





wewnętrzny bilans Alamedy Research – firmy tradingowej będącej sercem finansowego imperium Sama Bankmana-Frieda. To, co zobaczył, było absolutnie nie do przyjęcia – firma wyceniana na miliardy dolarów opierała swój majątek niemal wyłącznie na tokenie FTT – własnej kryptowalucie stworzonej przez giełdę FTX.

Po ujawnieniu artykułu w ciągu tygodnia imperium legło w gruzach. Klienci stracili ponad dziesięć miliardów dolarów, a **Bankman-Fried trafił najpierw do aresztu, potem do więzienia na 25 lat.**

Żeby zrozumieć, dlaczego historia FTX jest tak ważna dla każdego, kto trzyma kryptowaluty na jakiegokolwiek giełdzie trzeba cofnąć się do fundamentalnego pytania: co tak naprawdę dzieje się z twoimi pieniędzmi, gdy klikasz button „wpaść”? W świecie tradycyjnych banków odpowiedź jest regulowana, audytowana i gwarantowana przez państwowe fundusze. **W świecie krypto – przez regulamin, który mało kto czyta.**

Właśnie w tym regulaminie tkwił diabeł w przypadku FTX. Giełda formalnie zapewniała o bezpieczeństwie środków klientów. W rzeczywistości – jak ustalili prokuratorzy federalni – co najmniej osiem miliardów dolarów depozytów klientów trafiło do Alamedy Research, by finansować jej ryzykowne zakłady na rynkach, pożyczki dla **podmiotów powiązanych oraz coraz rozpaczliwsze próby łatania dziur w bilansie.** Klienci o tym nie wiedzieli. Audytorzy nie sprawdzili, a regulatorzy nie zdążyli zadziałać. Gdy prawda wyszła na jaw, nie było już czego ratować.

## ZondaCrypto może iść śladami FTX

Podsumowując, giełda Sama Bankmana-Frieda upadła z czterech powodów: mieszania środków klientów ze środkami własnymi, uprzywilejowanego traktowania podmiotów powiązanych (Alameda Research), używania własnego tokena jako zabezpieczenia oraz potajemnego wyprowadzania depozytów na ryzykowne operacje.

Jak na tym tle wypada ZondaCrypto? **Podobieństwa są porażające.**

W 2024 r. giełda uruchomiła program ZND Earn, obiecujący jako sposób na pasywny dochód. Klienci, zachęteni obietnicą np. 7 proc. zysku, deponowali swoje aktywa. Jednakże, jak wprost wynika ze sprawozdania finansowego, usługa ta nie polega na bezpiecznym przechowaniu środków. **Użytkownicy, klikając w regulamin, de facto przekazują prawo własności do swoich kryptowalut na rzecz ZondaCrypto, która inwestuje je we własnym imieniu.** Aktywa przechodzą na operatora giełdy, który używa ich do własnych celów inwestycyjnych i pożyczkowych.

Dokładnie tak działał mechanizm FTX. **Klienci wierzyli, że ich środki są bezpieczne, podczas gdy były one transferowane do powiązanej spółki Alameda Research jako kapitał obrotowy.** W przypadku ZondaCrypto, zgodnie z warunkami umowy, firma przyznaje sobie pełne prawo do korzystania z kont klientów do inwestycji krótko- i długoterminowych.

Kolejny bliźniaczy element to własny token. FTX napompowało swój bilans mało płynnym tokenem FTT. ZondaCrypto w 2024 r. wygenerowała własny token użytkowy ZND. Spółka przypisała sobie gigantyczne liczby tego tokena (kategorie takie jak Treasury, Marketing, Team), **które – gdy „zgłosi” na nie zapotrzebowanie – są księgowane w bilansie jako przychód firmy po kursie z danego dnia.** Tworzy to iluzję potężnego majątku z aktywa, którego wartość giełda sama może kontrolować, dokładnie tak, jak FTX robiło to z FTT.

Największą czerwoną flagą jest jednak pozycja pożyczek i to ta pozycja szczególnie przykuła moją uwagę. W sprawozdaniu z przepływów pieniężnych widnieje kwota 89,46 miliona euro. Tyle w 2024 r. giełda wydała na udzielenie pożyczek. **Kto otrzymał niemal 90 milionów euro od platformy wymiany kryptowalut?**

W raporcie wspomina się o transferach do polskiej firmy w ramach rzekomej umowy inwestycyjnej z 2020 r. oraz pożyczkach dla „podmiotów o znaczącym udziale” w spółce. **Gdy analitycy badali pożyczki FTX tuż przed upadkiem, odkryli, że miliardy z depozytów trafiły do podmiotów kontrolowanych przez zarząd.** W świetle tego, co już wiemy o firmie z prokuratury, mechanizm i przepływy w ZondaCrypto mogą również budzić obawy o bezpieczeństwo rzekomo oddzielonych środków użytkowników.

## Sekcja zwłok bilansu, czyli wyparowanie gotówki

Idźmy jednak dalej, bo lektura sprawozdania finansowego BB Trade Estonia OÜ to podróż przez księgową desperację.

Zacznijmy od płynności, czyli krwiobiegu każdej instytucji finansowej. Krótkoterminowe zobowiązania spółki (w tym ponad 722 mln euro należące do klientów platformy) **urośli do lawinowej kwoty 731 mln euro.** Teoretycznie, giełda kryptowalut powinna mieć pełne pokrycie w aktywach płynnych i gotówce. **Tymczasem zasoby twardej gotówki w bankach spadły z 13,49 mln euro w 2023 r. do zaledwie 9,72 mln euro na koniec 2024 r.** ZondaCrypto ma mniej twardego pieniądza, mimo że jej zobowiązania eksplodowały.

Wskaźnik płynności bieżącej (stosunek aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych) wyniósł w 2024 r. 0,99. Co to oznacza w języku ekonomii? **Że firma jest technicznie pod wodą. Gdyby wszyscy wierzyciele i klienci zażądali zwrotu swoich środków w tym samym czasie, firmie zabrakłoby płynnych aktywów, by ich spłacić.** To klasyczny *run na bank*, przed którym giełda nie ma żadnej realnej obrony, co staje się jasne, gdy spojrzymy na masowe opóźnienia w wypłatach zgłaszane przez użytkowników.

Z doniesień firmy Recoveris, które opublikował Money.pl i co rozpoczęło całą aferę, wynika, że na początku kwietnia 2026 r. „gorące portfele” (hot wallets) ZondaCrypto, z których realizowane są bieżące wypłaty, wyparowały o 99,7 proc. – z poziomu ponad 55 BTC do nędznych 0,086 BTC (ok. 21 tys. zł). **W tym samym czasie równowartość około 76 mln zł uciekła z portfeli giełdy na inną platformę.**

Reakcja zarządu? **CEO Przemysław Kral tłumaczył opóźnienia „aktualizacją systemu bezpieczeństwa” wymagającą ręcznej weryfikacji i oskarżał media o błędy.** To retoryka identyczna z tą, którą stosowały



**dowodów na istnienie rezerw, zwłaszcza w czasie kryzysu, jest traktowana jak przyznanie się do winy.**

Jak uczy historia upadłej japońskiej giełdy krypto sprzed 10 lat Mt. Gox (kiedyś obracała 80 proc. wszystkich bitcoinów) brak przejrzystego PoR sprawia, że każda deklaracja zarządu to jedynie prośba o akt ślepej wiary.

A ta potrafi kosztować wszystko.

## Maskowanie strat przez ZondaCrypto

Jak firma borykająca się z fundamentalnymi problemami płynnościowymi wykazuje w raportach „zysk”?

Odpowiedź tkwi w kreatywnej księgowości, która w sprawozdaniu BB Trade Estonia OÜ rzuca się w oczy w sposób wręcz bezczelny.

Główna działalność operacyjna ZondaCrypto przynosi rażące straty. Przychody ze sprzedaży w 2024 r. wyniosły zaledwie 6,07 mln euro. Zestawmy to z kosztami. Same „różne koszty operacyjne” poszybowały z 1,3 do 10,8 mln euro. Firma spaliła 5,7 mln na samą reklamę, często płacąc własnymi tokenami ZND. Koszty usług IT wyniosły z kolei 3,97 mln euro.

Wniosek? **Działalność giełdy była nierentowna. Skąd więc wziął się zysk netto rzędu 8,4 mln euro na koniec roku? Został wyczarowany? Tak jakby.**

Po pierwsze, firma zastosowała kapitalizację wydatków. **Niemal 4,87 mln euro wydanych na usługi IT i płace uznano za „wytworzenie środków trwałych we własnym zakresie”** (rozwój platformy), sztucznie powiększając aktywa i zdejmując te wydatki z bieżących kosztów pomniejszających wynik.

Po drugie, ratunek przyszedł z pozycji „Inne przychody operacyjne”, które nagle wystrzeliły do 20,5 miliona euro. Skąd wzięły się te miliony? **Aż 13,6 miliona euro zaksięgowano jako „ZND token claim” (roszczenia do własnego tokena).** Kolejne 4 miliony to wirtualny zysk ze zmiany wartości tegoż tokena.

Innymi słowy, firma wydrukowała własne tokeny ZND (świeże powietrze w puszkach), nadała im rynkową wartość, zaksięgowwała je u siebie na koncie jako przychód z działalności, a następnie używała ich do opłacania kampanii reklamowych i prowizji. **To zamknięty obieg pieniądza fiducyjnego i księgowego absurdu.** Wynik finansowy giełdy nie pochodzi z realnego biznesu zarabiającego twardą walutę, lecz z księgowania wirtualnego aktywa wykreowanego z powietrza, by załatać krwawiący bilans podstawowej działalności. Kiedy token FTT zawiódł FTX, cała ta iluzja bogactwa zniknęła w kilka godzin.

## Dowód, którego nie było, i alibi, które stało się pułapką

Jak punktuje w swojej najnowszej analizie mec. Robert Nogacki z Kancelarii Prawnej Skarbiec, obecny zarząd giełdy, z prezesem Przemysławem Kralem na czele, miał cztery okazje, żeby udowodnić przed rynkiem swoją uczciwość.

Cztery razy podczas audytów w latach 2021–2026 biegli rewidenci (najpierw Crowe DNW OÜ, potem Assertum Audit OÜ) **domagali się żelaznego dowodu na pokrycie wielomilionowych zobowiązań wobec klientów.** Zamiast transakcji on-chain (operacje kryptowalutowe rejestrowane bezpośrednio w blockchainie, zapewniające pełną przejrzystość, bezpieczeństwo i niezmiennosc danych) oferowano im oświadczenia notarialne. Kiedy w kwietniu 2026 r. wybuchła panika, Kral wskazał publicznie adres *cold walletu* rzekomo przechowującego 4 503 BTC. I znów – żadnego podpisu. Cisza.

Obrona zarządu opiera się dziś na jednej narracji: „Klucze miał Sylwester Suszek”. **Założyciel giełdy, który zaginął w mrocznych okolicznościach 10 marca 2022 roku na stacji benzynowej w Czeladzi, miał zabrać tajemnicę portfeli ze sobą.** To sprytna próba zamiany winy na nieszczęśliwy wypadek, zdejmująca rzekomo z obecnego kierownictwa odium odpowiedzialności.

Jednak z punktu widzenia prawa karnego i rynkowej etyki, ta narracja to pułapka bez wyjścia. Zastanówmy się przez chwilę. **Jeśli to kłamstwo, obecny zarząd odpowiada za całą potężną lukę w bilansie. Ale co, jeśli to prawda? Jeśli 10 marca 2022 r. giełda rzeczywiście utraciła dostęp do kluczowych aktywów klientów? Uczciwy zarząd natychmiast zawiadamia regulatora, zamraża system i składa wnioski o upadłość.**

Co zrobiły władze Zondacrypto? Przez pełne cztery lata kontynuowały działalność operacyjną. Przeprowadzały agresywne kampanie marketingowe („Bezpieczeństwo to nasz priorytet!”, „Opowieści z krypto”), mamiąc kolejnych klientów i wciągając ich kapitał w potężny mechanizm, by załatać bieżące luki. **To podręcznikowa definicja oszustwa wtórnego – wyjaśnia Nogacki.** Każdy nowy klient, którego bitcoin posłużył do wypłaty wcześniejszego inwestora, jest ofiarą iluzji bezpieczeństwa, którą zarząd cynicznie podtrzymywał.

## Szczury uciekają z tonącego okrętu

W finansach niewiele rzeczy krzyczy głośniejsze niż nagła, zbiorowa dymisja organów nadzorczych. W weekend trzech członków rady nadzorczej spółki matki (BB Trade Estonia OÜ) złożyło rezygnację, deklarując otwarcie, że o wstrzymanych wypłatach i problemach z rezerwami dowiedzieli się... z polskich mediów.

Dla weteranów rynków finansowych to sygnał, po którym natychmiast wciska się przycisk „sprzedaj wszystko”. **Ucieczka rady z publicznym oświadczeniem o „istotnych rozbieżnościach” między rzeczywistością a danymi przekazywanymi przez zarząd oznacza całkowity upadek ładu korporacyjnego.** Prawnicy i eksperci zasiadający w takich ciałach doskonale wiedzą, kiedy zbliża się prokurator. Głośna dymisja i alibi „sami byliśmy wprowadzani w błąd” to klasyczna ewakuacja przed odpowiedzialnością karną za uczestnictwo w fałszowaniu obrazu spółki.

Polska historia gospodarcza uczy, co następuje po takim ruchu. **Tak samo w popłochu uciekali członkowie organów nadzorczych Krezusa, gdy odkryto, że ze spółki wyparował majątek.** Taki sam mechanizm okłamywania audytorów i rynków stosował zarząd GetBack pod wodzą Konrada K., nim piramida zadłużenia zawałała się pod własnym ciężarem. Podobne „sukcesy” giełdowe prezentowało Polskie Centrum Zdrowia,



majątek bywa już nieodwracalnie wydrenowany.

Działania estońskiego regulatora FIU również dają do myślenia. Już w lipcu 2023 r. wydano wobec BB Trade zarządzenie nadzorcze z powodu braku raportów biegłego rewidenta potwierdzających posiadanie wymaganego kapitału własnego. **Audytory po prostu odmawiali podpisania się pod dokumentami giełdy.** Spółka między 2020 a 2022 r. była wzywana przez estońskie rejestry aż sześć razy do usunięcia rażących uchybień formalnych.

Nadzór nie był jednak stanowczy, a pod kuratelę surowego unijnego rozporządzenia MiCA giełda wciąż nie weszła, korzystając z parasola pobłażliwej estońskiej licencji VASP, która wygasa 1 lipca 2026 r.. Szanse na przejście do wyższego, europejskiego standardu CASP w obliczu tych rewelacji wydają się żadne.

## Zegar zawsze tyka tak samo

Historia kryzysów finansowych – od amerykańskiej paniki z 1873 r., przez czarny czwartek z 1929 r. i upadek Lehman Brothers sprzed blisko 20 lat, aż po upadki giełd krypto z 2022 r. – ma niezmienną gramatykę.

**Sygnaly ostrzegawcze zawsze są widoczne na długo przed ostatecznym krachem.** Niedopasowanie terminów zapadalności aktywów, nadmierna dźwignia finansowa, potajemne pożyczki dla ukrytych podmiotów, zamrażanie wypłat dla klientów pod pretekstem „bezpieczeństwa” i nagłe ucieczki kadry kierowniczej.

ZondaCrypto kupia dziś wszystkie te systemowe plagi niczym w soczewce. Skargi na zablokowane wypłaty zbiegają się z dramatycznym wyschnięciem środków w kasie spółki. Ujawnione transfery pokrywają się z potężną dziurą po 89 milionach euro pożyczonych w nieznanym kierunku. [Wirtualne zyski kreowane na giełdowym tokenie próbują zatuzować krwawiący bilans podstawowego biznesu.](#)

Tymczasem prokuratura i UOKiK rozpoczęły już swoje procedury. W tle mający wciąż niewyjaśnione zaginięcie założyciela giełdy (wcześniej znanej jako BitBay) Sylwestra Suszka i mroczne echa powiązań z grupami wyludzającymi VAT, które ciągną się za platformą od lat.

Lekcja z upadku Sama Bankmana-Frieda nie brzmiała: „uważaj na złych ludzi”. Brzmiała: „**żądaj transparentności, bo brak jawności i niezależnego audytu na rynku kryptowalut to prośba o dobrowolne oddanie majątku w ciemną dolinę**”. Dla klientów ZondaCrypto czas nieuchronnie się kurczy.

**Damian Szymański, redaktor naczelny Biznes Enter**

Zdjęcie główne: Przemysław Krall, prezes ZondaCrypto

Hero section

Podziel się naszym tekstem:



Zobacz komentarze

## Dołącz do Biznes Enter

To, co umyka innym, my rozkładamy na czynniki pierwsze. Dołącz do polskich liderów biznesu.

wpisz e-mail

Zapisz się

Wyrażam zgodę na otrzymywanie newslettera biznesenter.pl na podany e-mail. Zapisując się, akceptuję [politykę prywatności](#) biznesenter.pl, a także [regulamin](#) i [politykę prywatności](#) serwisu beehiv, za pośrednictwem którego realizowana jest wysyłka. Zgodę mogę wycofać w każdej chwili.

Jesteśmy medium premium o finansach i trendach biznesowych. Dostarczamy artykuły, analizy i wideo dla liderów nowej gospodarki

Biznes Enter Sp. z o.o.

Ul. Twarda 18

00-105 Warszawa

NIP: 5253074913

### KATEGORIE

- Strefa ekspertów
- Na czasie
- Energetyka

### SERWIS

- O nas
- Współpraca
- Kontakt
- Regulamin
- Polityka prywatności

### PARTNERZY

- Grape
- IFP
- KIG