



Il crollo di

FTX

le crypto resistono?



*Scritto da: Alberto Mannoni, Domenico Mancuso e Francesco
Cassano*



Il crollo di **FTX** *le crypto resistono?*

1. INTRODUZIONE	pag. 1
2. INDUSTRY OVERVIEW	pag. 2
2.1. BLOCKCHAIN	pag. 2
2.1.1. Cos'è una blockchain?	pag. 2
2.2. Gli Exchange di criptovalute	pag. 4
2.2.1. Come funziona un Exchange?	pag. 4
2.2.2. Pro e contro dell'utilizzo di un Exchange	pag. 4
2.2.3. I fondi depositati su un Exchange possono essere persi?	pag. 5
2.2.4. Perché gli Exchange di criptovalute sono diversi dalle borse tradizionali?	pag. 5
3. IL CROLLO DI FTX	pag. 6
3.1. Sam Bankman – Fried: chi è l'ex CEO di FTX?	pag. 6
3.2. Alameda Research	pag. 7
3.2.1. Fondazione	pag. 7
3.2.2. Lancio di FTX	pag. 7
3.2.3. Bancarotta	pag. 7
3.2.4. Riflessioni sul comportamento di Binance	pag. 9
3.2.5. Conclusioni	pag. 9
4. LE CONSEGUENZE DEL CROLLO	pag. 9
4.1. Effetti sul mercato	pag. 9
4.2. Effetti su altri player	pag. 10
4.2.1. Genesis	pag. 10
4.2.2. Altri player	pag. 10
4.3. Regulation	pag. 11
4.3.1. Crypto: un mondo senza regole	pag. 11
4.3.2. Il crollo di FTX e le accuse della SEC	pag. 11
4.3.3. Nuove regole per il mondo crypto	pag. 11
4.3.4. Criptovalute: titoli finanziari (securities), monete o altro?	pag. 12
4.3.5. Per l'Italia le criptovalute sono monete	pag. 13
4.3.6. In Europa approda il MiCA	pag. 13
Conclusioni	pag. 14

1. INTRODUZIONE

Il settore delle valute digitali – criptovalute, o più semplicemente “crypto” – si trova ancora in una fase embrionale del proprio sviluppo, sia dal punto di vista tecnologico, che di regolamentazione e di player attivi nel mercato. E come in ogni settore innovativo nella sua fase iniziale di crescita, i **rendimenti** sono associati a un’eccessiva **volatilità** del mercato mentre gli **operatori**, numerosi e guidati da aspettative di guadagno esponenziali, sono destinati a diminuire drasticamente in seguito allo sviluppo più lineare del mercato stesso.

Il mondo delle criptovalute, nonostante una sempre maggiore attenzione da parte della comunità finanziaria, risente di queste dinamiche da un punto di vista di avvicinamento degli utenti al mercato stesso, in quanto spesso associato a truffe, criminalità e promesse di rendimenti non rispettate. Il crollo dell'Exchange **FTX** ha contribuito ad alimentare questa retorica, danneggiando il mercato più dal lato reputazionale e di **fiducia** degli investitori istituzionali e privati, che da un punto di vista di sviluppo tecnologico.

Lo scopo di questo report è quello di inquadrare la capitolazione di FTX in maniera chiara e semplice, affrontando gli avvenimenti di novembre 2022 in chiave critica, sia attraverso un’analisi del fondatore, **Sam Bankman-Fried**, dal punto di vista manageriale, sia delle scelte che hanno portato l’allora terzo Exchange per quota di mercato al **fallimento**.



Il crollo del token nativo di FTX, FTT

Si spiegherà l'**impatto** che esso ha avuto sul mercato e sugli altri player, oltre che sugli agenti incaricati della **regolamentazione**, i quali sono o stanno intervenendo per assicurare una maggiore tutela dei consumatori e uno sviluppo più sano del mercato. Due obiettivi necessari per lo sviluppo di un sistema solido e duraturo.

2. INDUSTRY OVERVIEW

2.1 BLOCKCHAIN

2.1.1 Cos'è una blockchain

Un mercato da 1,4 trilioni di capitalizzazione, spesso frainteso o ignorato per la sua apparente difficoltà tecnica: è senza dubbio il settore crypto il protagonista di questi ultimi anni, che da piccola – si fa per dire – innovazione tecnologica sta rivoluzionando il sistema finanziario globale, come pochi strumenti finanziari sono stati capaci di fare in così poco tempo. Il caso di **FTT**, il token nativo dell'ormai fallita FTX, è esemplare. Debuttata nel 2019, la valuta ha raggiunto in poco tempo il valore di 80 dollari ("**Not bad for something that is just data**"), per poi finire la sua corsa a 1 dollaro con il crack finanziario dell'azienda madre. Come accennato, nonostante l'apparente complessità della materia, quasi tutte le criptovalute attuali – dalla famosa Bitcoin, alla nefasta FTT – sono basate sulla tecnologia Blockchain. Viene solo naturale chiedersi quindi: come funziona questa tecnologia? Prima, però, è necessario introdurre le criptovalute.

Le **criptovalute** sono delle monete virtuali utilizzabili per qualsiasi transazione. Si potrebbe pensare che la rivoluzione stia proprio nella parola virtuale, ma non è affatto così: il 97% circa dei soldi attualmente in circolo è "virtuale" (esiste sotto forma di depositi nelle banche commerciali). Non a caso, infatti, a differenziare veramente le criptovalute dal "denaro **fiat**" (si pensi a quello contenuto nelle comuni banche, nell'online banking ad esempio) sono quattro aspetti fondamentali.

1. Le criptovalute sono per la maggior parte **decentralizzate**, ossia non sono controllate da una Banca Centrale, né da un Governo. Ciò significa anche che per possedere e scambiare criptovalute non sono necessari **intermediari finanziari**. Ad esempio, per inviare un bonifico da un conto Unicredit a un conto Intesa, le banche devono comunicare la transazione, controllarne la disponibilità, e infine approvarla. La procedura richiede generalmente giorni, mentre con le criptovalute è spesso istantanea – tra 5 e 60 minuti - e soprattutto con costi molto ridotti per l'utente rispetto agli strumenti tradizionali. È proprio la decentralizzazione della valuta che portò **Mario Draghi** a fare, qualche anno fa, la seguente dichiarazione: "l'euro è supportato dalla BCE; il dollaro dalla FED [e quindi da stati sovrani, ndr]. Chi supporta Bitcoin? Nessuno", riferendosi alla famosa criptovaluta che dal 2009 è stabilmente la prima per capitalizzazione di mercato.

2. Il secondo aspetto che differenzia le criptovalute è l'**anonimato**. Tutte le transazioni sono infatti anonime, e chiunque può possedere un portafoglio virtuale, vendere e scambiare crypto, senza associare al "conto" alcuna identità. Nonostante tutte le transazioni siano pubbliche e aggiornate in tempo reale, nessuno può risalire all'identità del mittente o del destinatario. Ed è anche per questo che, fin dalla sua nascita, la **criminalità** ha approfittato di questo sistema: secondo recenti stime condotte su Bitcoin, i criminali rappresenterebbero il 26% degli utenti (con un picco del 60% nel 2013) e il 46% delle transazioni totali.

3. Il terzo aspetto riguarda l'**offerta limitata**. Se la Banca Centrale può "stampare" denaro senza limite per attuare politiche pro/anticicliche, l'offerta di numerose criptovalute è limitata: Bitcoin, ad esempio, non creerà più monete superata la cifra dei 21 milioni – il che pone un problema per la **scalabilità** del prodotto.

4. Il quarto e ultimo punto, il vero aspetto rivoluzionario: l'uso della **tecnologia blockchain**, usata per registrare le transazioni. Le criptovalute – più vicine alla nostra idea di “soldi” - sono infatti asset digitali “nativi” di una rete Blockchain – che si avvicina invece alla nozione di **circuito**. La tecnologia Blockchain permette una serie di migliorie al sistema di scambio del denaro.

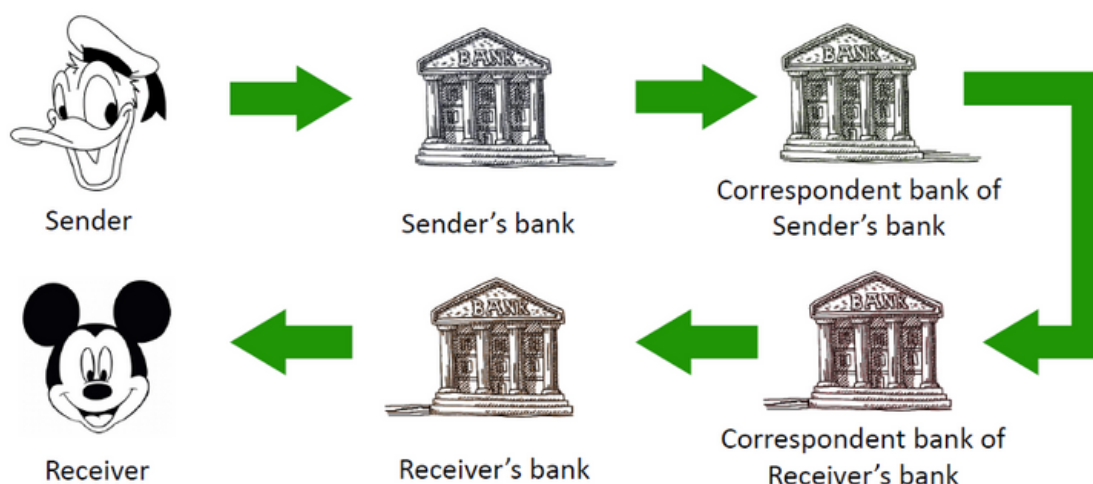
Ogni transazione viene inserita in un blocco di dati, che vengono poi concatenati in una serie. Ogni blocco contiene 3 informazioni: tutte le transazioni valide, l'orario, e una chiave criptografica del blocco precedente. Un **protocollo** crea chiavi pubbliche (l'indirizzo nella catena, una specie di “IBAN” da cui inviare o ricevere denaro) e chiavi private, che ogni utente usa per far originare la transazione, e ne garantisce l'autenticità. Per questo spesso si parla di Public-Key Cryptography – e da qui le criptovalute prendono il loro nome. La tecnologia Blockchain rende quindi il mondo della maggior parte delle criptovalute **sicuro, permissionless e trasparente**: le transazioni, salvo in rari casi, non possono essere modificate; ognuno può partecipare alla piattaforma; e, come anticipato prima, tutte le transazioni sono pubbliche.

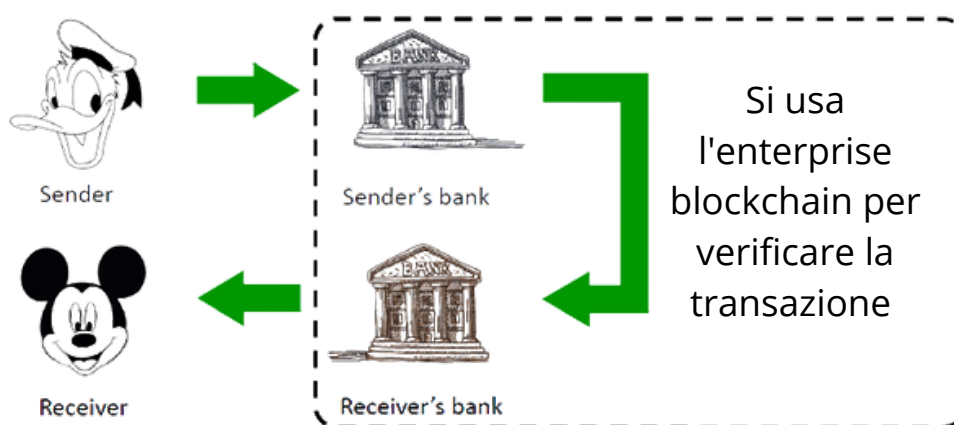
Un esempio di come la tecnologia Blockchain può essere utilizzata riguarda i pagamenti internazionali: il suo utilizzo può rendere infatti superfluo l'uso delle banche corrispondenti, e quindi far risparmiare all'utente parte dei costi di transazione. L'**enterprise blockchain**, l'utilizzo della tecnologia Blockchain nei processi aziendali, permette ad aziende o istituzioni di semplificare procedure su larga scala: alcune aziende e banche ad averla già implementata includono, tra le altre, JPMorgan, Walmart, Alibaba, HSBC, Facebook e Apple.

2.2 GLI EXCHANGE DI CRIPTOVALUTE

2.2.1 Come funziona un Exchange?

Un **Exchange di criptovalute** (come Binance, Coinbase, o la defunta FTX) è una piattaforma online che permette agli utenti di acquistare, vendere o scambiare diverse criptovalute. Essi funzionano in modo simile alle borse tradizionali, dove gli investitori comprano e vendono azioni o valute estere. Tuttavia, mentre le borse tradizionali lavorano con valute fiat come il dollaro o l'euro, gli Exchange di criptovalute operano con valute digitali come Bitcoin, Ethereum, Litecoin e molte altre. In sostanza, un Exchange di criptovalute funziona come un **intermediario** tra compratori e venditori di criptovalute. Gli utenti depositano le proprie criptovalute o valute fiat sulla piattaforma dell'Exchange e possono quindi acquistare o vendere queste valute in base alle fluttuazioni dei prezzi del mercato.





L'**enterprise blockchain**, l'utilizzo della tecnologia Blockchain nei processi aziendali, permette ad aziende o istituzioni di semplificare procedure su larga scala: alcune aziende e banche ad averla già implementata includono, tra le altre, JPMorgan, Walmart, Alibaba, HSBC, Facebook e Apple.

2.2 GLI EXCHANGE DI CRIPTOVALUTE

2.2.1 Come funziona un Exchange?

Un **Exchange di criptovalute** (come Binance, Coinbase, o la defunta FTX) è una piattaforma online che permette agli utenti di acquistare, vendere o scambiare diverse criptovalute. Essi funzionano in modo simile alle borse tradizionali, dove gli investitori comprano e vendono azioni o valute estere. Tuttavia, mentre le borse tradizionali lavorano con valute fiat come il dollaro o l'euro, gli Exchange di criptovalute operano con valute digitali come Bitcoin, Ethereum, Litecoin e molte altre. In sostanza, un Exchange di criptovalute funziona come un **intermediario** tra compratori e venditori di criptovalute. Gli utenti depositano le proprie criptovalute o valute fiat sulla piattaforma dell'Exchange e possono quindi acquistare o vendere queste valute in base alle fluttuazioni dei prezzi del mercato.

2.2.2 Pro e contro dell'utilizzo di un Exchange

Gli Exchange di criptovalute hanno svolto un ruolo cruciale nello sviluppo del mondo crypto, poiché hanno permesso di aumentare l'accessibilità delle criptovalute al pubblico. In passato, l'acquisto di criptovalute era limitato a coloro che avevano conoscenze tecniche avanzate o che erano disposti ad accettare un alto rischio di investimento. Con l'avvento degli Exchange, l'acquisto e la vendita di criptovalute sono diventati più semplici e accessibili a tutti.

- I pro di utilizzare un Exchange includono la convenienza, la disponibilità di una vasta gamma di criptovalute e l'accessibilità globale. Inoltre, essi offrono la possibilità di fare trading in modo rapido e facile. In assenza di Exchange, gli utenti dovrebbero cercare direttamente altri utenti disposti a vendere e negoziare il prezzo direttamente con loro. Questo potrebbe comportare sia rischi di sicurezza che un rialzo dei prezzi. Gli Exchange, offrendo prezzi di mercato aggiornati in tempo reale, permettono agli utenti l'acquisto e la vendita di criptovalute al miglior prezzo.

- D'altra parte, ci sono anche dei contro nell'utilizzo di un Exchange. Uno dei principali rischi è rappresentato dalla sicurezza, poiché gli Exchange sono spesso vittime di hacking, o di altre attività illecite. Inoltre, possono essere spesso presenti commissioni elevate e limitazioni sulla quantità di criptovalute che gli utenti possono acquistare o vendere, specie in periodi di alta volatilità, quando gli Exchange possono decidere di sospendere le contrattazioni su diversi token. In alcuni casi, gli Exchange hanno anche sospeso il ritiro dei fondi depositati dai clienti (come fecero Binance e Coinbase più volte in seguito al fallimento di FTX).

2.2.3 I fondi depositati su un Exchange possono essere persi?

Come già accennato, esistono dei rischi associati al deposito dei fondi su un Exchange di criptovalute. In passato, ci sono stati diversi casi di Exchange hackerati che hanno subito perdite significative di fondi degli utenti. Ad esempio, nel 2014 l'Exchange Mt. Gox ha subito un hack che ha portato alla perdita di oltre 850.000 bitcoin, pari a circa 460 milioni di dollari al momento del furto. Tuttavia, è importante notare che molte piattaforme mantengono la maggior parte dei fondi degli utenti in **portafogli freddi**, dispositivi di archiviazione offline che sono meno esposti ai rischi di hacking online. In ogni caso, è importante che gli utenti di criptovalute adottino pratiche di sicurezza rigorose, come l'utilizzo di autenticazione a due fattori e l'uso di password complesse, per proteggere i propri fondi. Inoltre, gli utenti dovrebbero evitare di depositare fondi su Exchange che non hanno una buona reputazione o che non offrono sufficienti garanzie di sicurezza.

2.2.4 Perché gli Exchange di criptovalute sono diversi dalle borse tradizionali?

Oltre al rischio di hacking, un Exchange di criptovalute può essere insolvente – proprio come una Banca – se non dispone di risorse sufficienti per soddisfare le richieste di prelievo o se non è in grado di coprire le perdite derivanti dalle attività di trading. Ciò può accadere in situazioni di elevata volatilità del mercato, di violazione della sicurezza informatica o di altri eventi imprevisti. Ovviamente, anche le borse tradizionali potrebbero non disporre di risorse sufficienti per soddisfare le richieste di prelievo. Tuttavia, esse sono solitamente soggette a regolamentazioni più rigide rispetto agli Exchange di criptovalute e sono tenute a adottare misure specifiche per garantire la protezione degli investitori. È importante notare che gli Exchange di criptovalute non sono soggetti alle stesse norme e regolamentazioni dei tradizionali intermediari finanziari, il che rende il mercato delle criptovalute più suscettibile a rischi e truffe. Ad esempio, le borse tradizionali sono solitamente tenute a rispettare le regole sulla gestione dei fondi dei clienti, che richiedono di separare i fondi dei clienti dai propri fondi e di conservarli in un conto separato presso un istituto di credito. In questo modo, in caso di insolvenza della borsa, i fondi dei clienti sarebbero protetti e non sarebbero coinvolti nelle attività di liquidazione dell'azienda.

FTX è il caso recente più famoso di Exchange di criptovalute divenuto insolvente. La perdita dei fondi degli utenti è stata causata sia da errori manageriali, che veri e propri illeciti nella gestione della società, come vedremo nella sezione seguente.

3. IL CROLLO DI FTX

3.1 SAM BANKMAN – FRIED: CHI È L'EX CEO DI FTX?

Classe 1992, laureato al **MIT** in fisica e matematica, figlio di una famiglia prestigiosa, i genitori sono entrambi professori alla facoltà di Legge di **Stanford**: Sam Bankman-Fried appare a prima vista come il classico giovane imprenditore che ha fatto della sua educazione e della sua rete di contatto il proprio punto di forza per eccellere nella sua vita professionale. Ma come ha fondato un impero che, al suo apice, valeva oltre **40 miliardi** di dollari?

La sua carriera nel mondo finanziario inizia circa 10 anni fa: era l'estate del 2013 quando, da giovane neolaureato, decide di unirsi a Jane Street Capital, una società americana di trading specializzata in ETF. 4 anni dopo, nel 2017, fonda **Alameda Research**, una società di trading quantitativo che giocherà un ruolo chiave nel fallimento di **FTX**. Nel 2018 riesce anche ad orchestrare vari arbitraggi su Bitcoin, sfruttando la differenza di prezzo della criptovaluta tra Giappone e Stati Uniti. Un anno dopo, nel 2019, fonda FTX, la piattaforma di futures Exchange di criptovalute al centro della nostra analisi. Ora, a qualche mese dalla caduta del suo impero, Forbes stima il suo Net Worth a una mera (si fa per dire) valutazione di 4 milioni.

Molte sono state le speculazioni su che cosa sia andato storto: dalla cattiva gestione dei fondi, all'eccessivo profilo di rischio incompatibile con un mercato "irrazionale" come quello delle criptovalute. Non sono in pochi però, tra esperti del settore ed ex dipendenti, a puntare il dito proprio sulla persona a capo dell'ormai defunto colosso fintech. Nel 2019, 3 anni prima la bancarotta, alcuni dipendenti di Alameda avevano lasciato il proprio posto di lavoro lamentandosi proprio del suo stile manageriale "**laissez-faire**", ritenuto poco consono per una società multimiliardaria: "non voleva essere vincolato da niente e nessuno, e alla fine non sapevamo nemmeno quanti fondi avessimo a disposizione", lamentava un dipendente, al punto che lo stesso Bankman-Fried confesserà più tardi che "nessuno controllava come effettuavamo e registravamo le nostre posizioni sul mercato".

Fino al punto che, dopo mesi di riflessione e dopo aver visto "come Sam decideva, agiva, trattava i propri dipendenti, e gestiva la propria azienda", un gruppo "cospicuo" di lavoratori – riporta il Wall Street Journal – aveva deciso di licenziarsi in massa, non prima di vociare il proprio **dissenso**. Non vennero mai fatte segnalazioni formali alle autorità. Sarà John J. Ray III, il nuovo CEO succeduto a Sam Bankman-Fried del gruppo FTX, a formalizzare la **disorganizzazione** e incuranza che regnava in azienda. In un documento giudiziario dichiarerà infatti di non aver mai visto "un fallimento così grave dei meccanismi interni di **controllo**", nemmeno durante il suo tempo speso nella fallita Enron 20 anni prima.



In pochi anni, Fried aveva creato un'azienda a sua immagine e somiglianza, in cui ogni meccanismo gerarchico fondamentale per una gestione efficiente del patrimonio era debole o inesistente. Un'azienda gestita da un uomo "**irrazionale**", come lui stesso si autodefinì in una lettera di scuse agli ex dipendenti di FTX, secondo l'imprenditore vittima di "**shitty circumstances**": sarebbe però troppo facile scaricare tutte le proprie responsabilità sul fato.

3.2 ALAMEDA RESEARCH

Alameda Research era una società di trading quantitativo e gestione patrimoniale di criptovalute, co-fondata nel settembre 2017 da Sam Bankman-Fried e Tara Mac Aulay con sede a San Francisco, in California. In qualità di società di trading quantitativo specializzata in criptovalute, le strategie di Alameda includevano **arbitraggi, market making e yield farming**. Inoltre, la società più volte aveva donato a comitati di azione politica: ad esempio, durante le elezioni presidenziali degli Stati Uniti del 2020, Alameda donò 5 milioni di dollari a Future Forward USA, un comitato a sostegno del presidente Joe Biden.

3.2.1 Fondazione

Nel novembre 2017 Sam Bankman-Fried fonda Alameda Research dopo aver lasciato il suo lavoro presso Jane Street Capital. In un'intervista del 2021, Bankman-Fried ha affermato che il termine "research" è stato incluso nel nome per evitare accertamenti da parte delle banche: "Se chiami la tua azienda *We Do Cryptocurrency Bitcoin Arbitrage Multinational Stuff*, nessuno ti darà un conto bancario. [...] Ma tutti vogliono un Istituto di Ricerca". All'inizio del 2019, la sede dell'azienda inizia a trasferirsi dalla California a Hong Kong. Ad agosto 2021, Bankman-Fried possedeva circa il **90%** di Alameda Research.

3.2.2 Lancio di FTX

Sam Bankman-Fried lancia il proprio Exchange di criptovalute nell'aprile 2019 con il nome FTX. **Alameda Research** ha svolto un ruolo significativo nella sua crescita, avendo agito come il **principale market maker di FTX**. In qualità di market maker, Alameda era quindi uno dei principali fornitori di liquidità dell'Exchange e gestiva il book degli ordini per la maggior parte dei trade. Alameda subisce una **serie di perdite** tra maggio e giugno 2022 che, secondo quanto riferito da fonti anonime al Wall Street Journal, portano FTX a **prestare** alla società di trading più della metà dei fondi dei suoi clienti; una decisione che lo stesso Bankman-Fried avrebbe descritto come sbagliata. Ciò era tra l'altro esplicitamente vietato dai termini di servizio di FTX. Nell'agosto 2022, il co-CEO di Alameda, Sam Trabucco, si dimette. Caroline Ellison diventa il CEO dell'azienda.

3.2.3 Bancarotta

Tutto comincia mercoledì 2 novembre, quando la rivista online **Coindesk** pubblica un articolo che solleva dubbi sulla solvibilità del bilancio di Alameda Research, a causa di debiti di circa 8 miliardi garantiti soprattutto da FTT, token nativo di FTX.

Il 6 novembre **Binance**, società di origine cinese fondata da Changpeng Zhao (noto come CZ), la quale attualmente risulta essere l'Exchange di criptovalute più grande al mondo per volume delle transazioni, annunciava attraverso un tweet del suo fondatore di aver deciso di liquidare la propria posizione in FTT. Dalle transazioni on chain si rilevarono liquidazioni per 2 milioni di token FTT (oltre 584 milioni di dollari ai tassi di cambio del giorno). Il prezzo scese da 25\$ a 22\$.



Il giorno seguente arrivò la **smentita** di Sam Bankman Fried, il quale premeva sul fatto che Binance stesse cercando di sabotare un diretto concorrente e di innescare una crisi di liquidità. A seguito di questo scambio di battute, il mercato reagì con il **sell-off** del token FTT. Il prezzo crollò fino a 4\$ e le richieste di prelievo erano tali per cui FTX non era più in grado di soddisfarle. L'8 novembre arrivò un nuovo tweet di CZ, il quale annunciava un **accordo** non vincolante per acquisire FTX e salvaguardare gli utenti della piattaforma, in modo da bloccare la crisi di liquidità.



Solamente il giorno dopo, in seguito alla due diligence svolta internamente, alle news delle investigazioni delle agenzie statunitensi e ai rumors sull'uso sconsiderato dei fondi dei clienti, l'Exchange cinese annunciava di avere **rinunciato** all'acquisizione di FTX. Questo evento segnò la fine delle speranze per l'Exchange americano, oltre ad innescare una vendita di Bitcoin ed Ethereum, riserve di liquidità del settore.



Alameda deteneva come asset nei suoi bilanci una grande quantità di FTT - al 30 giugno pesavano per circa il 40% del totale. Secondo TechCrunch, **"l'Exchange era insolitamente intrecciato con la sua entità gemella, Alameda Research"**. L'azionista principale, Bankman-Fried, aveva un patrimonio netto stimato di \$10,5 miliardi nell'ottobre 2022, sceso a circa \$1 miliardo secondo il Bloomberg Billionaires Index in seguito alla crisi e all'accordo preliminare di acquisizione dell'8 novembre 2022, ancor prima della definitiva bancarotta di FTX.

Il 9 novembre il sito web di Alameda viene rimosso. Il giorno successivo Bankman-Fried dichiara che Alameda Research stava chiudendo le negoziazioni e avrebbe **chiuso**. Il 12 novembre 2022, sempre il Wall Street Journal riferisce, citando fonti anonime, che il CEO di Alameda, Caroline Ellison, aveva affermato che lei, Bankman-Fried e altri alti funzionari di FTX erano a conoscenza della decisione di utilizzare i fondi dei clienti di FTX per coprire le perdite di Alameda. **Alla fine, Alameda, FTX e più di 130 entità affiliate hanno dovuto presentare istanza di fallimento.**

3.2.4 Riflessioni sul comportamento di Binance

Il comportamento di Binance nella vicenda può essere analizzato sotto varie lenti. Di certo, l'annuncio della vendita della posizione in FTT fu uno dei primi e più rumorosi campanelli d'allarme per tutta l'industria riguardo l'azienda di Sam Bankman Fried.

Essa può aver accelerato un processo di per sé inevitabile, in quanto la malagestione di FTX sarebbe comunque venuta alla luce; ciononostante, alcuni esperti del settore accusano Binance di aver agito in modo da affossare più rapidamente l'Exchange statunitense e guadagnare quote di mercato. Al momento della prima comunicazione Binance si trovava in una situazione in cui, sia accelerando il fallimento di FTX, sia acquisendolo, avrebbe eliminato un serio concorrente per il ruolo di leader come piattaforma di scambio di criptovalute. Allo stesso tempo, inferire che sia stato Binance a far fallire FTX non può che essere un errore, dal momento che restava il maggior interesse di Binance quello di non danneggiare il mercato in generale e la fiducia degli investitori nelle figure degli Exchange.

Precedentemente al crollo di FTX, Binance controllava circa il 60% del mercato; dopo il crollo questa quota è passata al 65% dei volumi di tutti gli Exchange. Sul ruolo di Binance nella vicenda FTX sembra intenzionato ad approfondire il congresso statunitense, anche se questo sarà uno dei tanti punti in cui i processi dovranno fare chiarezza.

3.2.5 Conclusioni

In sostanza, dietro il fallimento di FTX ci sarebbero **operazioni di trading e di investimento rischiose**, compiute soprattutto attraverso la società Alameda Research, un'altra società di criptovalute fondata dallo stesso Sam Bankman-Fried e tenuta in piedi tramite un capitale costituito in token **FTT** (l'instabile moneta virtuale creata da FTX). Per portare a termine questi deal, il fondatore dell'Exchange avrebbe contratto numerosi prestiti mettendo sul tavolo come garanzia i miliardi di dollari **depositati da clienti e investitori di FTX**. Con il crollo del mercato delle criptovalute e la corsa al ritiro dei dollari depositati proprio in quei fondi, la piattaforma di scambio è dunque entrata in una irrimediabile crisi di liquidità. Non solo, ad accelerare esponenzialmente l'implosione, sono state le scelte degli unici soggetti che avrebbero potuto aiutare Bankman Fried, cioè Binance e il suo proprietario Changpeng Zhao.

4. LE CONSEGUENZE DEL CROLLO

4.1 Effetti sul Mercato

Ad ottobre 2022, **FTX era uno dei cinque principali Exchange di criptovalute**, presente in più di 300 mercati e con volumi giornalieri di miliardi di dollari, soprattutto sul mercato dei derivati.



Capitalizzazione mercato delle criptovalute. 5 – 10 novembre 2022.

Tra il 5 e il 10 novembre 2022, nel picco della crisi di FTX, il mercato delle crypto ha assistito a una notevole fuoriuscita di capitali. Infatti, in questo lasso temporale, il mercato ha bruciato circa 280 miliardi di dollari, pari a una diminuzione della capitalizzazione di mercato del **26%**.



Capitalizzazione mercato delle criptovalute. Aprile 2022 – Aprile 2023.

Tuttavia, in un anno particolarmente negativo per il mercato delle crypto come lo è stato il 2022, il crollo di FTX a livello di capitalizzazione non sembra poi così catastrofico, e anzi il mercato sembra nuovamente in ripresa e su livelli addirittura maggiori del precrisi.

4.2 Effetti su altri player

Il crollo di FTX ha scatenato delle reazioni a catena tali da inglobare nel suo fallimento altri player del mercato delle valute digitali che, in un modo o in un altro, erano esposti direttamente a FTX, o indirettamente attraverso Alameda Research.

4.2.1 Genesis

Genesis è una società specializzata nel fornire prestiti in criptovalute e facente parte del Digital Currency Group (DCG), un gruppo di venture capital focalizzato sui beni digitali che conta Asset Under Management per circa cinquanta miliardi di dollari.

Al momento del crollo Genesis si trovava con un **credito** di centinaia di milioni di dollari nei confronti di **Alameda Research**. Nei giorni successivi la società aveva sospeso i prelievi di denaro dalla piattaforma e cessato la creazione di nuovi prestiti “a causa delle turbolenze di mercato”. In seguito, venne alla luce che la società aveva debiti per circa 3 miliardi di dollari nei confronti dei suoi creditori, tra cui figuravano i clienti di Gemini, società prestatrice di criptovalute fondata dai gemelli Cameron e Tyler Winklevoss. I due fondatori accusarono Genesis di avere un debito verso più di 340.000 sottoscrittori del programma earn, che permette all’utente di depositare le criptovalute dentro l’Exchange e di guadagnare interessi (spesso in forma della stessa criptovaluta) su di esse. Il debito ammontava a circa 900 milioni di dollari. Genesis Global Holdco LLC ha presentato istanza di fallimento sotto il Chapter 11, una legge che prevede la continuazione delle attività della società attraverso soprattutto la liquidazione degli asset necessari per soddisfare i creditori. Anche due controllate, Genesis Global Capital e Genesis Asia Pacific, hanno presentato istanza di fallimento. Nonostante le turbolenze, Genesis ha affermato di avere quasi 150 milioni di dollari di liquidità che serviranno per mantenere l’attività operativa e sviluppare il piano di ristrutturazione previsto dal Chapter 11.

4.2.2 Altri player

Il broker di criptovalute Genesis non è stato l’unico player colpito dagli effetti diretti o indiretti del crollo di FTX. Ad esempio, il fondo di venture capital **Sequoia** aveva intrapreso un investimento di circa 210 milioni di dollari in FTX, che è stato costretto a svalutare fino a registrarlo nullo in bilancio. Il fondo è rimasto in buona salute nonostante la perdita. **Temasek** invece, holding statale di Singapore, aveva intrapreso un investimento in FTX ritenendolo un Exchange solido e in grado di rappresentare un tipo di investimento nella tecnologia blockchain non direttamente esposto alle criptovalute stesse, dal momento che l’Exchange generava reddito attraverso un fee – income model. Anche Temasek, con una partecipazione per oltre 200 milioni di dollari, è stata costretta a registrare una perdita valutando l’investimento nullo in bilancio.

4.3 Regulation

4.3.1 Crypto: un mondo senza regole.

Il mondo della blockchain e delle criptovalute rappresenta un tema ostico per quanto riguarda la legislazione ad esso applicabile. Questo lato della finanza, infatti, manca ancora di un quadro normativo in grado di **tutelare i consumatori**, da un lato, e **“ripulire”** l'ambiente di operatori negativi dall'altro. Dalla definizione di una regolamentazione chiara passa anche l'incentivo a sviluppare queste tecnologie, a stimolare persone e aziende ad entrare nel settore in modo da proporre soluzioni innovative e contribuire alla crescita dell'industria.

Ad oggi, diversi paesi hanno adottato delle leggi che cercano di inquadrare le criptovalute come asset class, assimilandole ad altri strumenti finanziari. Ad esempio, gli **Stati Uniti** hanno adottato alcune riforme, in particolare per cercare di stabilizzare il mercato e di infondere maggiore sicurezza nei consumatori: nel 2020 è stato approvato definitivamente il **“Crypto – currency Act”**, che ha classificato le valute virtuali in tre tipi:

1. le crypto-commodity, che verranno regolate dalla Commodity Futures Trading Commission (CTFC). Queste valute sono considerate come merci e si assimilano alla regolamentazione delle commodity;
2. le crypto-currency, regolate dal Ministero del Tesoro attraverso il Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN);
3. le crypto – security, regolate dalla SEC.

Inoltre, questa legge ha richiesto alle piattaforme Exchange di registrarsi presso il FinCEN e di rispettare le norme di antiriciclaggio e antiterrorismo. Per quanto riguarda la tassazione, negli Stati Uniti gli asset virtuali non sono considerate come valuta ma come beni in proprietà, per cui si applicano le aliquote in caso di capital gain. Nonostante l'esistenza di una legge ad-hoc, ci sono **numerosi incertezze sul tema**, incertezze che hanno spinto i regolatori a fare marcia indietro, specialmente sull'inquadramento in asset class delle crypto.

4.3.2 Il crollo di FTX e le accuse della SEC.

Immediatamente dopo il crollo di FTX la SEC ha provato a correre ai ripari, non prima però di mettere Sam Bankman-Fried formalmente sotto accusa. Il 13 dicembre 2022, l'ex CEO viene formalmente accusato di aver **“commesso una frode contro gli investitori e i clienti**, nascondendo la deviazione dei fondi depositati in FTX ad Alameda Research”. L'accusa infatti sostiene che Bankman-Fried ha fornito ad Alameda una linea di credito virtualmente illimitata, finanziata, **a loro insaputa**, dai clienti di FTX. Nelle parole del Presidente della SEC, Gary Gensler, “Bankman-Fried ha costruito una casa di carta fondata sull'inganno. [...] Una frode che serve da lezione, per le piattaforme crypto operanti negli Stati Uniti, a rispettare la legge”.

4.3.3 Nuove regole per il mondo crypto.

Un mese dopo, il 23 gennaio 2023, il dipartimento per i servizi finanziari dello stato di New York rilascia delle linee guida sulla gestione del rischio di insolvenza per le piattaforme Exchange crypto. Qualche giorno più tardi, il 15 febbraio, la SEC propone alcuni **emendamenti alla “Custody Rule”** dell'Investment Advisers Act. Dal 1962, la legge richiede alle piattaforme di proteggere i fondi e i titoli dei clienti al fine di evitarne la perdita, l'abuso, il furto o l'appropriazione indebita: “le modifiche proposte migliorerebbero la protezione e il monitoraggio da parte delle autorità competenti degli asset dei clienti, includendo alcuni asset che attualmente non sono coperti dalla regola di custodia” (tra cui, appunto, le criptovalute).

Nonostante le ottime promesse, che sembrano portare regole chiare sulla gestione dei fondi depositati in queste piattaforme, non sono pochi gli operatori a lamentarsi. Infatti, considerato che il mercato delle assicurazioni per crypto è ancora in una fase molto precoce di sviluppo, potrebbe non essere possibile per un Exchange ottenere una polizza assicurativa che soddisfi i requisiti della legge. Le assicurazioni disponibili potrebbero essere costose e gli Exchange potrebbero cercare di aumentare le tariffe ai propri clienti al fine di compensare eventuali aumenti delle spese relative all'assicurazione.

4.3.4 Criptovalute: titoli finanziari (securities), monete, o altro?

Un mese fa, il 23 marzo, la SEC rilascia una nota rivolta agli investitori, in cui invita gli stessi a “prestare particolare attenzione” agli investimenti crypto: nonostante, infatti, alcuni operatori millantino “proof of reserves”, ovvero tentativi di certificazione delle loro riserve, queste sono spesso non in linea con le leggi applicabili, o comunque sono meno affidabili di un bilancio “audited” per stabilire se un operatore dispone di riserve sufficienti per far fronte alle passività dei clienti. Sul caso di FTX-Alameda, nonostante non sia citata, la posizione della SEC rimane coerente con quanto espresso in precedenza: ricordando che “nessuno tra i principali Exchange crypto è registrato presso la SEC” come tale, “questi Exchange di criptovalute possono offrire una combinazione di servizi che vengono generalmente eseguiti da società separate [...]”. La commistione di queste funzioni (borsa, broker-dealer e funzioni di custodia, ad esempio) crea conflitti di interesse e rischi per gli investitori”. Ad esempio, Binance e Coinbase sono registrate negli Stati Uniti come un “Money Service Business” presso il Financial Crimes Enforcement Network del Dipartimento del Tesoro: come tali, la SEC non può svolgere a pieno la propria attività di monitoraggio.

Alla luce di questo vero e proprio buco normativo non mancano gli scontri. Un mese fa, Coinbase rilascia un comunicato in cui lamenta di aver ricevuto minacce legali da parte della SEC: “abbiamo chiesto regole chiare. Ci hanno invece minacciato di avviare procedimenti legali nei nostri confronti”, ribadendo che Coinbase “non quota titoli finanziari”. Per ora. Infatti, in una nota del 6 aprile, l'IAC – l'Investment Advisors Committee, organo della SEC – chiarisce la sua posizione sulle criptovalute in generale: “riteniamo che praticamente tutti, se non tutti, i token siano titoli finanziari e che essi, così come le piattaforme e i depositari che si occupano di loro, sono soggetti alla regolamentazione ai sensi delle leggi federali sui titoli per proteggere gli investitori. [...] Riteniamo inoltre che siano molto inquietanti le proposte legislative che mirano alla creazione di un'eccezione per gli strumenti crypto”.

Vedremo a breve quale sarà la decisione finale delle autorità. In ogni caso, sarà una vera e propria rivoluzione per il mondo crypto: una legittimazione a livello legale che potrà forse convincere gli investitori più diffidenti ed espandere le opportunità che questo strumento offre. Oppure una sconfitta per quel mondo che professava la propria “libertà finanziaria” da ogni autorità.

4.3.5 Per l'Italia le criptovalute sono monete.

In Italia, prima del 2023, l'Agenzia delle Entrate aveva autonomamente deciso di equiparare le valute virtuali alle valute estere, applicando quindi lo stesso regime fiscale. Questo poteva essere relativamente sensato per Bitcoin, valuta a corso legale a El Salvador e in Repubblica Centrafricana, ma nessuna altra moneta virtuale poteva ragionevolmente essere trattata come tale.

La legge di bilancio 2023 ha invece definito l'aliquota del 26% sui guadagni da capital gain eccedenti a 2000 euro. In alternativa, si può usare un'aliquota forfettaria del 14% sull'intero importo venduto. Gli Exchange che operano in Italia sono invece regolati dal decreto legislativo 90/2017 che ha recepito la direttiva europea in termini di prevenzione dall'uso del sistema finanziario per attività di riciclaggio e di terrorismo. Essi sono equiparati ai tradizionali intermediari finanziari e devono essere registrati presso l'organismo di vigilanza della CONSOB. Sono inoltre tenuti legalmente a segnalare alle autorità vigilanti transazioni sospette.

4.3.6 In Europa approda il Mica.

Una grande mancanza, sia in Italia che negli Stati Uniti, è rappresentata dall'assenza di regolamentazione per il mondo delle **stablecoin**, quelle monete virtuali legate al valore di una valuta fisica (e in quanto tali, "stabili").

Dopo il crollo della stablecoin UST e dell'ecosistema Terra, che ha causato enorme preoccupazione nel mercato e ha eroso miliardi di dollari dei consumatori, si è resa necessaria la formulazione di un quadro normativo ad hoc per questo tipo di asset.

Una svolta potrebbe essere rappresentata dall'entrata in vigore del **MiCA**, il primo regolamento europeo sulla finanza digitale, recentemente approvato dal Parlamento Europeo e che dovrebbe diventare attivo entro la fine del 2023. In sintesi, il Mica:

- **Armonizzerà**, tra tutti gli stati membri, la **legislazione** riguardante il mondo crypto;
 - Porterà il mercato delle criptovalute nello **spazio regolamentato Europeo**, affrontando i rischi legati alla **protezione** dei consumatori, all'integrità del mercato e alla stabilità finanziaria;
 - Introdurrà regole per **prevenire gli abusi** sui mercati delle criptovalute, come la manipolazione del mercato, facendo rientrare i fornitori di servizi di crypto-asset nell'ambito di applicazione delle norme **antiriciclaggio**;
 - I fornitori di servizi di crypto-asset – come i fornitori di portafogli o gli **Exchange** – che servono i clienti dell'UE dovranno avere sede in UE, e saranno autorizzati e **supervisionati** dalle autorità di vigilanza nazionali;
 - Il trasferimento di fondi richiederà a tutti i fornitori di servizi di crypto-asset riconosciuti ai sensi del MiCA di includere **informazioni** sul mittente e sul beneficiario nei trasferimenti di crypto-asset;
- Il regolamento MiCA sarà a tutti gli effetti il primo grande esempio di attività legislativa volta a chiarificare il quadro normativo. Una vera e propria svolta che renderà l'industria più attraente per tutti quegli investitori ancora preoccupati dalla mancanza di tutele, dalle frodi e dall'instabilità che il mercato ha dimostrato sin dagli albori della sua creazione.

CONCLUSIONE

Il crollo di FTX è stato un evento significativo nell'industria delle criptovalute. La vicenda ha portato alla luce diverse problematiche nel mondo della **blockchain**, degli **Exchange**, e delle **regole** a loro applicabili.

L'analisi del crollo ha evidenziato come la figura di **Sam Bankman-Fried**, fondatore di FTX e Alameda Research, abbia svolto un ruolo chiave nella vicenda. L'implicazione di Alameda nella gestione dei fondi dell'Exchange ha sollevato questioni riguardo la trasparenza delle operazioni e la **conflittualità d'interesse**. Le conseguenze del crollo di FTX sono state significative. Il mercato delle criptovalute ha subito un **contraccolpo**, con la perdita di **fiducia** degli investitori e la riduzione del valore delle criptovalute stesse; contraccolpo che però è stato riassorbito in poco tempo, in termini di volumi e capitalizzazione.

La vicenda ha inoltre sollevato dubbi sulle pratiche di business degli Exchange e sulla necessità di una **regolamentazione adeguata**. La **SEC** ha proposto alcuni emendamenti per colmare il buco normativo esistente nell'industria, ma la questione rimane controversa. In Europa, il **MiCa** rappresenta un ottimo tentativo per inquadrare il settore. In ogni caso, gli operatori e gli appassionati del mondo crypto rimangono divisi: mentre alcuni sostengono che una maggiore regolamentazione può limitare l'innovazione e la crescita dell'industria, altri ritengono che la regolamentazione sia essenziale per proteggere gli investitori e assicurare la stabilità e lo sviluppo duraturo del mercato.

In conclusione, il crollo di FTX ha evidenziato la necessità di una maggiore attenzione e cautela nell'investire in criptovalute, mettendo anche in luce la **conflittualità intrinseca del mondo crypto: nato al di sopra di ogni legge ma destinato a sottomettersi** per il bene di tutti, dagli operatori agli utenti finali.