolamentazione che garantisca maggiore trasparenza nell'utilizzo delle risorse affidate dai clienti e che imponga il rispetto di precisi requisiti patrimoniali per potersi rivolgere al mercato degli investitori retail e corporate.

In attesa dell'intervento normativo vi sono sicuramente delle buone pratiche che, se seguite, possono aiutare nel mantenere i fondi investiti al sicuro: non tenere i propri fondi depositati sugli exchange (in quanto, come visto, questi non assicurano la reale esistenza dei fondi) e accertarsi di come la piattaforma utilizzi i fondi dei clienti. Un utilizzo speculativo dei fondi dei clienti può esporre infatti la piattaforma al rischio di insolvenza.

¹⁵ [https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI\(2022\)739221](https://www.europarl.europa.eu/thinktank/en/document/EPRS_BRI(2022)739221)

¹⁶ <https://fortune.com/crypto/2022/11/14/binance-promised-transparency-proof-of-reserves-crypto-ftx/>

¹⁷ <https://www.cnbc.com/2022/11/11/op-ed-crypto-markets-need-regulation-to-avoid-ftx-type-situations.html>