

FTX y SBF

Posted on 21 de diciembre de 2022 by José Antonio y Miguel Ángel Herce

En nuestra entrada del pasado 15 de diciembre de 2021, sobre las mal llamadas criptomonedas, especialmente Bitcoin, destacábamos su naturaleza altamente especulativa, la falacia del supuesto anonimato garantizado por la tecnología descentralizada en que se basan y su probablemente ignominioso destino como un activo marginal favorecido por mafias y criminales. También mencionábamos la extendida opinión de que dicho fin llegaría en el momento en que inversores institucionales y sofisticados (*smart money*) decidieran deshacerse de estos instrumentos financieros de sus portafoliosBitcoin no es una moneda. Y no lo es porque no ha sido generalmente aceptada como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor en ningún país del mundo. Independientemente de la tecnología en que se basa, apenas juega ninguno de estos tres papeles a la vez. Bitcoin es hoy considerado un instrumento financiero altamente especulativo. Véase https://www.revistadelibros.com/bitcoinoclastas/ para una descripción de las características principales de Bitcoin..

En el año transcurrido desde entonces se ha producido una verdadera carnicería en el mundo de las criptomonedas y de los mercados en que se intercambian. En realidad 2022 ha sido un año malo para los mercados de valores en Estados Unidos, en que los índices mas representativos han perdido una fracción importante de su valor a comienzo del mismo. Pero

una cosa es tener un mal año y otra muy diferente es tener un *annus horribilis*, como lo han tenido las criptomonedas.

El índice S&P500 agrupa a las quinientas empresas estadounidenses de mayor capitalización bursátil y representa la evolución de la economía del país en su conjunto, con empresas bien establecidas y sólidas. El calificativo TR indica que los dividendos de las acciones que componen el índice están incluidos en el cálculo de su nivel. El índice NASDAQ agrupa a unas tres mil trescientas empresas en el área de tecnología, más dinámicas y jóvenes que las agrupadas en el S&P500, y que generalmente no pagan dividendos. El sector tecnológico se considera de más alto riesgo que la economía en su conjunto y ello se refleja en el nivel y volatilidad de los rendimientos de un índice como el NASDAQ. Estas características se ponen de manifiesto en las tasas de rendimiento que presentamos a continuación, comparando los dos índices mencionados en varios periodos dentro de los dos últimos años, dándonos una idea de la diferencia entre una corrección bursátil, un periodo «*bear*» (algo peor que una corrección) y una carnicería digital.

Tasas de rendimiento en los periodos indicados

	2021	2022 (1 enero a 15 de diciembre)	2021 – 2022	Desde el máximo anterior
S&P500 (TR)	28,7%	-17,9%	5,7%	-18,4%
NASDAQ	21,4%	-31,6%	-16,9%	-33,3%
Bitcoin	59,7%	-64,0%	-42,6%	-75,4%

Nota: los niveles máximos de los índices S&P500 (TR), NASDAQ y Bitcoin se produjeron, respectivamente, en 3 de enero de 2022, 19 de noviembre de 2021 y 8 de noviembre de 2021.

El índice S&P 500 tuvo un excelente año de 2021, con un 28,7% de rendimiento, al que ha seguido un año que sin entrar en el territorio de los osos bursátiles ha experimentado una severa corrección del casi 18%, resultando en un rendimiento total sobre el periodo desde primeros de enero de 2021 hasta el pasado viernes 15 de diciembre de un 5,7% de rendimiento. Quienes invierten en fondos mutuos que imitan a este índice, se salvan por los pelos cuando echan la vista dos años atrás. Vendrán tiempos mejores.

El índice NASDAQ y los fondos mutuos pasivos que lo imitan son para estómagos más

fuertes. Sí, ya, el índice también tuvo un 2021 bastante decente, con un rendimiento del 21,4%. Pero ha perdido casi el doble de lo que ha perdido el S&P500 en lo que va de 2022. Y si consideramos los casi dos años pasados, viene perdiendo un 17%. Ya sabemos que estas son pérdidas de papel, pero si no vienen tiempos mucho mejores, habrá que tragarse las perdidas reales cuando llegue el momento de vender las acciones correspondientes, que llegará.

Lo de Bitcoin es para ponerle los pelos de punta … a los osos. Cierto que el fenomenal rendimiento de casi un 60% en 2021 no es cosa de todos los días. Pero con la subsiguiente caída de un 64% en 2022, el rendimiento total en los dos años resulta ser una pérdida del 42,6%. Recuperar pérdidas de esta magnitud es mucho más difícil.

La conclusión de esta comparación va más allá de la fortaleza estomacal de los inversores. Es de esperar que nadie con una edad cercana a la jubilación tenga la ocurrencia de invertir cantidades importantes de sus ahorros en productos financieros que pudieran forzar un aplazamiento, posiblemente por años, de dicha jubilación; pero esta sería la situación en que un inversor amante del riesgo podría encontrarse caso de dejarse llevar por la falsa promesa de un producto financiero como Bitcoin.

Por si esta comparación no fuera suficientemente persuasiva, la ultima columna de la tabla nos da los rendimientos desde el punto en el que los índices y Bitcoin alcanzaron sus respectivos máximos a finales de 2021 o principios de 2022. Bitcoin ha perdido más de un 75% de su valor desde el 8 de noviembre de 2021. Tres cuartas partes.

De sobra sabemos ya que una criptomoneda no es una moneda, digital o no. Y si algo ilustran las tasas de rendimiento en la tabla que acabamos de comentar, ello es la volatilidad extrema, es decir, el riesgo extremo, de un producto financiero como Bitcoin y sus derivados.

El valor nominal de las inversiones en bitcoin y otras criptomonedas no es tan elevado como para poner en riesgo un sistema financiero como el estadounidense o el europeo. Hoy día existen unas 22.000 criptomonedas y derivados, con transacciones en algo más de 500 mercados (*exchanges*) y con un valor nominal de poco más de 800 mil millones de dólares, aproximadamente el 60% del PIB español en 2021Véase https://coinmarketcap.com/.. Es un monto importante, pero no llega ni de lejos a la capitalización del índice S&P500, que se cifra en unos 32,2 billones de dólares. Es decir, el valor nominal de la inversión total en criptomonedas es el 2,6% del valor de las acciones de las 500 empresas en el índice S&P500. De forma que siendo un producto financiero, una criptomoneda es una inversión arriesgada.

Producto financiero y basta, ya que pensar en Bitcoin & Co. como un activo financiero

requiere imaginación. Pague o no dividendos, la acción de una empresa es valiosa porque es una participación en el valor de dicha empresa, valga la perogrullada. Es posible que el futuro de la empresa sea incierto. Tal incertidumbre se vera reflejada en el precio de la acción. Pero existe el valor subyacente que mantiene la cotización bursátil de una acción, al margen de preferencias pasajeras e incluso especulativas.

En el caso de Bitcoin, la promesa inicial de una moneda descentralizada (es decir al margen del control de bancos centrales y gobiernos), fundada en una tecnología inquebrantable y supuestamente anónima (que deja de serlo en cuanto una agencia investigadora tiene los recursos y el personal cualificado para para investigar), y supuestamente también inmune al fraude, no se ha cumplido, ni se cumplirá. Es más, el fraude se ha convertido en un familiar que ha aparecido con cada vez mayor frecuencia y hasta en domicilios insospechados. Domicilios insospechados en el sentido de que no son las moradas de los criminales al uso. Los criminales al uso están aprendiendo a evitar criptomonedas por la sencilla razón de que ni son anónimas como se pretendía ni es tan fácil convertirlas en dinero en una cuenta corriente o en un apartamento de lujo en Londres o Nueva York.

Uno de los mercados en que los inversores podían depositar sus dólares, convirtiéndolos en criptomonedas o productos derivados tales como *digital tokens*, con la expectativa de obtener rendimientos aceptables era FTX Trading Ltd (FTX), fundado en mayo de 2019 por Sam Bankman-Fried (SBF), un graduado del Instituto Tecnológico de Massachussets (MIT), con beneficios obtenidos en operaciones de arbitraje entre los precios de criptomonedas en Estados Unidos y Japón. FTX es una empresa incorporada en Antigua y Barbuda con sede en Bahamas Véase https://en.wikipedia.org/wiki/FTX_(company). SBF realizó sus operaciones de arbitraje dentro de una empresa de inversión que fundó en noviembre de 2017, Alameda Research. Esta empresa seria, a la postre, la que llegaría a comprometer la viabilidad de TFX debido a malas apuestas de inversión, transferencias irregulares de FTX a Alameda Research, regulación y supervisión inexistentes, y posible actividad ilegal que está siendo investigada por el gobierno americano. Véase https://en.wikipedia.org/wiki/Sam_Bankman-Fried..

FTX llego a ser el tercer mercado para criptomonedas y derivados en julio de 2021, con un valor nominal de 18 mil millones de dólares y facilitando transacciones con bajas comisiones y mucha liquidez al ofrecer cientos de combinaciones entre criptomonedas y *digital tokens*Véase https://www.investopedia.com/ftx-exchange-5200842#:~:text=1%20Founded%20in%202019%20by,volatility%20products%2C%20and%20leveraged%20tokens.. Un digital token es una representación digital de la criptomoneda correspondiente, permitiendo el intercambio liquido y eficiente de dicha criptomoneda. Es como si fuera una ficha de casino, que puede ser utilizada dentro del mundo del casino para realizar «inversiones». Tras unos exitosos días

o meses en el casino, un «inversor» puede volver a cambiar sus fichas por el dinero que se utiliza en el mundo exterior y disfrutar de sus ganancias o reinvertirlas en otros productos financieros.

Como todo buen casino, TFX emitió sus propias fichas, digitales en este caso (*digital tokens*), denominadas FTT, y tuvo tanto éxito en la captación de clientes, incluidas campañas publicitarias con deportistas famosos y patrocinio de equipos (Shaquille O'Neal, NBA, Baseball, etc.), que hasta sofisticados inversores institucionales y *venture capital* (VC) participaron ávidamente en depositar cientos de millones de dólares en cada una de las varias rondas de inversión que FTX llevo a cabo (véase la nota 4).

Mientras toda esta bulliciosa actividad se venía desarrollando, literalmente en el curso de unos meses, toda ella dirigida por SBF y varios amigos poliamorosos en un ático de lujo en Bahamas, la proverbial tormenta perfecta se venía desarrollando también, impulsada por la mala práctica contable, la caída del precio de las criptomonedas y la posible actividad criminal derivada de la falta de controles internos y regulación.

La ficha digital y la debacle del precio de criptomonedas

Las fichas de casino tienen valor porque son aceptadas por todos los jugadores y porque tienen un valor estable en referencia a la moneda por la que se han intercambiado. La analogía con un casino cuando hablamos de FTT, o de cualquier otra ficha digital, es imperfecta. En realidad, la ficha FTT está denominada en bitcoins, cuyo valor en dólares depende del mercado exterior y mucho más amplio en el que se determina el precio en dólares de una unidad de Bitcoin. Esta capa adicional entre el dólar y FTT crea la complicación de que el valor de FTT en dólares depende del precio de Bitcoin. Empecemos por destacar el hecho de que una parte importante de los activos de *Alameda Research*, el brazo inversor de FTX, se mantenían en forma de fichas FTT. Es decir, la rentabilidad futura de *Alameda Research* consistía en activos que en buena parte eran los mismos que los fondos que FTX le proporcionaba para invertir. Es como si uno de nosotros se inventa una ficha, llamémosle el «MiJo», y se lo presta al otro para que lo invierta… en mijos.

Los clientes de TFX y los inversores externos en FTT confiaban en el prestigio de una ficha digital que facilitaba las transacciones en criptomonedas, ofreciendo descuentos en comisiones y liquidez abundante. O eso creían.

Un articulo publicado el pasado 2 de noviembre en la revista profesional *Coindesk*, especializada en mercados de criptomonedas, sacó a la luz la concentración de los activos de *Alameda Research* en FTT a que acabamos de aludir. Recordemos que para estas fechas los

valores de multitud de criptomonedas están en caída libre, como hemos ilustrado anteriormente para el caso de Bitcoin, las reacciones no se dejan esperar. Uno de los inversores externos en FTT, Binance, que es el mayor mercado de criptomonedas y rival de FTX, decide vender su portafolio de FTT, desatando una serie de retiradas de fondos de los inversores de FTX lo cual lleva, en el curso de pocos días a la suspensión de retiradas, la declaración de bancarrota de FTX y la irrupción en toda la prensa financiera y no financiera de la realidad del entramado de empresas y conexiones entre ellas que SBF y sus compadres han elaborado para mantener la ilusión de una empresa de éxito en la que, además la filantropía y el altruismo efectivo se manifestaba en donaciones por valor 160 millones de dólares prometidos hasta septiembre de este año (véanse las referencias al altruismo efectivo en la nota 3).

La mala y posiblemente criminal gestión

Tras la bancarrota de FTX, *Alameda Research* y otras entidades, y tras la presión de las autoridades financieras en Bahamas primero y Estados Unidos después, la consiguiente investigación de los hechos y la resolución legal de los derechos de los inversores no ha cesado. El fundador Sam Bankman-Fried declaró al *New York Times* en una entrevista publicada el 30 de noviembre pasado que los problemas de FTX se debieron a la falta de protocolos para separar FTX de *Alameda Research*, a la mala practica contable y la caída del precio de las criptomonedas antes que a un intento deliberado de cometer un crimen (véase nota 4). Expertos en el tema reaccionaron rápidamente, cuestionando la veracidad de las declaraciones de SBF. El mismo día de la declaración de bancarrota, el 16 de noviembre pasado, los inversores damnificados por la bancarrota presentaron una demanda criminal en una corte federal de Florida alegando que SBF puso en practica un plan fraudulento para engañar a inversores no sofisticados.

Cada día que pasa se pone en evidencia la descabellada estructura de las empresas controladas por SBF, la falta de protocolos internos para separar las entidades, especialmente FTX y *Alameda Research*, la aparentemente deliberada ausencia de controles de riesgo y medidas para evitar mayores pérdidas de las que se venían experimentando, la falta de profesionalidad y la manifiesta ignorancia de conceptos fundamentales de los corresponsables de FTX y *Alameda Research* al mando de SBFUna excelente discusión de la irresponsable organización y protocolos de FTX y Alameda Research, y de las consecuencias legales y judiciales de SBF se puede seguir en una serie de presentaciones en YouTube: https://www.youtube.com/watch?v=zTFhnpf-IE0, https://www.youtube.com/watch?v=Hue46YwRvSc y https://www.youtube.com/watch?v=WFpYTCD7asc.. Es sencillamente incomprensible. Además de los fallos ya mencionados, es de destacar el aura de altruismo efectivo e

inversión responsable que había rodeado a FTX y SBF.

El 12 de diciembre, SBF fue arrestado en Bahamas y acusado formalmente en el Distrito Sur de Nueva York (encargado de los casos de crimen financiero más notorios) al día siguiente. Los cargos incluyen fraude electrónico, fraude financiero y blanqueo de capitales, entre otros, y podría enfrentarse a una pena máxima de 115 años de prisión si fuera declarado culpable. Es muy posible que cuando esta entrada vea la luz, el disruptivo *wunderkind* SBF haya sido extraditado y se encuentre en una prisión estadounidense esperando la llegada de una larga serie de juicios civiles y criminales.

La bancarrota de FTX, incluida la posibilidad de acciones criminales, va más allá del interés de mafias criminales en criptomonedas. No es solamente una serie se acciones que aumentan la fragilidad de productos financieros no regulados como son las mal llamadas criptomonedas y sus derivadas como son las fichas digitales y los convierten en amenazas sistémicas para su industria. Es también, y no nos cabe duda de que se demostrará, una dimensión de fraude que se rodea de impostados valores universales, de falso altruismo efectivo y de hybris. Hybris encarnada en individuos jóvenes, privilegiados, conectados y engreídos. Algunos de ellos, hasta inteligentes. Es un fraude y una traición.