

ATTUALITÀ

Il caso FTX: assenza di regole e controlli

Cronaca di un tracollo annunciato

13 Dicembre 2022

Irene Pollastro, Ricercatrice presso l'Università degli Studi di Torino

Bianca Maria Scarabelli, Dottoranda presso l'Università Commerciale L. Bocconi, Milano



Irene Pollastro, Ricercatrice presso
l'Università degli Studi di Torino

Bianca Maria Scarabelli, Dottoranda
presso l'Università Commerciale L.
Bocconi, Milano

1. I fatti, il crollo

FTX Exchange era – e l'uso dell'imperfetto è d'obbligo – una primaria borsa centralizzata di criptovalute: fondata nel 2018 da Sam Bankman-Fried¹, laureato al MIT, offriva un'ampia gamma di prodotti di *trading*, tra cui derivati, opzioni e *token* a leva finanziaria². FTX consentiva agli utenti, collegando i propri portafogli virtuali, di effettuare transazioni, scambiare valute digitali, stipulare contratti derivati o negoziare NFT.

Il successo della borsa è attribuibile, in primo luogo, all'ampia gamma di prodotti offerti e alla facilità di utilizzo delle applicazioni di *trading desktop* e *mobile*, tanto che FTX ha attirato tra i propri sia investitori esperti sia principianti. Successo testimoniato dal fatto che FTX nel gennaio 2022 ha chiuso un *round* di investimento per circa \$400 milioni, nonché dall'ampiezza del gruppo societario: infatti, FTX contava circa 130 società. La controllante e la sua controllata FTX Digital Markets Ltd hanno sede alle Bahamas (mentre inizialmente, fino a settembre 2021, il gruppo aveva il proprio quartier generale a Hong Kong) e la seconda è regolata dalla Securities Commission delle Bahamas, mentre negli Stati Uniti il gruppo opera tramite FTX US, società di servizi monetari registrata presso la FinCEN, nonché tramite FTX US Derivatives³.

Due erano sostanzialmente le attività di FTX: essa, in primo luogo, operava come una borsa per criptovalute e prodotti finanziari ad alta volatilità. In secondo luogo, FTX offriva ai suoi clienti funzioni di deposito in nove valute (tra cui il dollaro statunitense, l'euro, la sterlina britannica, il dollaro australiano, il dollaro canadese e il franco svizzero).

¹Un altro ruolo chiave era ricoperto, prima del tracollo oltre che dal fondatore Sam Bankman-Fried (*chief executive officer*), dal *co-founder* Gary Wang che ricopriva il ruolo di *chief technology officer*.

²Le informazioni sulla società sono reperibili su Investopedia <https://www.investopedia.com/ftx-exchange-5200842>.

³Quest'ultima è stata acquistata nell'ottobre 2021 e ha ottenuto la licenza come Derivatives Clearing Organization, Swap Execution Facility e Designated Contract Market dalla Commodity Futures Trading Commission statunitense.

Secondo la definizione riportata da Borsa⁴, le criptovalute⁵ sono valute virtuali ovvero una rappresentazione digitale di valore. Esse sono utilizzate come mezzo di scambio (con altre valute o titoli) o sono detenute a scopo di investimento. Le criptovalute sono strumenti decentralizzati, create su *internet* da soggetti privati e, pertanto, possono essere trasferite, conservate o negoziate elettronicamente, tramite i meccanismi propri della *blockchain*. La tecnologia *blockchain* è costituita da un registro digitale, che permette di registrare fatti, permanente e distribuito tra gli utenti⁶. Ciò significa, nel caso delle criptovalute, che dal momento della loro creazione tramite un *software*, ciascuna di esse viene inserita in una rete, nella quale ogni “*nodo*” accede e conserva informazioni, memorizzando i fatti in gruppi, detti “*blocchi*”. Le informazioni contenute in ogni blocco sono convalidate e si legano al precedente e al successivo blocco secondo un protocollo crittografato. La tecnologia della *blockchain*, su cui si basano per esempio anche gli *smart contracts*⁷, è programmata per funzionare autonomamente senza l'intervento di un soggetto terzo (autorità o intermediario), formando una catena composta dai vari blocchi. Ogni elemento di ciascuna moneta virtuale contiene dati marcati temporalmente e immodificabili: infatti, risulta impossibile forzare un “*anello*”, perché l'intervento di un terzo spezzerebbe la continuità degli anelli della catena di trascrizioni. Per esempio, poiché tutti i trasferimenti sono registrati, la tecnologia permette molto agevolmente di ricostruire i vari passaggi di proprietà e non potrebbe trascriversi una compravendita senza che quella precedente sia stata “convalidata” dal sistema crittografato. Tuttavia, nonostante questo sistema automatico, tale tecnologia non è sempre garanzia di certezza e trasparenza, in quanto, in primo luogo, il valore delle criptovalute è slegato dalle altre valute a corso legale e pertanto lo strumento risulta altamente volatile e, in secondo luogo, in quanto le cripto non sottoposte all'emissione, alla garanzia o al controllo da parte di banche centrali o autorità pubbliche – circostanza quest'ultima che rende possibile importanti fluttuazioni del loro valore

⁴ Si veda il sito di Borsa Italiana, *Glossario, voce “criptovaluta”*, reperibile sul sito <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/criptovaluta.html>, nonché quello di Consob: <https://www.consob.it/web/investor-education/criptovalute>.

⁵ Le più note sono il Bitcoin, Litecoin, Ripple, Ethereum, Cardano, Tron.

⁶ Per tutti, OECD, *Blockchain Technology and Corporate Governance, Technology, Markets, Regulation and Corporate Governance*, 6 giugno 2018, 24.

⁷ Su questa tecnologia: LEMME, *Gli smart contracts e le tre leggi della robotica*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 1, 2019, 129; e AQUARO, *Smart contract: cosa sono (e come funzionano) le clausole su blockchain*, in *Il Sole 24 Ore*, 24 giugno 2019.

e un loro utilizzo non sempre legittimo.

Più tradizionale (a dispetto dell'innovatività e della totale disintermediazione evocata come valore dal mondo delle cripto) risulta, invece, la seconda attività svolta da FTX ovvero quella di deposito di valute, al fine di permettere lo scambio delle stesse. Infatti, FTX permetteva il deposito – tramite semplice bonifico bancario – di nove valute che potevano essere poi compravendute o ritirate dai clienti della borsa.

All'inizio del mese di novembre 2022, FTX e le altre società del gruppo hanno iniziato un rapido tracollo causato da una grave crisi di liquidità, aggravata, come riportato dalle testate giornalistiche, da un ammanco significativo di fondi appartenenti ai clienti della società⁸. Di conseguenza, l'11 novembre 2022, FTX ha presentato istanza di protezione dal fallimento ai sensi del Capitolo 11 (*Chapter 11*), presso la Corte Federale del Delaware. In conseguenza della richiesta di accesso alla procedura di risanamento, Sam Bankman-Fried si è dimesso dalla carica di CEO ed è stato sostituito da John J. Ray III. Il 16 novembre 2022 è stata depositata in un tribunale federale della Florida un'azione legale collettiva (*class action*) in cui si sostiene che Sam Bankman-Fried abbia creato uno schema fraudolento di criptovalute progettato per approfittare di investitori non specializzati. Inoltre, FTX ha altresì chiesto al giudice federale di Wilmington, Delaware, di trasferire nel Delaware una causa di bancarotta concorrente nel frattempo presentata a New York dai liquidatori delle società delle Bahamas.

Come verrà meglio illustrato nel successivo paragrafo, il compito del nuovo amministratore delegato è quello procedere, per quanto possibile, al risanamento del gruppo, mettendo al sicuro i beni della società, e condurre un processo ordinato e centralizzato di riorganizzazione delle attività, degli investimenti e delle proprietà di FTX in tutto il mondo a beneficio dei suoi creditori. Pertanto, sono state sospese dal mercato le funzionalità di *trading* e di prelievo delle somme depositate e il maggior numero

⁸ La cronaca degli eventi che hanno portato al repentino tracollo del gruppo è stata descritta da diverse testate giornalistiche. Per tutti si vedano Bloomberg (<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-17/ftx-bankruptcy-lawyers-accuse-bankman-fried-of-undermining-case?leadSource=verify%20wall>) e il Sole 24 Ore (<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2022/11/16/ftx-crypto-influencer-regole/>, <https://www.ilsole24ore.com/art/e-finita-ftx-dichiara-bancarotta-100mila-creditori-mondo-col-cerino-mano-AEQBdKGC>, e https://www.ilsole24ore.com/art/ftx-svaniti-circa-2-miliardi-depositi-notte-sospetto-attacco-hacker-interviene-anche-musk-AEJhXGC?refresh_ce).

possibile di beni digitali è stato trasferito ad un nuovo depositario di portafogli.

2. Il procedimento

La procedura del *Chapter 11, Title 11*, forse una delle più utilizzate negli Stati Uniti, a partire dalla celebre vicenda di Lehman Brothers⁹, è stata iniziata proprio su richiesta di Bankman-Fried: si tratta di un procedimento in qualche modo assimilabile al nostro concordato, che può essere iniziato su richiesta dei creditori (*involuntary case*) o dell'imprenditore stesso che non sia più in grado di far fronte alle proprie obbligazioni (*voluntary case*), allo scopo di condurre un tentativo di risanamento e riorganizzazione aziendale. Esso si differenzia, quindi, dal fallimento in senso stretto (disciplinato dal *Chapter 7*), poiché non ha come finalità l'immediata liquidazione totale di beni e attività, e la redistribuzione del ricavato ai creditori, secondo il loro grado di priorità, ma di un tentativo di mantenere l'impresa operante durante il suo risanamento; naturalmente, qualora il piano predisposto non sia ritenuto idoneo o, comunque, divenga impercorribile durante la sua attuazione, il giudice potrà convertire la procedura, dando inizio alla "liquidazione fallimentare" ai sensi del *Chapter 7*. Gli effetti dell'inizio della procedura, generalmente, se, da un lato, mantengono viva per il debitore la possibilità di continuare a gestire l'impresa, comportano, dall'altro lato, il blocco delle azioni esecutive e cautelari dei creditori (c.d. *automatic stay*), la possibilità di sciogliere contratti particolarmente gravosi per la riorganizzazione dell'impresa (compresi contratti di lavoro, *leasing* immobiliari, contratti di manutenzione o fornitura), e il congelamento di beni e conti in attesa di una valutazione della situazione complessiva della situazione di insolvenza¹⁰. L'imprenditore, dunque, rimane solitamente in possesso di tutti i suoi beni, pur essendo sottoposto al controllo e alla giurisdizione della corte; nel caso di specie, tuttavia, l'ex CEO di FTX, Bankman-Fried, si è dimesso contestualmente al deposito della domanda di apertura della procedura, ragion per cui gli

⁹ Cfr. WIGGINS, PIONTEK, METRICK, *The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview*, in *Journal of Financial Crises*, 2019, vol. 1, iss. 1, 39 ss. I giornali di settore si riferiscono alle possibili conseguenze del crack di FTX come ad un "crypto-Lehman moment", cfr. per tutti <https://www.ft.com/content/a4d31278-a5d9-4a02-a169-4996f4a8e8f8>.

¹⁰ Sulla procedura di Chapter 11, nella dottrina nostrana vd. PICONE, *La reorganization nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, Giuffrè, 1993; MARELLI, *La procedura di «riorganizzazione» prevista dal capitolo 11 del «Bankruptcy Code» degli Stati Uniti*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1992, II, 578 ss. e *Aspetti della liquidazione nella procedura di «riorganizzazione» prevista dal Capitolo 11 del Bankruptcy Code degli Stati Uniti*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1995, 809 ss.; CASTAGNOLA, *La nuova disciplina del fallimento negli Stati Uniti*, in *Giur. comm.*, 1987, I, 341 ss. e *La liberazione del debitore (discharge) nel diritto fallimentare statunitense*, Milano, Giuffrè, 1993.

è subentrato un nuovo amministratore, il celebre avvocato John J. Ray III, che ha gestito alcune tra le maggiori crisi societarie statunitensi (a partire da Enron) e che, ad una sola settimana dalla sua nomina, ha riferito alla Corte del Delaware di non aver mai assistito, in quarant'anni di carriera, ad una situazione tanto disastrosa.

3. I primi provvedimenti

In ragione dei pervasivi poteri ottenuti in qualità di nuovo CEO, con la comunicazione alla Corte dello scorso 17 novembre 2022¹¹, John J. Ray III rileva numerose criticità del gruppo e promuove, di conseguenza, alcune prime azioni di riorganizzazione, che di seguito si riassumono.

A. Profili di governance

1. rileva la totale mancanza di una qualsivoglia struttura di *governance* in molte società del gruppo FTX (soprattutto quelle situate ad Antigua e Bahamas), che arrivava addirittura a sfociare nella mancanza totale di riunioni dei consigli di amministrazione. Di conseguenza,

2. nomina un amministratore indipendente per ciascuno dei quattro "Silo" descritti nella prima parte del documento (di fatto, le primarie società controllanti del gruppo FTX), con l'incarico di operare congiuntamente al fine di: i) implementare la struttura di controllo; ii) intraprendere azioni di sequestro e/o recupero dei beni; iii) cooperare con gli altri procedimenti di insolvenza già intrapresi sulle società collegate in altri ordinamenti; iv) investigare sulle responsabilità dei fondatori e altre terze parti; v) operare al fine della miglior soddisfazione di tutti gli azionisti delle varie società e per la gestione di conflitti infragruppo.

B. Gestione delle risorse

1. dispone una centralizzazione e riordino delle risorse, con controlli e *report* periodici;

2. dispone, nell'ottica della ristrutturazione, l'organizzazione di *report* anche sui flussi futuri;

¹¹ *In re: FTX TRADING LTD., et al.*, Case 22-11068-JD, Doc. 24, 11/17/2022, *Declaration of John J. Ray III in support of Chapter 11 petitions and first day pleadings*.

C. *Profili di controllo*

(Non) del tutto sorprendentemente, oltre alla carenza di organizzazione interna, anche il sistema dei controlli è stato, negli anni, insufficiente quando non mancante: in particolare, dei quattro “Silo”, solo uno aveva approntato un sistema di revisione dei bilanci, mentre per le altre società nessuna revisione esterna (o, in un caso, un *audit* prodotto da una società del tutto inaffidabile) era mai stata presente. Alla luce di ciò, i bilanci delle società non sono ritenuti attendibili.

D. *Organigramma e dipendenti*

2. come tutto il resto, anche la gestione del personale e delle relative competenze si è rivelata di fatto inefficiente, al punto che il reparto HR non è stato in grado di fornire nemmeno una lista precisa dei dipendenti e delle relative responsabilità; di conseguenza

2. anticipa la possibilità di effettuare nuove assunzioni per ruoli chiave che risulteranno non adeguatamente coperti.

E. *Uscite della società*

Insieme a bilanci adeguatamente revisionati, manca del tutto anche una corretta tenuta delle scritture contabili ed un ordinato registro dei flussi di cassa, specie per quanto riguarda uscite delle società del gruppo a favore di dipendenti e *advisors*: ad esempio, nelle società con sede nelle Bahamas, si ha prova dell’elargizione di cifre (per le quali non è presente alcuna registrazione a titolo di prestito) a dipendenti, che sarebbero state usate per l’acquisto di case o altri beni personali. Pertanto, verrà istituito un sistema di controllo degli esborsi centralizzato ed autorizzato dallo stesso amministratore.

F. *Profili di gestione e sicurezza dei digital assets*

Quanto alla gestione degli *asset* digitali, si è accertato l’uso di circuiti del tutto privi di *password* e protezioni, così come il mancato aggiornamento della *blockchain* a garanzia dell’ordinata registrazione delle transazioni e dei trasferimenti. Infatti, in prima battuta, è stato possibile rintracciare e mettere sotto sequestro solo una parte degli *asset* digitali (ca. 470 milioni \$ in criptovalute); mancano, invece, almeno 672 milioni \$ di trasferimenti non autorizzati. Pare altresì che molti dei dipendenti delle società non

fossero consci delle attività fraudolente e delle loro ricadute che anzi, avrebbero danneggiato direttamente alcuni di essi (che nelle stesse società avevano personalmente investito).

G. *Custodia di beni e investimenti*

Non esistono nemmeno registri degli investimenti diversi da quelli in criptovalute che verranno, pertanto, parimenti ricostruiti durante la procedura di ristrutturazione.

H. *Profili di trasparenza*

Mr. Bankman-Fried, addirittura, comunicava con applicazioni programmate per distruggere i contenuti in breve tempo. Pertanto, si renderà necessario ristabilire un corretto flusso informativo, anche nei confronti delle autorità regolatorie.

I. *Società controllate*

La procedura tenterà di preservare il loro *business* anche tramite il coinvolgimento di una banca di investimento nella gestione e valorizzazione dei loro *asset*.

J. *Accesso alle informazioni e ai dati dei creditori*

Tutte le scritture contabili e i registri sono stati tenuti con una tale negligenza che, al momento della successione di Ray nel ruolo amministrativo, non esiste una lista nemmeno dei primi cinquanta creditori delle società.

K. *Comunicazioni societarie*

L’ex amministratore Mr. Bankman-Fried, attualmente alle Bahamas, continua a rendere dichiarazioni erronee, quando non ingannevoli.

4. **Prospettive**

Alla luce di tale dettagliato quanto chiaro e, per certi versi, sconcertante *report*, quali le futuribili conseguenze del crollo di FTX?

Anzitutto, la complessità del gruppo e l'ammontare del debito (si parla infatti quasi di un milione di creditori), nonché le dichiarazioni del nuovo CEO, sembrerebbero rendere non implausibile l'ipotesi di un passaggio alla procedura di liquidazione a seguito di bancarotta ai sensi del menzionato *Chapter 7*.

Ma vi è di più: molti sono i commentatori che, osservando il gigantesco *crack* e la reazione a catena prodottasi in tutto il mondo *crypto*¹², pronosticano la probabile risposta della legislazione, che correrà alla regolamentazione di questi sistemi, sinora prosperati nella totale assenza di intermediazione e regolazione, come del resto accadde proprio a seguito della crisi finanziaria globale del 2008. Non vi è, peraltro, chi già non si stesse muovendo in questo senso: proprio l'Unione Europea, nemmeno un paio di mesi prima del crollo di FTX, pubblicava il testo definitivo della proposta di regolamento MiCA (*Market in Crypto Assets*) che, con diversi richiami a discipline già esistenti (il regolamento da prospetto o quello sugli abusi di mercato), mira a fornire un quadro regolatorio, improntato a controlli e trasparenza, proprio del mondo delle criptovalute non suscumbibili nella categoria degli strumenti finanziari ai sensi di MiFID II. E del resto, numerose autorità, tra cui Stefan Berger, membro della commissione economica del Parlamento Europeo, e Paolo Ciocca, commissario Consob, hanno dichiarato che occorre accelerare l'approvazione di MiCA, vigente la quale un siffatto crollo non avrebbe potuto verificarsi¹³.

È, infatti, proprio alla mancata o scarsa regolamentazione e di controlli che è da imputarsi, almeno in parte, il tracollo di FTX: se l'attività di deposito e quella della compravendita delle criptovalute fosse stata maggiormente regolamentata e sottoposta a controlli delle autorità, difficilmente si sarebbe potuti giungere alla situazione senza precedenti di FTX, descritta dal nuovo CEO come manchevole di ogni *"internal controls, regulatory compliance, human resources and systems integrity"* e rappresentante un *"complete failure of corporate controls and [...] a complete absence of trustworthy financial informa-*

¹² A mero titolo di esempio, *Genesis Global Capital*, una società di finanziamenti in criptovalute, sta valutando la possibilità di ricorrere ad una procedura di stampo fallimentare, avendo 175 milioni di dollari delle sue attività bloccate presso la piattaforma FTX; lo stesso Bitcoin, in un solo mese, al 17 novembre 2022, ha perso il 14,7% del suo valore, scendendo al di sotto di quota 16.000 dollari, a fronte dei 64.000 dollari toccati nel 2021.

¹³ *MiCA proponent cites FTX in advocating for regulation: 'Crypto assets are not play money'*, in *Cointelegraph.com*, 9 novembre 2022; *La Ue verifichi le autorizzazioni di Cipro*, in *Ilsole24ore*, 19 novembre 2022.

*tion*¹⁴.

Insomma, come direbbero gli americani, *"let's see what the future holds"*.

¹⁴ Nella sua relazione, *In re: FTX TRADING LTD., et al.*, Case 22-11068-JD, cit. il nuovo CEO significativamente sottolinea come: *"I have over 40 years of legal and restructuring experience. I have been the Chief Restructuring Officer or Chief Executive Officer in several of the largest corporate failures in history. I have supervised situations involving allegations of criminal activity and malfeasance (Enron). I have supervised situations involving novel financial structures (Enron and Residential Capital) and cross-border asset recovery and maximization (Nortel and Overseas Shipholding). Nearly every situation in which I have been involved has been characterized by defects of some sort in internal controls, regulatory compliance, human resources and systems integrity. Never in my career have I seen such a as occurred here. From compromised systems integrity and faulty regulatory oversight abroad, to the concentration of control in the hands of a very small group of inexperienced, unsophisticated and potentially compromised individuals, this situation is unprecedented"*.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

