

# Kryptowalutowa czarna dziura

Afera giełdy FTX pokazała, że rynek wirtualnych aktywów wciąż jest regulacyjnym „dzikim zachodem”, na którym nawet wielcy i doświadczeni inwestorzy mogą łatwo stracić pieniądze. Ten skandal pogłębił „kryptowalutową zimę”, ale nie był jednak w stanie zabić bitcoina.

Upadek giełdy kryptowalutowej FTX był już porównywany z aferą Bernarda Madoffa, upadłością Enronu, a nawet z bankrutem banku Lehman Brothers. Może te porównania były przesadne, ale nie ulega wątpliwości, że doszło do bardzo bezczelnego przekreślenia. – *Nigdy w swojej karierze nie widziałem tak kompletnego fiaska mechanizmów kontroli korporacyjnej, ani takiego braku wiarygodnych informacji finansowych* – stwierdził John Ray III, od listopada 2022 r. prezes giełdy FTX, będący zarazem jej likwidatorem. Wcześniej był on m.in. syndykiem masy upadłościowej Enronu, więc jeśli zszokowało go to, co zastał wewnątrz FTX, to praktyki korporacyjne, które musiały być tam naprawdę fatalne.

Ray III początkowo nie mógł się doliczyć aktywów klientów FTX wartych 8 mld dolarów. W pierwszej połowie stycznia prawnicy tej giełdy informowali jednak sąd w Delaware, że odzyskali 5 mld USD w płynnych aktywach, w tym w gotówce, kryptowalutach i papierach wartościowych. Sam Bankman-Fried (SBF), założyciel FTX, przebywał wówczas w areszcie domowym (w domu swoich rodziców), gdzie trafił po wpłaceniu kaucji wynoszącej 250 mln dolarów. Przekonywał, że nie popełnił żadnego przestępstwa, a upadek giełdy był tylko wynikiem niekompetencji. – *Nie ukrađłem funduszy i na pewno nie ukrywałem miliardów. Niemal wszystkie moje aktywa były i są dostępne, by wspierać klientów FTX* – napisał SBF na swoim blogu w serwisie Substack. Grozi mu maksymalnie 115 lat więzienia. Caroline Ellison, jego była dziewczyna i zarazem współniczka (kierująca powiązaniem z FTX funduszem Alameda Research), i inny były wspólnik Gary Wang przyznali się już do winy i poszli na ugodę ze śledczymi. Co jakiś czas pojawiają się nowe rewelacje dotyczące tej afery, a wiele osób zadaje sobie pytanie: jak to możliwe, że tylu inwestorów dało się tak oszukać?

## Oszuści z dobrych domów

Bankman-Fried skończył w marcu br. 31 lat, a jeszcze w październiku 2022 r. znajdował się na 41. miejscu w rankingu



**Hubert Kozieł**

od 2007 r. dziennikarz „Parkietu”, a później także „Rzeczpospolitej”, specjalizujący się w tematyce związanej z gospodarką światową i rynkami. Publikuje również w „Uważam Rze Historii”. Absolwent Instytutu Stosunków Międzynarodowych Uniwersytetu Warszawskiego.

amerykańskich miliarderów „Forbesa”. Jego majątek szacowano wówczas na 10,5 mld USD, a w szczycie powodzenia dochodził on do 26 mld USD. – *30-letni miliarder Sam Bankman-Fried bywa nazywany kolejnym Warrenem Buffetem. Jego sprzeczna z intuicją strategia inwestycyjna pozwoli mu zbudować imperium albo skończy się katastrofą* – pisał na początku sierpnia 2022 r. magazyn „Fortune”, publikując na okładce zdjęcie Bankmana-Frieda. Następca Warrena Buffetta był wówczas traktowany jak wschodząca gwiazda w świecie finansów i nie przejmowano się jego małym doświadczeniem w tej branży.

W latach 2013–2017 pracował w firmie tradingowej Jane Street Capital. Później przez kilka miesięcy był dyrektorem w Centrum Efektywnego Altruizmu, a potem razem z kolegą z tej organizacji założył firmę tradingową Alameda Research. W 2019 r. założył giełdę kryptowalutową FTX, zarejestrowaną w karaibskim raju podatkowym Antigua i Barbuda. Początkowo miała ona siedzibę w Hongkongu, a później przeniosła się na Bahamy. Inwestorem w tej giełdzie był Changpeng Zhao (znany jako „CZ”), urodzony

w Chinach obywatel Kanady, właściciel Binance, jednej z największych giełd kryptowalutowych na świecie. Kupił on 20 proc. udziałów FTX, zapewne licząc na to, że wejdzie w ten sposób bocznymi drzwiami na rynek amerykański. Po dwóch latach SBF i CZ zakończyli współpracę. CZ dostał za swój pakiet udziałów równowartość 2 mld USD, które SBF wypłacił mu jednak w większości w FTT, czyli kryptowalutowym tokenie emitowanym przez własną giełdę.

## Sny o potęgę

FTX dynamicznie się w tym czasie rozwijała. W lipcu 2021 r. zdołała pozyskać 900 mln USD od 18 inwestorów, w tym od japońskiego Softbanku. Wartość giełdy wyceniano wówczas na 18 mld USD. W styczniu 2022 r. ogłosiła ona powstanie wartego 2 mld USD funduszu venture capital FTX Venture. W kolejnych miesiącach zapowiadano m.in. udostępnienie amerykańskim klientom handlu akcjami na FTX oraz stworzenie działu zajmującego się tokenami i NFT związanymi z branżą gamingową. Spółka chwaliła się 1,02 mld USD przychodu i 388 mln USD zysku netto za 2021 r. Na organizowanych przez nią konferencjach występowali m.in. były prezydent USA Bill Clinton i były brytyjski premier Tony Blair. Clinton dostał od FTX 250 tys. USD za jedno wystąpienie, a później SBF był jednym z mówców na corocznej konferencji Clinton Global Initiative. Klienci założyli w FTX 9 mln kont. Obok drobnych inwestorów, przyciągała ona wielkich graczy, takich jak choćby singapurski państwowy fundusz Temasek (który mógł stracić nawet 230 mln USD). We wrześniu 2022 r. SBF deklarował, że jest gotów pomóc Elonowi Muskowi przejąć Twittera.

Za fasadą szybko rozwijającej się giełdy kryptowalutowej kryła się płatanina ponad 100 spółek kontrolowanych przez SBF, jego 28-letnią dziewczynę Caroline Ellison i jego przyjaciół: Gary'ego Wanga i Nishada Singha. Kluczową rolę w tej sieci odgrywał fundusz Alameda Research. Alameda udzielała FTX i SBF idących w miliardy dolarów pożyczek z pieniędzy klientów. Kredyty te szły m.in. na zakup luksusowych nieruchomości, takich jak dom na Bahamach za 40 mln USD. Ultraliberalne przepisy z karaibskich rajów podatkowych wykorzystywano do oporu.

” *FTX nie prowadziła księgowości z prawdziwego zdarzenia, nie miała listy pracowników ani listy kont bankowych, z których korzysta, a wydatki zatwierdzano za pomocą emotikonów na chatach.*

Giełda korzystała z usług audytora, o którym wiadomo tylko tyle, że otworzył siedzibę w Metaversie. Choć miała amerykańską spółkę zależną, to skutecznie uchylała się przed

działaniami amerykańskich regulatorów. Gdy w sierpniu 2022 r. Federalna Korporacja Ubezpieczenia Depozytów (FDIC) odkryła, że FTX oszukuje klientów deklarując, że ich depozyty są przez nią chronione, skończyło się na tym, że giełda usunęła tweeta z fałszywymi informacjami.

To, że SBF był uznawany za wschodzącą gwiazdę rynku kryptowalutowego było w dużym stopniu zasługą jego pochodzenia i efektem działań autopromocyjnych. Ojciec – Joseph Bankman, profesor prawa z Uniwersytetu Stanforda – uznawany jest za wiodącego specjalistę od prawa podatkowego w USA. Był m.in. autorem ustawy podatkowej firmowanej przez demokratyczną senator Elizabeth Warren. Wiadomo, że Joseph Bankman pomagał w pozyskiwaniu funduszy dla FTX i razem z żoną (wpływową prawniczką Barbarą Fried) kupił luksusową posiadłość na Bahamach za 121 mln USD. Ojcem Caroline Ellison jest natomiast profesor Glen Ellison, uznawany za starego przyjaciela Gary'ego Genslera, przewodniczącego Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (SEC). Nie było też wielką tajemnicą, że SBF wiele inwestował w relacje z politykami. Przeznaczył prawie 40 mln USD na kampanie kandydatów z Partii Demokratycznej podczas listopadowych wyborów połówkowych do Kongresu. Szczególnie mocno wspierał tych, którzy zasiadali w komisjach związanych z nadzorem finansowym. FTX miała też dojścia do Białego Domu. We wrześniu 2022 r. SBF spotkał się ze Stevenem Ricchettim, jednym z doradców prezydenta Bidena.



## Anatomia upadku

Kłopoty FTX zaczęły się prawdopodobnie w maju 2022 r. Doszło wówczas do załamania kursów kryptowalut Luna i TerraUSD. Nowojorska prokuratura bada obecnie, czy ten krach był skutkiem działań prowadzonych przez FTX. TerraUSD była zaliczana do kategorii *stablecoins*, czyli tzw. stabilnych kryptowalut, powiązanych kursowo z walutami tradycyjnymi. Jej kurs był związany z dolarem, ale dodatkowo z kryptowalutą Luna. Jeśli notowania TerraUSD spadały, to algorytm uruchomił wzrost podaży Luny, co pomagało stabilizować notowania. W maju 2022 r. ten mechanizm został jednak zaburzony, bo rynek został w bardzo krótkim czasie zalany zleceniami sprzedaży TerraUSD. Zamówienia opiewały na małe kwoty, ale składano je bardzo szybko. Według śledczych, znaczna większość tych zamówień była prawdopodobnie składana przez firmy związane z FTX, więc być może giełda ta grała na spadek kursów Luny i TerraUSD. Gdy te kryptowaluty traciły w styczniu i w lutym, zyskiwał

FTT, czyli token emitowany przez FTX. Atak spekulacyjny był jednak zbyt silny, a załamanie Luni i Terry przyczyniło się do ogólnej przeceny na rynku kryptowalutowym i wywołało falę bankructw mniejszych firm z tej branży. Uderzyło również w wartość aktywów w portfelach FTX.

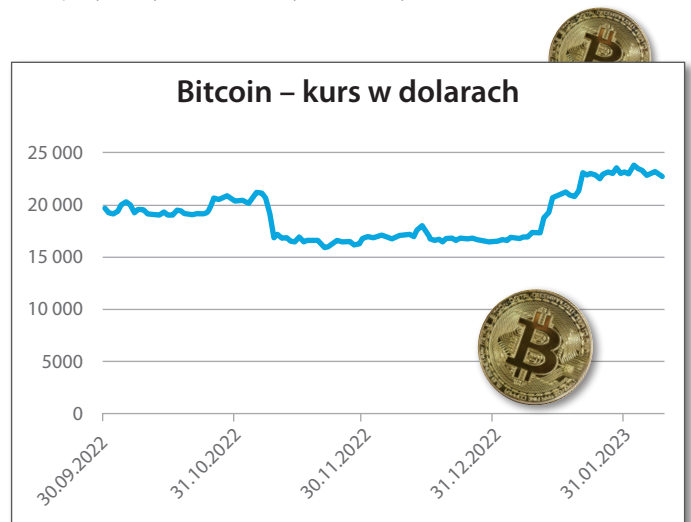
Prawdziwe problemy pojawiły się na jesieni 2022 r., gdy Changpeng Zhao zdecydował się wymienić tokeny FTT (którymi zapłacono mu za udziały FTX) na tradycyjną walutę na początku listopada. Już samo ogłoszenie zamiaru ich wymiany doprowadziło do załamania kursu FTT. Giełda FTX miała kłopot ze znalezieniem 580 mln USD, by spłacić Changpenga. Tymczasem w serwisie CoinDesk ukazał się artykuł ujawniający, że większość aktywów Alameda Research stanowią bezwartościowe tokeny FTT. Podejrzewano, że ten przeciek wyszedł od Changpenga. Inwestorzy zaczęli traktować FTX jak potencjalnego bankruta. Binance przez kilka dni prowadziła rozmowy o ratowaniu FTX, ale wycofała się z nich, uznając, że nie ma czego ratować. Giełda FTX ogłosiła bankructwo 11 listopada, a Bankman-Fried przeszedł na jej prezesem.

Bankructwo FTX wywołało falę wstrząsów w branży kryptowalutowej. Nawet takie giganty w branży jak Coinbase i Binance doznawały zwiększonego odpływu depozytów klientów i musiały uspokajać, że nie są „następną FTX”. Pod presją znalazł się też m.in. Genesis Trading, dom maklerski oferujący klientom instytucjonalnym usługi na rynku kryptowalut. Miał on 175 mln USD na kontach w FTX, ale dużo więcej – bo 1,2 mld USD – była mu winna firma kryptowalutowa Three Arrows Capital, która upadła w czerwcu 2022 r. z powodu załamania kursów Luni i TerraUSD. W styczniu 2023 r. Genesis złożył wnioski o ochronę przed wierzycielami. Na kontach w tym domu maklerskim złożonych zostało wcześniej m.in. 900 mln USD należących do klientów firmy kryptowalutowej Gemini, należącej do braci Camerona i Tylera Winklevossów, znanych inwestorów z branży kryptowalutowych, a zarazem wioślarzy olimpijskich i pomysłodawców Facebooka. Gemini oferowała wcześniej klientom produkt Gemini Earn, który miał im przynosić 7,4 proc. odsetek. SEC oskarżył zarówno Gemini, jak i Genesis o nielegalną sprzedaż inwestorom produktów kryptowalutowych.

### Chciwość jest silniejsza

Bankructwo FTX pogłębiło kryzys na rynku wirtualnych aktywów nazywany „kryptowalutową zimą”. O ile na koniec października 2022 r. za 1 bitcoina płacono 20 375 USD, o tyle wdołku z 22 listopada kryptowaluta kosztowała 15 485 USD. Od tamtego momentu bitcoin zdołał już się jednak solidnie odbić. Do końca stycznia zyskał blisko 50 proc., a w pierwszym tygodniu lutego br. kurs przekroczył 24 tys. dolarów. Wygląda więc na to, że inwestorzy zaczęli odzyskiwać wiarę w kryptowaluty. Ten przypływ optymizmu trzeba jednak widzieć w szerszym kontekście. Pod koniec 2022 r. i na po-

czątku 2023 r. dolar słabł, a wiele indeksów giełdowych z całego świata zyskiwało na fali nadziei na to, że amerykański Fed będzie prowadził nieco mniej jastrzębią politykę pieniężną. Zwalniająca inflacja w USA i w Europie, dane sugerujące, że kluczowe gospodarki mogą uniknąć recesji, a także luzowanie restrykcji pandemicznych w Chinach dawały inwestorom nadzieję na przyszłość. Bitcoin szedł w górę na tej samej fali, która podniosła rynki akcji, a w ślad za nim podążały wszystkie inne kryptowaluty.



Źródło: Bloomberg

Kryptowaluty to aktywa bardzo wrażliwe na zmiany środowiska płynnościowego i nastrojów na rynkach. Przed pandemicznym krachem z marca 2020 r. bitcoin spełnił funkcję „kanarka w kopalni” (w XIX w. kanarki trzymane w klatkach w kopalniach były naturalnymi czujnikami ostrzegającymi przed wydobywającym się gazem). Przecena bitcoina zaczęła się wcześniej niż paniczna wyprzedaż na rynkach akcji i surowców. Podobnie było również na jesieni 2021 r. Kurs bitcoina sięgnął szczytu w listopadzie 2021 r. – był na poziomie 68 992 USD. Do listopada 2022 r. stracił prawie 70 proc. wartości. Ta przecena była w dużej mierze spowodowana obawami przed ostrą polityką pieniężną Fedu, recesją oraz spadkiem płynności na rynku. – *Wcześniej za sukcesem kryptowalut mogła stać polityka monetarna banków centralnych. Działania mające na celu pobudzenie gospodarek po pandemii poprzez dostarczenie taniego pieniądza i rekordowo niskich stóp procentowych mogły prowadzić do powstawania baniek spekulacyjnych. W najbliższym czasie możemy nie zobaczyć wzrostów na tym rynku, ponieważ obecnie znajdujemy się w cyklu coraz wyższych stóp procentowych i zacieśniania polityki pieniężnej* – twierdzi Grzegorz Drózd, analityk Conotopia Ltd.

Historia rynku kryptowalut pokazuje jednak, że każdy scenariusz jest tam możliwy – od szokującej przeceny po zadziwiające zwroty. Śmierć tego rynku przepowiedano już wielokrotnie przez ostatnie dziesięć lat, a za każdym razem się on podnosił. Wiara w potencjał wirtualnych walut trzyma się mocno.