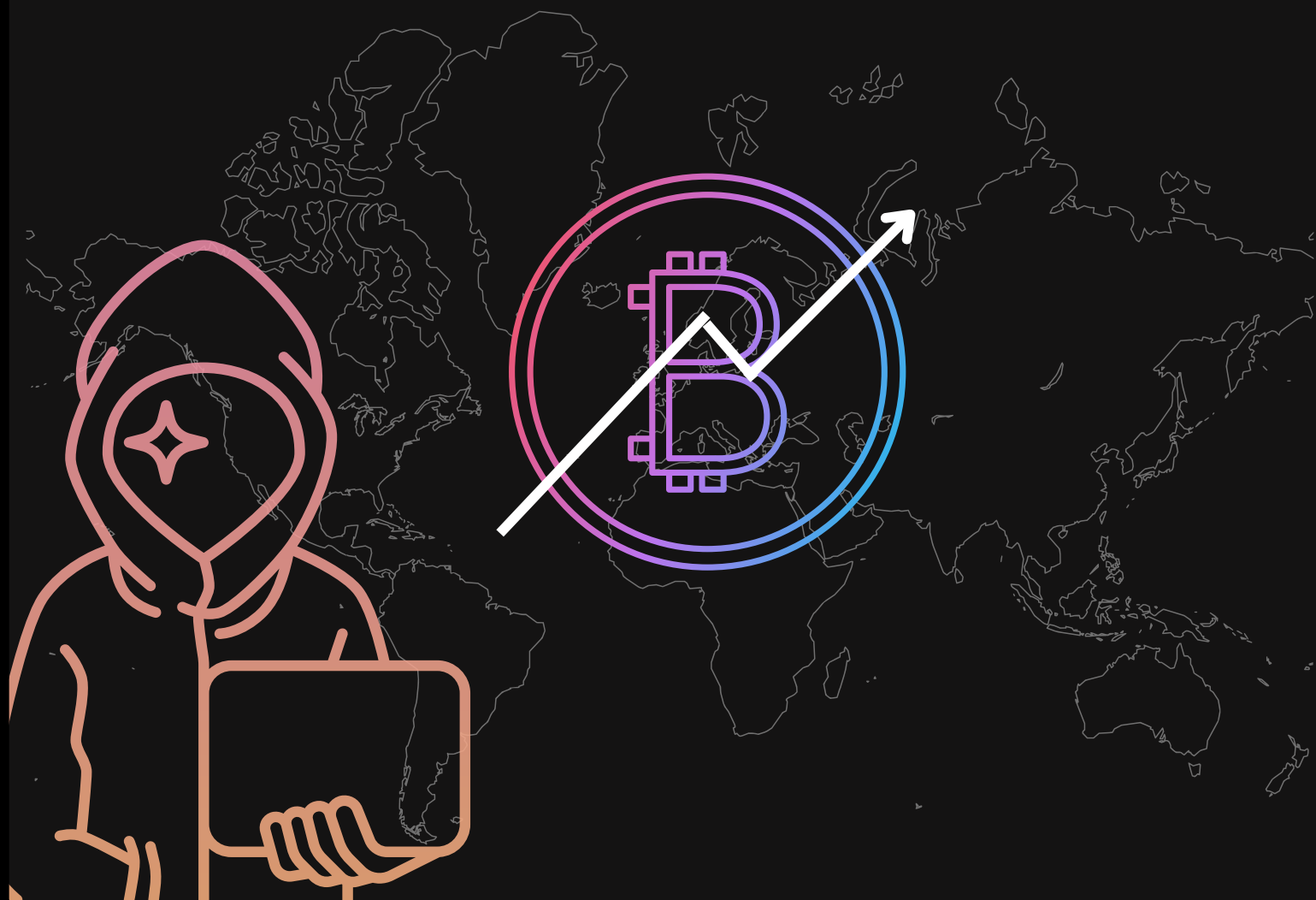




NOVEMBRE 2022

IL CASO FTX

#CRYPTOS



INDICE

INTRODUZIONE	3
CRONACA DEGLI EVENTI	4
LA CRISI DI LIQUIDITA' E IL DANNO AGLI INVESTITORI	6
IMPATTO SUL MERCATO E OBBLIGHI DI REGOLAMENTAZIONE	8
CONCLUSIONE	10
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	11

Autori

Berti Marco

Cretì Matteo

INTRODUZIONE

Questo paper si propone di raccontare le vicende che hanno portato FTX, un *exchange* di criptovalute e provider di servizi finanziari nel mondo crypto, al collasso e all'utilizzo del Chapter 11 della normativa fallimentare statunitense.

FTX è un intermediario di criptovalute, a metà tra *l'exchange* e la piattaforma, che offre una serie di servizi aggiuntivi rispetto alla media di mercato, in particolare per chi vuole fare trading di breve periodo e sfruttare un sistema di esecuzione rapido. È uno dei player più importanti del comparto, sia per quantità che per qualità degli asset offerti. La FTX è stata fondata a maggio 2019, a Berkeley, da Sam Bankman-Fried (SBF) e Gary Wang due laureati della MIT (*Massachusetts Institute of Technology*), una delle più importanti università di ricerca del mondo.

Prima di fondare FTX, Sam Bankman-Fried (CEO della società) ha fatto trading di ETF internazionali presso Jane Street Capital, una società di trading proprietaria e ha fondato, nel 2017, a Berkeley, *Alameda*, una società di trading quantitativo.

La sede di FTX è stata spostata a Nassau, nelle Bahamas, dove fu anche creato il quartier generale da dove dirigere fisicamente tutte le operazioni. A Nassau si era trasferito l'intero board operativo della società, composto da una decina di altri millennial più o meno dell'età di SBF (classe 1992).

Per comprendere meglio ciò che è accaduto nelle ultime settimane, è importante tracciare una timeline degli eventi partendo dal 2 Novembre scorso.

CRONACA DEGLI EVENTI

Sono successe molte cose dal 2 Novembre 2022, questa sezione andrà a evidenziare gli eventi che hanno portato la piattaforma FTX verso il fallimento, basandosi esclusivamente su ciò che è stato reso noto pubblicamente.

Sam Bankman-Fried fonda, come già detto, *Alameda Research*, una società che si occupava di trading e di investimenti e che diventò poi una consociata di FTX.

Alameda Research, aveva ottenuto molti fondi da FTX, attinti presumibilmente dai depositi dei clienti, ed alcuni di questi li aveva persi in operazioni di mercato non andate a buon fine.

Non va dimenticato che durante la *bull run* dell'anno scorso non era così difficile guadagnare con il trading, ma al contrario quest'anno è stato piuttosto facile andare in perdita.

Il 2 Novembre, *CoinDesk*, un sitoweb di news riguardanti l'intero mondo degli assets digitali, ha rilasciato un articolo che forniva approfondimenti su un bilancio trapelato di *Alameda Research*.

Al 30 giugno, il patrimonio della società ammontava a 14,6 miliardi di dollari, di cui quasi il 40% era costituito da \$FTT, il *token* di scambio inventato da FTX. Ciò ha scatenato molte preoccupazioni che Alameda avesse legami ancora più stretti con FTX di quanto previsto. In seguito si è anche scoperto che la società aveva utilizzato *token* FTT creati da FTX come garanzia per ottenere prestiti da diversi milioni di dollari.

Questo bilancio trapelato avrebbe finito per provocare gli eventi che hanno portato al fallimento di entrambe le società.

Il 6 Novembre, Changpeng Zhao (CZ), CEO di *Binance*, il più grande *exchange* di criptovalute al mondo e diretto concorrente di FTX, ha annunciato via social media che *Binance* avrebbe venduto tutti i suoi token \$FTT.

Nel 2019, *Binance* aveva effettuato un investimento strategico in FTX, assumendo una posizione a lungo termine in \$FTT, il token inventato per "aiutare a consentire la crescita sostenibile dell'ecosistema FTX".

Dal 6 all'8 Novembre FTX affronta l'equivalente di una corsa agli sportelli bancari, gli investitori, sia retail che istituzionali, che si sono affrettati a ritirare i loro fondi dalla piattaforma FTX. Sono stati richiesti circa 5 miliardi di dollari di prelievi, pari quasi a

cinquanta volte la media dei flussi netti giornalieri in entrata e in uscita. L'8 Novembre il prezzo di \$FTT crolla facendo crollare l'intero mercato delle criptovalute, FTX affronta una grave crisi di liquidità, spingendo SBF a chiamare CZ per chiedere aiuto.

Binance accetta di acquisire FTX, in attesa di una procedura di due diligence.

Dopo solo un giorno, *Binance* annuncia che non procederà con l'acquisizione, adducendo come motivazione "rapporti riguardanti la cattiva gestione dei fondi dei clienti e presunte indagini delle agenzie statunitensi" nonché un enorme buco di bilancio che sembrava incolmabile.

Inoltre, gli investitori non possono più prelevare i loro fondi dalla borsa FTX. È stato rivelato che i fondi degli utenti, presumibilmente custoditi in modo sicuro (fino a 10 miliardi di dollari), non sono più presso FTX. Secondo alcune voci, FTX avrebbe utilizzato i fondi dei clienti per finanziare investimenti di rischio, campagne di marketing e strategie di trading di *Alameda Research*.

L'11 Novembre FTX annuncia una procedura fallimentare volontaria ai sensi del *Chapter 11* della normativa fallimentare statunitense.

SBF si dimette e John J. Ray III, che ha supervisionato il fallimento di Enron nei primi anni 2000, viene nominato nuovo CEO. Ray III afferma che "l'immediata esecuzione del *Chapter 11* è appropriata per dare al Gruppo FTX l'opportunità di valutare la propria situazione e sviluppare un processo per massimizzare i recuperi per gli *stakeholder*".

Grafico da FTX Token a EUR in un mese:



Fonte: CoinMarketCap.com

LA CRISI DI LIQUIDITA' E IL DANNO AGLI INVESTITORI

La crisi di liquidità di FTX ha, però, radici più profonde. Ripercorrendo la vicenda per gradi, è doveroso precisare che Changpeng Zhao, co-fondatore e CEO di *Binance*, e Sam Bankman-Fried, co-fondatore e CEO di FTX, erano soci: sei mesi dopo il lancio di FTX, nel 2019, Zhao ne ha rilevato il 20% per circa 100 milioni. I problemi di FTX iniziano a luglio dello scorso anno, quando *Binance*, una delle prime società a investire *nell'exchange*, ha venduto la propria partecipazione nella rivale per 2,1 miliardi di dollari di \$FTT, un *token* lanciato da FTX. All'epoca, la mossa fu vista come una separazione logica, legata alla frattura che si era creata nel tempo tra SBF e Cz, che avevano opinioni diverse sull'approccio alla regolamentazione delle criptovalute.

Le difficoltà di FTX sono venute a galla solo la settimana scorsa, quando è emersa la presenza nel bilancio di miliardi di dollari in \$FTT in *Alameda Research*, consociata di FTX e “*crypto trading house*” che opera in una nicchia di mercato e guadagna attraverso tecniche di arbitraggio sul prezzo delle cripto in diversi paesi. La scoperta ha sollevato dubbi sull'esposizione finanziaria di FTX e Alameda rispetto ai \$FTT, che non possono essere immediatamente riconvertiti in contanti. Oltretutto, da tempo i dettagli del rapporto tra Alameda e FTX erano poco chiari. Per tutta risposta, Cz ha annunciato su Twitter una decisione che ha suscitato parecchio clamore: *Binance* avrebbe venduto l'intera partecipazione della società in FTX. Cz ha spiegato che l'intenzione era quella di “*minimizzare l'impatto sul mercato*”, ma l'annuncio ha portato a un forte calo del prezzo di FTX (il token ha perso quasi il 90 per cento del suo valore) e a un'impennata dei prelievi presso *l'exchange*, dopo che tra i clienti ha iniziato a circolare il panico.

Il 7 novembre Bankman-Fried aveva inizialmente negato le voci di insolvenza, affermando che “*un concorrente sta cercando di attaccarci con voci false*” e che “*FTX è in salute*”, ma tali tweet sono stati successivamente cancellati.

Cz ha respinto le accuse di aver innescato deliberatamente la crisi di liquidità di FTX, sostenendo, in un tweet scritto il 7 novembre, che “*Dedico le mie energie a costruire, non a combattere*”. Tim Mangnall, che con la sua società, *Capital Block*, è stato consulente sia di *Binance* che di FTX, sostiene tuttavia che quella di Cz è stata una manovra commerciale “*accorta*”, che gli avrebbe permesso di “*comprare uno dei suoi maggiori concorrenti per pochi spiccioli*”.

Ad amplificare l'allarme sulla salute di FTX nei giorni scorsi è stato proprio CZ, che ha fatto riferimento a un "significativo *liquidity crunch*", ammanco di liquidità. In una manciata di giorni della scorsa settimana FTX aveva, infatti, visto scappare dai suoi depositi circa 6 miliardi di dollari. La palla di neve era già diventata valanga quando, a sorpresa, *Binance* è uscita allo scoperto dicendo che sarebbe intervenuta per coprire il buco e comprare di fatto FTX. La ragione, ha fatto sapere CZ al suo staff ma anche alla rete, non era un piano di conquista segreto, bensì evitare conseguenze peggiori per i clienti e tutto l'ecosistema. Il rivale, inizialmente bollato come sabotatore da SBF, stava diventando il suo Cavaliere bianco.

E giungiamo così alle ultime ore, quando *Binance* ha fatto sapere di avere condotto un audit per studiare meglio l'intervento e ha deciso di non procedere con la transazione per acquisire FTX, menzionando anche rapporti di stampa sulla cattiva gestione dei fondi dei clienti da parte di FTX e sulle indagini delle autorità statunitensi al riguardo: la Sec sarebbe infatti sulle piste di come FTX ha usato i fondi dei clienti e ha gestito le attività di crypto-prestiti, mentre secondo Bloomberg anche il Dipartimento di giustizia si è attivato. "All'inizio, la nostra speranza era quella di poter aiutare i clienti FTX, ma i problemi sono al di fuori del nostro controllo o al di là della nostra capacità di aiutare" ha così motivato *Binance*, in merito alla possibilità di acquistare e salvare FTX.

Il fallimento di FTX rischia di travolgere molti più investitori del previsto. Una stima formulata dopo l'esame dei documenti depositati in tribunale *dall'exchange* di criptoalute fallito indica che potrebbero essere coinvolti fino ad un milione di investitori, tra istituzionali e retail, per una perdita potenziale stimata in 30 miliardi di dollari. All'inizio, quando FTX aveva presentato la domanda di *Chapter 11* si parlava solo di 100 mila risparmiatori, un numero equivalente ai soli investitori italiani (secondo una stima de Il Sole 24 Ore). Tuttavia, in seguito, il numero di risparmiatori coinvolti è risultato di molto superiore, unendo le procedure delle numerose società collegate *all'exchange*. Quel che è certo è che la vicenda di questo fallimento produrrà, fin da subito, un grosso danno in termini di credibilità a mercato delle criptoalute, che si conferma altamente speculativo come più volte sostenuto dalle autorità regolamentari e monetarie.

IMPATTO SUL MERCATO E OBBLIGHI DI REGOLAMENTAZIONE

La debacle di FTX si è diffusa, spingendo gli investitori in criptovalute a scaricare le valute digitali e ad abbandonare altre piattaforme crittografiche, come per esempio *Genesis* e *BlockFi*, che hanno sospeso i prelievi temporaneamente. Dopo l'annuncio del collasso di FTX, l'effetto domino sugli altri *crypto exchange* e sul prezzo delle criptovalute è stato inevitabile. Il Bitcoin rimane sotto i 17 mila dollari, dopo aver bruciato in pochi giorni oltre il 25% del suo valore toccando i minimi del 2020, mentre l'Ether rimane a quota 1.200 dollari.



Fonte: Tradingview.com

Secondo gli analisti di S&P, la crisi si diffonderà nell'ecosistema delle risorse digitali, ma i rischi di contagio per la finanza tradizionale sembrano per ora contenuti. “FTX questa settimana ha avuto richieste di rimborso materiali, secondo quanto riferito, superiori ai 6 miliardi di dollari ed ha smesso di essere in grado di soddisfare le richieste dei clienti a causa di problemi di liquidità”, sottolineano gli esperti S&P. Un duro colpo, insomma, per la credibilità dell'industria delle criptovalute.

Il think tank americano “*Atlantic Council*” ha cercato di descrivere la situazione regolamentare presente in tutto il mondo in termini di criptovalute. In metà dei paesi del G20, le *crypto* sono perfettamente legali e in tutti i paesi si sta cercando di promuovere

una maggior regolamentazione. L'Unione Europea e la Gran Bretagna, gli Stati Uniti e la Thailandia hanno in progetto di porre delle norme regolatorie, mentre in Messico è già vietata per le istituzioni finanziarie l'emissione. Una parte rilevante dei paesi in via di sviluppo ha, inoltre, progetti in corso per generare una valuta digitale legale emessa dalla propria banca centrale. In Europa, il responsabile della vigilanza della Banca Centrale Europea, Andrea Enria, ha dichiarato al *Financial Times* che sarà difficile verificare e supervisionare tutti i fornitori di criptovalute, e *crypto-asset* in generale, che “non pensano mai ai rischi finanziari, non rispettano i confini nazionali e pongono un enorme problema di protezione dei consumatori”.

Inoltre, il Disegno di Legge sui *crypto-asset* non sarà pronto fino al 2024 in UE e, nel frattempo, la Commissione Europea ha messo in campo l'introduzione di un regolamento che mira a fornire maggiore trasparenza in relazione al mondo *crypto*, il *MiCA – Market in Crypto-Asset Regulation*, il cui progetto è stato approvato nel mese di ottobre 2022. Il *MiCA*, in particolare, mira ad introdurre una specifica disciplina per le fattispecie di manipolazione del mercato, basandosi su un sistema già esistente, limitando la circolazione delle informazioni sui social media. L'articolo 80 del *MiCA* 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 interesse in maniera appropriata e trasparente”.

CONCLUSIONE

Quello dei *crypto-asset* è quindi, ancora oggi, un Far West dove spesso manca la trasparenza, e questa opacità non permette a clienti e investitori degli *exchange* di valutare a pieno il rischio di controparte a cui si espongono quando scelgono la piattaforma su cui operare o investire. La trasparenza e la regolamentazione sono per questo sempre più una necessità impellente nel mondo dei *crypto-asset* e la base su cui costruire questa nuova fiducia è quella della prova di riserva, che nel caso di FTX è venuta a mancare. Si tratta di una verifica condotta da una terza parte, che garantisce che il depositario detenga le attività che dichiara di possedere per conto dei suoi clienti. Una scelta che però fanno ancora troppi pochi *player* del settore, e che dovrebbe essere invece uno standard di mercato.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

Dan Milmo, Alex Hern, The Guardian: “*What happened to FTX and could the crisis spill over to the rest of crypto*”, 10/11/2022

Luca Sanna, Risk Management 360: “*Il crollo di FTX, l’implosione della piattaforma Exchange*”, 18/11/2022

Aleksandra Georgieva, Wall Street Italia: “*Dopo il crollo di FTX, è corsa agli “sportelli” degli investitori in criptovalute*”, 18/11/2022

William Ery, Christopher Tse, David Scheuermann & Patrick Heusser: “*The collapse of FTX, a post mortem report*” 16/11/2022

<https://cryptonomist.ch/2022/11/18/cosa-e-accaduto-exchange-crypto-fts/>

<https://coinmarketcap.com/it/currencies/fts-token/>

<https://cryptodazero.com/cose-e-come-funziona-fts/>