

FTX是如何在短短几年内从一家小型的投机对赌行成长为全球前三名的加密货币交易所的？

阿拉米达研究 (Alameda Research) 是什么？到底合法吗？

最重要的是，FTX交易所究竟是如何丢失价值高达100亿美元的客户存款的？

Alameda：一切的开端

这一切还要从Alameda Research说起。

在2017年的加密货币牛市期间，Sam Bankman-Fried (SBF) 创立了Alameda Research，这是一家做市商和加密对冲基金，市场也认为，这是日后FTX崩塌的开始。

据Alameda Research的官方说法，该公司由一群在简街资本 (Jane Street) 学习交易的年轻交易员组成，简街资本创立于2000年，据公司官方介绍，该公司在擅长运用现代科技来协助决策，例如使用OCaml编程语言来开发交易决策逻辑，甚至使用FPGA等可编程硬件来实现部分业务。

2018年1月，比特币崩盘，但Alameda Research在日本进行套利交易，他们在美国购买了比特币，将其转移到日本交易所，并利用市场之间的差距获利。价差通常高达10%。SBF声称该公司在几周内从套利中赚取了1000万美元。

这是一项复杂的交易。日本的资本管制非常严格，只允许日本国民持有银行账户，这使得将资金从日本转移出去变得极其困难，并且需要一定程度的成熟度和企业合法性才能实现。

继日本套利之后，Alameda追逐“泡菜溢价”。这是同一种但是发生在韩国的套利交易，韩国的比特币价值比美国交易所的比特币高出20%。韩国的资本管制更加严格，而且当时比特币正处于崩溃之中，这使得交易资产的风险更大。有些人估测Alameda在这一交易中损失了1000万美元，但没有人真正知道真实的数字。

不过，也有分析认为，上述这些交易可能完全是凭空捏造的，目的是描绘一个拥有Jane Street经验的天才青年交易员在加密货币领域独辟蹊径。

2018年，虽然对当时的业内人士来说，SBF依然是一个无名小卒，但Alameda Research正在为自己赢得名声，经常在Bitmex交易排行榜上名列前茅。

2018年的加密市场与过去几年大不相同。虽然2017年在比特币牛市期间价格暴涨，但交易量仍然很小，而且很少有专业的机构投资者认真对待加密货币。但2018年之后，越来越多的机构投资者开始关注加密货币。这对Alameda并不是一个好消息。随着市场变得更加专业，这样一个小团队所拥有的优势也很快消失。Alameda员工人数不多，远不足以建立和执行复杂的算法做市策略，也无法复制简街资本所采用的策略。

到了2019年12月，一份Alameda Research的投资推介会在币圈中广为流传，该公司寻求筹集2亿美元的借贷，并提供15%的利息，这意味着这家公司在当时已经陷入困境。随后，大多数员工都离开了这家公司。

创立FTX

FTX成立于2019年5月，但直到第二年他们允许美国客户进行交易之前，交易量很小。FTX后来收购了Blockfolio，以获得额外的美国许可和交易应用程序的框架。即使交易量有所增加，FTX仍被认为是不利于成熟行业参与者做市的交易所。

当时SBF还是这两家公司的CEO。有人声称这两家公司是分开的，但众所周知，它们都在同一个办事处开展业务。有传言说Alameda可以完全访问FTX的客户头寸数据，并会寻求清算。

FTX被视为一家离岸投机对赌行。

直到2021年初，行业对FTX的看法几乎没有改变，但交易量开始出现增长。当年1月，SBF忙于在推特上和别人打赌，还写出了著名的“我现在将以3美元的价格购买尽可能多的Solana”的推文。直到那年早些时候，他的巨额赌注似乎得到了回报，他才受到市场的重视。

到2021年年中，随着数字货币再次进入牛市，FTX占据了巨大的市场份额，该交易所变得大到不容忽视。SBF开始成功地获得越来越多的融资，而且不少一级市场参与者已经假定，有人对FTX做了尽职调查。在那个疯狂的时刻，SBF要求VC迅速做出投资承诺，否则他会继续接下一个电话。

去年7月FTX的融资，几乎汇聚了科技界最著名的投资机构。本轮融资由红杉领投，软银、淡马锡和VanEck参与，之后一轮融资则来自贝莱德的战略投资。这些投资机构都在接触加密货币，而FTX是最热门的加密货币初创公司。

在大多数人看来，FTX似乎已经从一个阴暗的角落演变成了做市商使用的合法场所

。

风险引爆点：代币

要准确了解FTX发生了什么，首先要了解这家公司推出或与之合作的代币。2019年，FTX推出了FTT，这是一种以太坊生态系统代币，但是交易费用降低，而且为持有它的交易者提供折扣。这与币安在2017年推出代币的模式相同。代币将定期从市场上以一部分交易所利润购买，为投资者带来回报。

很大一部分FTT代币作为资产持有在FTX资产负债表上。

此外，FTX帮助推出了Solana生态系统代币。该公司的资产负债表显示，FTX持有大量Serum、Maps和Oxy等加密货币。

值得注意的是，FTX的贷款似乎很可能是由FTT和其他次要代币支持的。

从本质上讲，SBF似乎在毫无抵押品的情况下就发行了这些代币，然后从任何愿意提供的人那里获得美元贷款。

那为什么投资者还愿意贷款给FTX呢？

很简单，因为FTX是有史以来成长最快的交易所，还有著名的机构投资者做背书，当然市场也认为FTX的利润足够偿还贷款。

这些钱到底去哪里了？

FTX崩溃时，资产负债表出现了6-100亿美元的漏洞。据报道，这是“客户资金丢失”，但从SBF最近发表的公开评论来看，似乎更有可能存在复杂的贷款网络和跨国公司资金安排，而不仅仅是直接盗窃客户资产。

这意味着，离岸FTX实体显然没有自己的银行账户。到离岸交易所的电汇将直接进入Alameda Research持有的银行账户。FTX似乎没有将客户资金转移到其关联的对冲基金，甚至可能没有在公司之间进行贷款。

最可能的解释是，Alameda Research可以直接使用电汇给他们的客户资金。

虽然令人震惊，但如果FTX的条款没有明确表示资产是为客户托管的，那就不会那

么令人震惊了。FTX不应在客户资金存入后触及客户资金。也许这就是重点，SBF依靠一些复杂的技术或虚构的法律文件来说服自己他有权处理客户资产。

如果有任何人可以获得建议来建立一个复杂的法律虚构，使他有权以一种可防御的方式窃取客户资金，那这个人只能是SBF。

清算

这只能解释Alameda Research如何获得客户资金，但他们是如何损失资金的？

Alameda Research主要是做市商，并且是FTX的主要综合做市商。除其他外，Alameda还能够以极低的折扣购买客户的清算头寸。

在牛市中，这是一个非常有利的位置。假设比特币在一小时内下跌5%，多头被清算，Alameda能够购买这些多头比特币头寸，然后在清算后定价并转售它们。

Alameda在FTX上免于清算，因此他们可以在持仓想多长时间就多长时间，而不会被迫平仓。

在熊市中，Alameda可能会积累看跌头寸，如果不蒙受巨大损失，他们就不会出售这些头寸。

FTX提供的杠杆交易的另一个重要特征是交叉资产抵押品。从本质上讲，这意味着杠杆是针对客户的整个投资组合提供的。没有抵押品之间的区隔，用户可以简单地提供一个混合的代币列表，并以此为抵押进行保证金贷款。这包括 FTT 和 Serum，其抵押率比其他交易所提供的要慷慨得多。

无论你有什么低质量的抵押品，FTX都会接受，而且当客户被清算时，它似乎最终会出现在Alameda的账簿上。

依然存在的问题

在FTX破产之后，我们依然有许多问题。

例如，FTX破产事件，将会成为一个摧毁加密货币行业的事件吗？亦或者是对该行业引入更多监管的起点？

为什么主流媒体对这件事的报道，好像SBF只是一个梦想太大的失败企业家，而不是一个挪用客户资金的骗子？谁是FTX成功的幕后推手？

本文来自华尔街见闻，欢迎下载APP查看更多