



De los autores de “ La gran apuesta”....

Después de varias semanas de infarto en el mundo de las criptomonedas, nos aventuramos a escribir sobre una situación compleja, con muchas aristas, y sobre la que no tenemos todas las respuestas, pues todavía no tenemos toda la información. Sin embargo, si es evidente sus muchas ramificaciones, y es que el colapso de una de las principales plataformas del sector, FTX, deja en el aire el dinero de muchos usuarios, y puede tener importantes consecuencias para el de por sí ya tocado universo de las criptomonedas

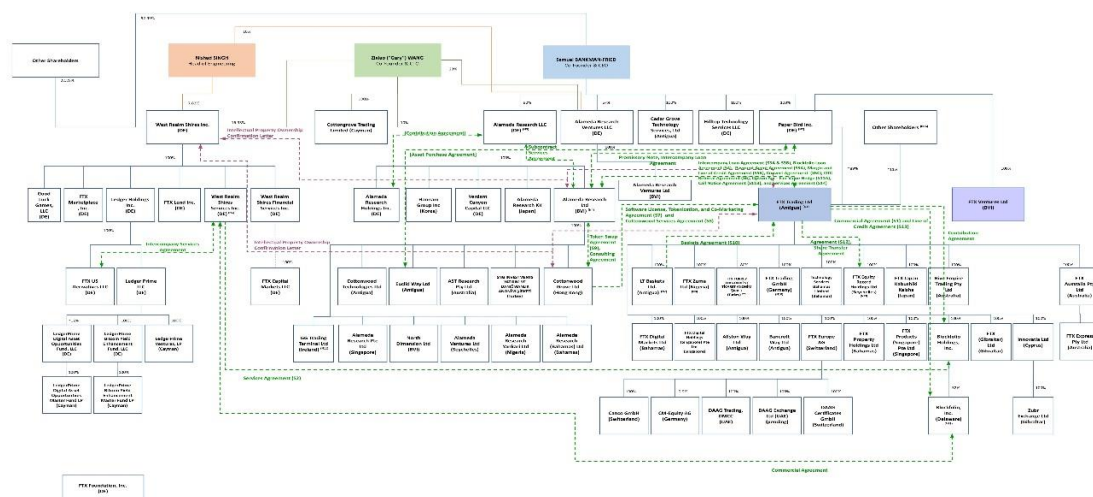
Primero trataremos de explicar la cadena de acontecimientos, en este culebrón, digno de un guion cinematográfico.

FTX es una plataforma de intercambio de criptomonedas que ha decidido acogerse a la Ley de Quiebras de los Estados Unidos. Estas plataformas permiten a los clientes intercambiar monedas digitales por otras monedas digitales o dinero tradicional, y viceversa. Estas plataformas han crecido rápidamente en los últimos tiempos. Según cuentas vistas por CNBC (publicado el 20 de agosto de 2022), los ingresos de FTX crecieron de menos de \$90 millones en 2020 a más de \$1.000 millones en 2021 (cuando los precios de las criptomonedas alcanzaron su punto máximo). FTX llegó a estar valorada en 32.000 millones de dólares

El origen de los problemas de FTX podemos fecharlo en julio del año pasado, cuando Binance, uno de sus primeros inversores, y principal competidor, y FTX finalizaron su relación vendiendo su participación en su rival por 2.100 millones de dólares, que no fueron pagados en efectivo, dólares, por ejemplo, sino en FTT, un token (criptomoneda) lanzado por FTX. En aquel momento, el movimiento se vio como una separación lógica de dos rivales. A primeros de noviembre, la publicación de criptomonedas CoinDesk informó que Alameda Research, un fondo del CEO de FTX tenía una cantidad inusualmente grande de tokens FTT. Binance anunció unos días después que vendería sus tokens FTT debido a esta revelación de contabilidad poco fiable. Como consecuencia, el precio de FTT se desplomó y desde ese momento comenzó una retirada de saldos que precipitó la caída, y la consiguiente crisis de liquidez. En un momento dado, incluso Binance sopesó rescatar FTX, pero finalmente se retiró porque no veía las cuentas claras, lo que condujo a FTX a la bancarrota. Se ha cifrado en unos 8.000 millones de euros el agujero de la plataforma.

Según una investigación de la SEC (organismo regulador estadounidense), FTX podría haber utilizado el dinero de sus clientes en operaciones irregulares de alto riesgo. Así, FTX habría prestado fondos y activos de los clientes de la plataforma a Alameda Research, otra empresa del entramado societario, la cual habría hecho apuestas arriesgadas con dichos activos. Esto está estrictamente prohibido en las finanzas tradicionales. Ambas empresas son privadas, y el mercado estima que el 40% del balance de Alameda Research podría incluir los tokens FTT, es decir, los tokens creados por FTX que fueron utilizados como garantía en la compañía”, explica Mirva Antilla, Digital Assets Research en WisdomTree.

Observemos el entramado de compañías creado por Sam Bankman-Fried. Aquí está la estructura financiera de FTX. Sin comentarios. Difícil de idear. Una complejidad digna de otros casos de contabilidad creativa.



Sin embargo, aquí no terminan los aspectos oscuros de esta situación pues en este culebrón hay que añadir aspectos como que Sam Bankman-Fried había hecho lobby durante meses en Washington por la regulación de las criptomonedas, curioso mientras supuestamente tejía ese entramado. Y adicionalmente hay que señalar que fue el segundo mayor donante del partido Demócrata (después de George Soros),

Tras el posible rescate de Binance y su posterior marcha atrás, los precios de las criptomonedas se han hundido a mínimos. Adjuntamos gráfico donde podemos ver la evolución anual de las dos principales monedas, Bitcoin y Ethereum, así como un índice que agrupa ambas, y otras representativas. Estamos hablando de caídas del entorno del -67% este año, y recordemos que actualmente existen aproximadamente más de 10.000 criptodivisas!!!! si bien es cierto que los datos varían constantemente y no son del todo certeros. El mercado de criptomonedas se ha dejado por el camino más de un billón.



Como hemos señalado, esta situación afecta negativamente en términos de confianza para el ecosistema de las criptodivisas, y acentúa una debilidad que comenzó a principios de año con el colapso de la criptodivisa LUNA. Creada por el surcoreano Do Kwon, de 30 años, luna pasó de valer cuatro dólares en febrero de 2021 a 60 en el mismo mes de 2022, o lo que es lo mismo, ¡¡¡¡¡ multiplicar su valor por quince en un año!!!!

Cegados por el poder de una nueva tecnología como es blockchain, tanto las divisas como las plataformas de criptodivisas han proliferado en los últimos años. De hecho, hay quien ya habla abiertamente de un nuevo activo. Las criptomonedas se comercializan como activos, pero especulativos, por lo que es difícil encontrar un modelo de valoración que nos dé un "valor justo" que nos ayude a pronosticar los precios. De hecho, pensamos que puede ser útil para identificar futuras actividad especulativa, como la impulsada por el crecimiento de la oferta monetaria, en lugar de centrarse en los fundamentos de si la criptomoneda es siendo cada vez más utilizado en la vida cotidiana. Y es aquí donde detectamos uno de los orígenes de los problemas actuales: años de políticas monetarias expansivas. Un exceso de liquidez que huye de los rendimientos negativos y de las valoraciones excesivas de la renta variable o la renta fija, ha encontrado su camino hacia los activos ilíquidos y, como la innovación financiera representada por las criptodivisas y las NFTs es un buen ejemplo. La escasez de activos rentables e invertibles ha dado lugar a burbujas.

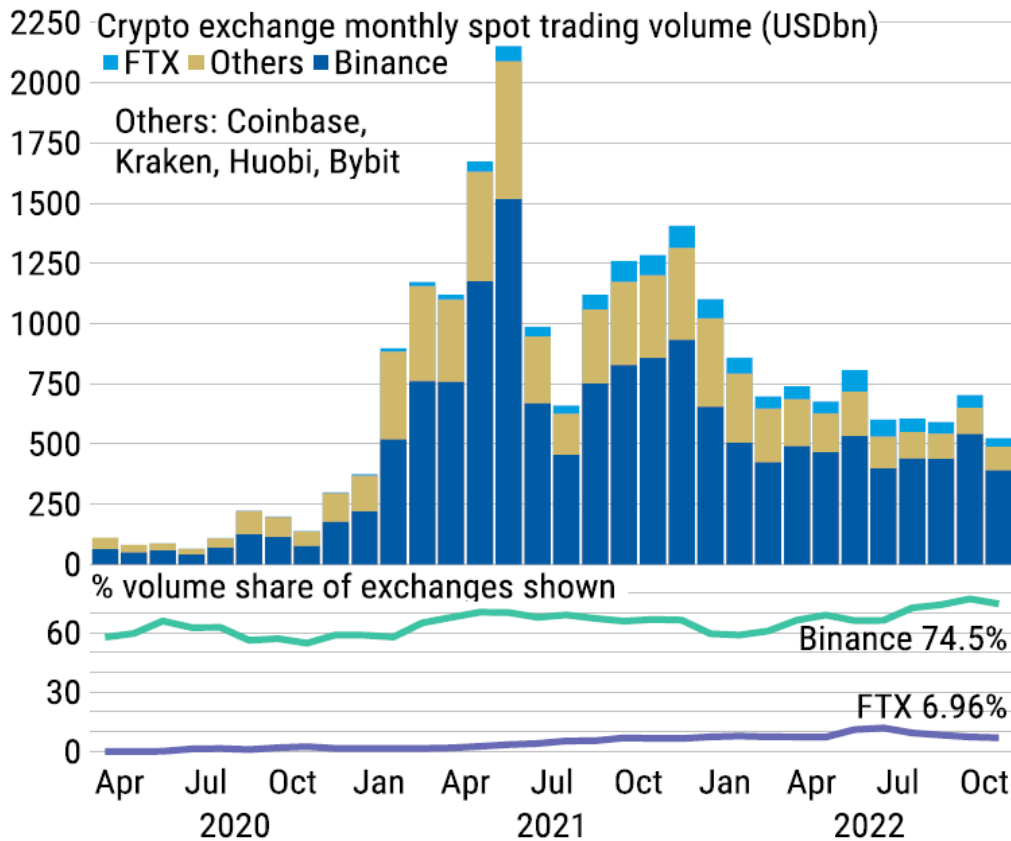
No cabe la menor duda de que los reguladores han tomado nota y establecerán mecanismos de defensa, prevención, y flitros para evitar que esto vuelva a suceder. Hay que proteger la solvencia y la liquidez. Algo, ya se estaba andando. El pasado día 27 de septiembre de 2022, el Parlamento Europeo votó, por amplia mayoría, una resolución no vinculante a favor de la utilización del "blockchain" como mecanismo para luchar contra la evasión fiscal y contra la no tributación de los cryptoactivos.

Hay que regular las finanzas descentralizadas. El carácter descentralizado e independiente de las criptomonedas, tantas veces ensalzado por sus partidarios, está en peligro. La descentralización tiene que ver con la distribución uniforme del poder y la eliminación de puntos únicos de fallo, y lo sucedido con FTX no apoya ninguna de las dos ambiciones, al contrario.

Una de las propuestas actuales es que todas las bolsas/plataformas proporcionen una "prueba de reservas" transparente, es decir colateral, que demuestren claramente que tienen suficiente efectivo a mano para financiar las retiradas de los clientes. Actualmente hay diversos tipos de colateral. Puedes tener garantía real, como euros o dólares. también puedes tener replicas sintéticas, que aglutinan algo de divisas fiat pero con otras cosas muy variadas como colateral. Y por último replicas algorítmicas (como LUNA), modelos algorítmicos que gestionan los colaterales. Mucha inquietud en este aspecto.

Pero no hay que olvidar, que ya existen actuaciones que pueden ayudar a los inversores a evitar estas dolorosas situaciones. Los usuarios que hubieran tenido sus activos en una wallet para criptomonedas no se habrían visto afectados, dado que en una wallet o billetera es el propio usuario el que mantiene la custodia de las criptomonedas.

Y cuidado, porque ahora Binance ya es mayor, por volumen de operaciones, que un grupo de sus competidores más cercanos (Coinbase, Kraken, OKX, Bitfinex, Huobi y FTX) juntos, ¡¡¡con lo que un sistema "descentralizado" como el de las criptomonedas resulta que es cada vez más dependiente de una sola empresa!!!



Como hemos señalado, aún hay mucha información por conocer y analizar, pero parece que FTX utilizó de forma inadecuada los fondos de sus propios clientes, así como el token propio que había creado, el FTT. Por lo tanto, no es solo un problema de cripto, o de tecnología, sino también de personas. No hay más que ver el entramado de sociedades. El modelo actual de los criptoactivos carece de transparencia y facilita el abuso. Y es en estos aspectos donde debe de entrar la regulación. Cascabel al gato. FTX trasladó su sede de Hong Kong a las Bahamas el año pasado, y su ex-CEO, Sam Bankman-Fried, la calificó en su momento como "uno de los pocos lugares en los que se ha establecido un marco global para las criptomonedas".

Dicen que las criptodivisas son el futuro. No es una ninguna locura creer que las criptomonedas pueden cambiar el mundo, pero también es cierto, y siendo humildes, reconocer que hoy no puedo ver exactamente ese futuro. Quizás la cuestión es que la falta de regulación actual ha llevado a algunos a pensar que este nuevo mundo puede funcionar sin intermediarios, sin reguladores gubernamentales, solo con una base de datos descentralizada y la lógica incorruptible de un algoritmo. Parece idílico, pero ha quedado demostrado que esta teórica libertad se está utilizando mal, reinventando estructuras financieras que fueron desautorizadas.

El ecosistema de criptodivisas (monedas, plataformas, y cualquier otro miembro), debe encontrar alguna manera de controlarse y regularse. No puede ser que volvamos a caer en viejos fantasmas construidos sobre manipulación de balances, o la absoluta incapacidad de gestión de los

conflictos de intereses, demostrando una vez más que el inversor medio no se encuentra informado en cuanto al riesgo que presentan los activos financieros y en particular la custodia.



Welcome AM

917 829 206

info@wamiberia.com

Paseo de la Castellana 110, 4ª planta, 28046, Madrid.

El presente documento ha sido elaborado por Welcome Asset Management, SGIC, S.A. ("Welcome AM SGIC") con el fin único y exclusivo de recoger las opiniones y expectativas del equipo de profesionales de dicha sociedad sobre la actualidad de los mercados financieros. Dichas opiniones y expectativas no constituyen, en ningún caso, recomendaciones en materia de inversión ni una oferta para la adquisición o suscripción de instrumentos financieros. El contenido del presente documento está basado en información que se considera correcta y que ha sido obtenida de la información pública disponible y de las propias estimaciones del equipo de profesionales de Welcome AM SGIC. No obstante, ni Welcome AM SGIC ni ninguno de sus respectivos administradores, directivos y empleados garantizan la integridad y exactitud del contenido del presente documento, el cual no deberá interpretarse como que refleja íntegramente el pasado, presente y futuro de las entidades que se mencionan en el mismo. Las conclusiones del presente documento se fundamentan en condiciones económicas y de mercado vigentes a fecha de hoy, las cuales podrían experimentar alteraciones, lo que obligaría a revisar algunas de las hipótesis asumidas en el mismo. Welcome AM SGIC no ha realizado ni obtenido de un experto una verificación independiente acerca de la exactitud e integridad de la información que ha servido de base para la elaboración del presente documento, ni una confirmación de la razonabilidad de las hipótesis utilizadas para el mismo. La información que se incluye en el presente documento se ha obtenido de fuentes consideradas fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la

información que incluye no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no se garantiza que sea exacta y completa. El presente documento lleva implícito la formulación de juicios subjetivos. En particular, gran parte de los criterios utilizados se basan, en todo o en parte, en estimaciones sobre los resultados futuros de las entidades mencionadas en el mismo, por lo que dadas las incertidumbres inherentes a cualquier información concerniente al futuro, algunas de estas hipótesis podrían no materializarse tal y como se han definido. Este documento no constituye, y no puede ser utilizado como una oferta para la inversión, suscripción o adquisición de instrumentos financieros. Cualquier decisión de compra o venta sobre los valores emitidos por las entidades mencionadas en el mismo, deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre tales valores y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto o folletos registrados en los organismos supervisores correspondientes. Los receptores de este documento deberán tener en cuenta que los valores o instrumentos a los que el mismo se refiere pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión o a su posición financiera, y que los resultados históricos de las inversiones no garantizan resultados futuros. En consecuencia con todo lo anterior, ni Welcome AM SGIIIC, ni sus respectivos socios, administradores, directivos y empleados, asumen responsabilidad alguna por los daños o perjuicios que, directa o indirectamente, pudieran derivarse de las decisiones que se adopten sobre la base del presente documento ni del uso que sus destinatarios hagan de la misma. Sus datos personales se encuentran albergados en un fichero automatizado en nuestras oficinas de Madrid, en Paseo de la Castellana, 110, 4ª Planta - 28046 Madrid. A menos que se especifique lo contrario, estos datos pueden ser utilizados por Welcome AM SGIIIC con el propósito de remitirle comunicaciones comerciales. En caso de querer ejercer sus derechos de acceso, rectificación, cancelación y oposición, por favor, póngase en contacto con nosotros a través de la dirección de email dpo@wamiberia.com En caso de que no desee recibir ninguna comunicación por parte de Welcome AM SGIIIC, por favor notifíquenoslos a través de la dirección del email dpo@wamiberia.com Welcome Asset Management, SGIIIC, S.A., inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al tomo 43.333, folio 83, hoja M-765.532, y con CIF A-58.373.812, e inscrita en el Registro de Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") con el número 78.