

[...] International Holdings , que opera varias bolsas en EE.UU., por 48,8 millones de dólares en mayo de 2023, muy por debajo de su patrimonio neto a 31 de diciembre de 2022, que ascendía a 98,8 millones de dólares, según un estado financiero auditado por Grant Thornton en marzo de 2023.

En una demanda colectiva contra Sullivan & Cromwell, presentada en febrero de 2024, un grupo de inversores de FTX también alegó que los abogados "decidieron mantener intencionadamente a FTX US Derivatives (ant [...])

La firma caída en desgracia hizo una oferta de pago para sus clientes. Sin embargo, muchos no están contentos con las condiciones del reembolso. Los motivos. El mes pasado, los abogados que supervisan la quiebra de FTX presentaron un plan de reorganización que no sólo reembolsaría íntegramente a casi todos los clientes de la bolsa de criptomonedas, sino que les daría un interés del 18% por el periodo en el que sus inversiones estuvieron inmovilizadas. Si la mayoría de los acreedores y el juez de la quiebra están de acuerdo con el plan, los cheques llegarían en un plazo de dos meses.

Según los estándares típicos de la quiebra, es un gran acuerdo. Rara vez todos los acreedores cobran en efectivo, y algunos pueden pasar años para recuperar sólo una fracción de sus créditos. Sin embargo, no todos los inversores están saltando de alegría.

Algunos están descontentos porque no van a recuperar sus criptomonedas de la bolsa. En su lugar, los antiguos clientes serán reembolsados en dólares basándose en el valor de sus tenencias en el momento de la declaración de quiebra de FTX en noviembre de 2022, cuando las crypto estaban deprimidas por la caída en picado del sector que puso a la empresa en problemas.

Desde entonces, el valor del Bitcoin casi se cuadruplicó, y muchos otros tokens alcanzaron nuevos máximos, una oportunidad perdida para aquellos inversores cuyas criptomonedas quedaron atrapadas en la bolsa.

Muchos abogados, incluidos los que trabajan para la versión actual de FTX, sostienen que así es como funciona la quiebra, pero un coro de acreedores, analistas y académicos afirman que se les privó injustamente de su propiedad, y no es lo único por lo que están molestos.

Dicen que FTX, ahora dirigida por el especialista en quiebras John J. Ray III y representada por una serie de firmas jurídicas y financieras, no está maximizando el valor de la empresa, descuidando los intereses de sus antiguos clientes y de otros acreedores. Se hicieron quejas recurrentes contra Sullivan & Cromwell , el principal bufete de abogados que representa a la actual FTX y también su asesor para diversas cuestiones previas a la quiebra.

Arush Sehgal , representante del Comité Ad-Hoc de Clientes de FTX (CAHC), que incluye a más de 1.700 antiguos clientes de la bolsa, y antiguo miembro del Comité Oficial de Acreedores No Garantizados, resumió la frustración: FTX está "pregonando esta narrativa de que todo el mundo fue resarcido más los intereses, pero el hecho es que hay activos en el patrimonio que están valorando a cero. Además, según nuestras estimaciones, destruyeron más de 10.000 millones de dólares y hasta 16.000 millones de valor, y mientras John Ray conserve la autoridad unilateral sin una junta nombrada por los acreedores, no hay nada en este plan en lo que se pueda confiar".

A continuación se resumen algunas de las principales cuestiones, junto con respuestas detalladas de FTX:

I. Los acreedores alegan que FTX vendió algunos activos a precios muy bajos

a) Ledger X , una plataforma de criptoderivados que el fundador de FTX, Sam Bankman-Fried , compró por casi 300 millones de dólares en octubre de 2021, es uno de los ejemplos. La entidad fue vendida a una filial de Miami International Holdings , que opera varias bolsas en EE.UU., por 48,8 millones de dólares en mayo de 2023, muy por debajo de su patrimonio neto a 31 de diciembre de 2022, que ascendía a 98,8 millones de dólares, según un estado financiero auditado por Grant Thornton en marzo de 2023.

En una demanda colectiva contra Sullivan & Cromwell, presentada en febrero de 2024, un grupo de inversores de FTX también alegó que los abogados "decidieron mantener intencionadamente a FTX US Derivatives (antes LedgerX) fuera del procedimiento de quiebra de FTX, a sabiendas de que estaba en posesión de aproximadamente 250 millones de dólares de fondos de clientes de FTX desviados, de los que podía y extrajo importantes ingresos".

La demanda alega que Sullivan & Cromwell fue cómplice del fraude que acabó hundiendo a FTX gracias a su relación anterior a la declaración de quiebra. "FTX no podría haber logrado por sí sola un fraude de tan tremenda envergadura", dice la demanda. "Los inmensos recursos de S&C, sus conexiones con los reguladores, su experiencia y su ayuda fueron vitales para perpetuar el esquema".

El examinador independiente del caso, el ex fiscal federal Robert J. Cleary , defendió en gran medida a las empresas de FTX implicadas en la quiebra (conocidas como deudoras) en un informe publicado el 28 de mayo, pero recomendó una investigación a fondo de dos transacciones previas a la quiebra en las que participó Sullivan & Cromwell: la compra por parte de Bankman-Fried de acciones de la correduría online Robinhood y la adquisición de LedgerX

Respuesta de FTX . Como en la mayoría de las acusaciones, la compañía se remitió al informe: el examinador independiente designado por el Tribunal ya investigó e informó sobre esta cuestión. Encontró que "S&C no tomó ninguna decisión final sobre qué entidades se declararían en quiebra" y que "John Ray y los directores tomaron la decisión final. En el momento de la presentación, Ray creía que LedgerX era solvente y una excepción notable a la falta general de controles corporativos de los deudores... El examinador no observó ninguna prueba que ponga en duda la decisión de dejar a LedgerX fuera de las presentaciones de quiebra".

El examinador descubrió que "los deudores recibieron seis indicaciones de interés no vinculantes" pero sólo dos ofertas reales por 35 y 14 millones de dólares. Los deudores negociaron un precio de venta final más alto, de aproximadamente 50 millones de dólares, y el "acuerdo fue (1) aprobado por el consejo de administración de los Deudores, (2) sujeto a revisión y objeción por las partes interesadas (sin que se recibieran objeciones), (3) sujeto a un proceso de subasta que permitía la presentación de ofertas más altas o mejores, y (4) aprobado por el Tribunal" basándose en "pruebas incontestables de que la transacción de venta era la oferta más alta o, de otro modo, la mejor".

El examinador consideró que la incapacidad de obtener un precio de venta cercano al precio de compra sugiere que FTX pagó de más por LedgerX en octubre de 2021, y por lo tanto deberían investigarse los reclamos contra algunos de los vendedores originales.

b) Millones de criptomonedas SOL (tokens nativos de la blockchain Solana) propiedad de FTX, cuyo valor en dólares se multiplicó por más de cinco desde que la bolsa se declaró en quiebra, se vendieron con grandes descuentos (hasta el 60% de sus precios de mercado) a una serie de grandes empresas de criptomonedas y fondos de cobertura, entre ellos Galaxy Digital , del multimillonario Mike Novogratz , que ayudó a FTX a orquestar la venta.

La mayoría de los tokens estaban bloqueados en calendarios de adquisición de derechos de varios años, pero Kavuri y otros afirman que esas ventas fueron la acción de quiebra más costosa para los acreedores. Firmas como Galaxy Digital podrían cosechar miles de millones en beneficios con sus compras oportunistas.

En abril de 2023, FTX vendió su participación en Mysten Labs , desarrollador de la blockchain Sui , por 96 millones de dólares, 5 millones menos que la inversión inicial. También vendió warrants por 890 millones de tokens Sui asociados que serían ejercitables una vez lanzada la

plataforma. Al mes siguiente, los tokens llegaron al mercado, disparándose rápidamente por encima de 1 dólar, lo que habría hecho que la inversión inicial de FTX valiera casi 1.000 millones de dólares.

"Una simple revisión del mercado secundario de SUI les hubiese demostrado que no era rentable vender los tokens a ese precio de ajuste y antes de un lanzamiento público. Además, plantea dudas sobre si el patrimonio simplemente fue poco sofisticado o negligente en su planteamiento", escribe Rob Hadick, socio general de la empresa de riesgo centrada en criptomonedas Dragonfly, en una declaración compartida con Forbes

La respuesta de FTX: los deudores, el Tribunal de Quiebras y sus asesores aprobaron la venta de los tokens antes de cualquier lanzamiento del token. El token cotizó a valores altos iniciales, pero bajó hasta el precio de venta en pocos meses y fue extremadamente volátil desde su emisión. Ciertas monedas y tokens pueden ser altamente ilíquidos y volátiles sin ningún fundamento subyacente, que impulse el precio de negociación. Mientras que los activos a corto o largo plazo mostrarán oscilaciones de precios extremas, que atraen a aquellos dispuestos a jugar con sus propios activos, el patrimonio de FTX no es un fondo de cobertura, un inversor a largo plazo o un apostador. Además, las fichas estaban sujetas a un periodo de bloqueo de 4 años. Los tokens bloqueados se venden con un importante ajuste respecto al precio de mercado debido a este plazo de adquisición.

II. FTX 2.0

Los acreedores afirman que FTX podría haber extraído cientos de millones de dólares adicionales en valor si hubiera decidido reiniciar su plataforma de negociación, que antes del colapso era una de las mayores del mundo.

"Dentro de nuestro grupo de más de 1.600 acreedores con casi mil millones de dólares en valor de reclamación (es decir, el 10% del pasivo de la masa) hicimos una encuesta y recibimos compromisos por valor de entre 200 y 300 millones de dólares de reclamos que están dispuestos a convertirse en capital en el nuevo FTX (FTX 2.0). Si los deudores permitieran FTX 2.0 y un canje de deuda por capital, eso aumentaría las recuperaciones de todos en un 3%. El simple hecho de que John Ray cuente FTX a cero perjudica a todos los acreedores", afirma Sehgal, miembro del Comité Ad-Hoc de Clientes.

Pero Hadick, de Dragonfly, se muestra escéptico, citando la relación de FTX con el fondo de cobertura Alameda Research, propiedad de Bankman-Fried: "La tecnología de intercambio en sí no tiene mucho valor en absoluto. Funcionó bien, en gran parte, por el acuerdo que tenían con Alameda Research, que actuaba como creador de mercado interno y operaba con pérdidas para ofrecer una mejor experiencia a los operadores de FTX. Está claro que este acuerdo no existiría en una versión reiniciada de la bolsa", afirmó. "Hay valor en la base de clientes si puedes retenerlos cuando se reinicie la bolsa, pero cualquier estimación razonable esperaría un gran desgaste y la valoración depende en gran medida de una estimación de cuál sería esa retención", añadió.

Aún así, varias empresas, entre ellas Bullish, una bolsa de criptomonedas dirigida por el ex presidente de la Bolsa de Nueva York Tom Farley; Figure Technologies, una startup fintech; y Proof Group, una firma de inversión privada, expresaron su interés en comprar la bolsa el año pasado.

La respuesta de FTX hacía referencia a la declaración de divulgación emitida junto con su plan de reorganización (páginas 45-49): "Se consideró exhaustivamente un relanzamiento y sólo se rechazó cuando quedó claro que no podía funcionar. En un proceso conjunto diseñado con el Comité Oficial de Acreedores, y bajo la supervisión del Tribunal de Quiebras de EE.UU., los deudores alcanzaron a docenas de inversores. Todos los inversores que llevaron a cabo la diligencia debida alcanzaron la misma conclusión: los sistemas operativos de la bolsa extraterritorial eran deficientes. La bolsa no disponía de mecanismos adecuados de custodia, seguridad e información financiera, ni de conciliación entre las «posiciones» de los clientes y los activos subyacentes reales. El Sr. Bankman-Fried dejó un desastre, y el sumario tanto del caso del capítulo 11 como del juicio penal describen -en parte- los problemas del negocio de FTX".

"Tras un exhaustivo proceso de comercialización, quedó claro que ningún inversor serio estaba dispuesto a invertir el tiempo y el dinero necesarios para construir estos sistemas y rehabilitar la bolsa extraterritorial. El patrimonio y sus fiduciarios acreedores también analizaron una venta del negocio de la bolsa offshore a un tercer operador, o incluso una fusión con otra bolsa. En cada caso, ningún inversor serio estuvo dispuesto a dar un valor material cuando se sopesaron los costes, los retrasos y otros factores. Ni siquiera recibimos una oferta significativa por la propiedad intelectual, porque el código estaba obsoleto y la marca era sinónimo de fraude. Lo más justo que podemos hacer es priorizar la devolución de todo el efectivo que podamos a las víctimas, para que ellas mismas decidan qué hacer con él", dijeron desde la firma.

III. Reclamos no presentados

El patrimonio podría haber presentado reclamos contra otras entidades cripto. El ejemplo más claro que señalan los acreedores es Binance. Bankman-Fried gastó 2.100 millones de dólares en FTT (el token de FTX) y stablecoins recomprando acciones de su primer inversor, lo que desempeñó un papel importante en el colapso de FTX. El fundador y ex CEO de Binance, Changpeng Zhao, aceleró el pánico entre los inversores a principios de noviembre de 2022 con una serie de publicaciones en redes sociales que sugerían problemas de liquidez en FTX.

La respuesta de FTX: el orden y el calendario con el que los deudores investigan y presentan litigios se basa en una amplia variedad de consideraciones, y la ley prevé un largo período durante el cual se pueden presentar dichas acciones. Los deudores no tomaron ninguna decisión final sobre asuntos relacionados con Binance.

IV. Objeciones al plan de reorganización

a) Según documentos recientes, FTX había alcanzado un acuerdo con el gobierno de EE.UU. relacionado con obligaciones fiscales reclamadas por el Servicio de Impuestos Internos, que ascendían a 885 millones de dólares. De esa cantidad, 200 millones de dólares se tratarían como una solicitud prioritaria y serían pagaderos en un plazo de 60 días a partir de la fecha de entrada en vigor del acuerdo. Los 685 millones restantes se pagarían "en la medida de los fondos disponibles".

Se trata de una reducción significativa respecto a la demanda original del IRS de más de 44.000 millones de dólares, modificada posteriormente a 24.000 millones, pero el Comité Ad-Hoc de Clientes cuestiona la validez de la demanda del gobierno estadounidense y considera injusto que los clientes de la bolsa internacional, que tenía su sede en las Bahamas, tuvieran que pagar esencialmente impuestos estadounidenses cuando no habían operado en la plataforma estadounidense.

Respuesta de FTX: la retención del impuesto sobre la renta viene dictada por la legislación fiscal aplicable, que prevé determinadas declaraciones y exenciones de retención. Si se aplican dichas exenciones, no se producirá la retención de impuestos.

b) Los deudores propusieron pagar a los acreedores con efectivo mediante cheque o transferencia. "En realidad, están haciendo extremadamente difícil que los clientes de FTX recuperen el dinero", afirmó Sunil Kavuri, acreedor de FTX, citando la dificultad de navegar por el portal de reclamos que FTX puso a disposición de los acreedores y la falta de flexibilidad para los clientes de jurisdicciones en las que el acceso a la banca es limitado o sin correo fiable. Una disposición adicional del plan de FTX estipula que los reclamos pueden ser rechazados si no se cumplen los requisitos de "conozca a su cliente" o de retención de impuestos.

Respuesta de FTX: Los deudores están actualmente en conversaciones con varias partes para servir potencialmente como Agentes de

Distribución y están analizando diferentes opciones de distribución, incluyendo, entre otras cosas, efectivo o stablecoin. Los clientes que no tomaron dinero de la bolsa con preferencia sobre otros clientes no deberían tener ninguna preocupación con esta disposición.

c) "El actual borrador del plan incluye una estructura de gobierno que otorga a los deudores una autoridad amplia, arrolladora y unilateral, además de mantener a John Ray y al consejo existente en su lugar sin ninguna supervisión de los acreedores del Wind Down Trust (ambas cosas son atípicas de los patrimonios en quiebra post-confirmados)", escribe el especialista en quiebras y defensor de los acreedores de FTX conocido como Mr. Purple en X (quien pidió no ser identificado en un mensaje a Forbes

La respuesta de FTX: la orden del tribunal de quiebras que confirma el plan exige que el plan se administre de acuerdo con sus términos o según se disponga de otro modo por orden judicial. El Tribunal de Quiebras de EE.UU. seguirá teniendo la supervisión completa de la masa de la quiebra durante el periodo posterior a la confirmación.

Más allá de estas cuestiones, el grupo Ad-Hoc de clientes presentó el 5 de junio una objeción a una declaración de divulgación de FTX que califica el plan de "inconfirmable por ley", citando incoherencias, omisión de divulgaciones importantes y una descripción inadecuada de las liberaciones que eximen a la empresa de responsabilidad por ciertos tipos de deudas. En una objeción separada, el administrador de litigios que supervisa la liquidación del prestamista de criptomonedas Celsius , que presentó demandas contra FTX, también citó divulgaciones incompletas.

Mr. Purple analizó: "En su forma actual, el borrador del plan sólo da una apariencia de claridad a los acreedores con menos de 50.000 dólares en reclamaciones en la fecha de petición -que sólo representan 1.200 millones de dólares de los 16.500 millones estimados en recuperaciones distribuibles, según FTX-, pero el calendario, el tratamiento y la recuperabilidad potencial de las reclamaciones superiores a 50.000 dólares carece de los detalles apropiados necesarios para hacer una decisión razonada sobre si votar sí o no al borrador del plan". Según él experto, esos detalles incluyen claridad sobre el hackeo de 400 millones de dólares que se produjo poco después de que la bolsa se declarara en quiebra, cuándo se distribuirán los fondos controlados por el Departamento de Justicia de EE.UU. a la masa de acreedores, y detalles sobre posibles acciones de evasión, como recuperar el pago a Binance.

Se espera que el plan de quiebra se someta a votación a finales de este verano. Kavuri y Sehgal , que dirigen el grupo ad hoc de clientes, instan a los acreedores a votar en contra. Vladimir Jelisavcic , fundador y gerente de Cherokee Acquisition , una firma de banca de inversión centrada en las demandas por quiebra, espera que la mayoría vote a favor del plan y acepte el dinero.

"Sullivan & Cromwell y John Ray hicieron cosas realmente valiosas e importantes, como la contabilidad forense, que la empresa nunca tuvo y necesitaba", afirmó Jonathan Lipson , profesor de Derecho de la Universidad de Temple que estudió la quiebra de FTX, basando su análisis en documentos, así como en entrevistas con Bankman-Fried y sus padres, ambos abogados.

"Es cierto que la quiebra consiste en repartir el sufrimiento. Sin embargo, la métrica correcta es si tuviera que maximizar el valor de este patrimonio, ¿Qué obtendría? Y creo que hay preguntas legítimas al respecto", concluyó.