

Magdalena Lesiak<sup>1</sup>

## Piramida finansowa i schemat Ponziego – przykłady oszustwa inwestycyjnego

### Streszczenie

*Opracowanie zawiera rozważania na temat występowania w obrocie gospodarczym schematu piramidy (pyramid scheme) oraz schematu Ponziego (Ponzie scheme). Celem opracowania jest wskazanie zarówno podobieństw jak i różnic między tymi pojęciami w myśl paradygmatu przyjętego przez zagraniczną literaturę oraz instytucje finansowe. Uzupełnieniem artykułu jest wątek odnoszący się do odpowiedzialności prawnej nie tylko twórców i organizatorów, lecz także propagatorów inwestycji wykorzystujących mechanizm piramidy finansowej i schemat Ponziego. Zastosowana metodologia badań opiera się na analizie materiałów informacyjnych, raportów instytucji finansowych, aktów prawnych oraz literatury przedmiotu.*

### Słowa kluczowe

*Piramida finansowa, schemat Ponziego, oszustwa finansowe, oszustwa inwestycyjne, przestępstwa gospodarcze.*

### 1. Wstęp

Jednym z zagrożeń dla bezpieczeństwa systemu gospodarczego są inwestycje oparte na mechanizmie piramidy finansowej oraz schemacie Ponziego przyciągające uczestników rzekomo pewnym oraz ponadprzeciętnym zwrotem z zainwestowanego kapitału<sup>2</sup>. Owe oszustwa powodują ogromne straty finansowe inwestorów oraz wizerunkowe instytucji finansowych i nadzorczych, a także organów ścigania. Należy zwrócić uwagę, że zarówno w literaturze (zwłaszcza polskiej) jak i wśród opinii publicznej nader często dominuje przekonanie, iż piramida finansowa (*pyramid scheme*) oraz schemat Ponziego

---

<sup>1</sup> Magdalena Lesiak, Katedra Finansów Korporacji, Wydział Ekonomiczno-Socjologiczny, Uniwersytet Łódzki, ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1320-4961>, Zakład Rynków Finansowych, Bankowości i Ubezpieczeń, Instytut Ekspertyz Ekonomicznych i Finansowych w Łodzi.

<sup>2</sup> K. Kądziołka, Wybrane przestępstwa na rynku kapitałowym.

(*Ponzie scheme*) to synonimy. Takie podejście zawiera w sobie pewne uproszczenie. Pomimo tego, że pojęcia te mają wiele cech wspólnych, to jednak występują również między nimi różnice dotyczące struktury i mechanizmu działania<sup>3</sup>. Jednocześnie należy zauważyć, że terminy piramida finansowa i schemat Ponziego nie wyczerpują w pełni szerokiego zagadnienia, którym są oszustwa finansowe o charakterze inwestycyjnym. Dlatego warto zaznaczyć, że zawarte rozważania w niniejszym artykule poświęcone są wyłącznie pojęciom: „piramida finansowa” i „schemat Ponziego”.

## **2. Definicja i opis struktury piramidy finansowej oraz schematu Ponziego**

Piramida finansowa działa na zasadzie marketingu wielopoziomowego, ponieważ uczestnicy dołączający do programu, mogą tworzyć własne sieci sprzedaży. Każda kolejna osoba na danym poziomie piramidy finansowej czerpie bezpośrednio zyski z zaangażowanych przez siebie nowych uczestników z niższych szczebli, a tylko pewną część przekazuje wyżej. To wskazuje na hierarchiczny układ tej struktury. Immanentną cechą piramidy finansowej jest wypłacanie „starym” uczestnikom dodatkowych bonifikat finansowych za zwerbowanie „nowych” osób<sup>4</sup> (organizator piramidy finansowej płaci inwestorowi X, jeśli zaprosi i zwerbuje do programu inwestora Y, a jeśli inwestor Y zwerbuje inwestora Z to obaj dostaną zapłatę i tak dalej). Przykładem może być działanie tzw. łańcuszków internetowych, polegające na wysłaniu poprzez wiadomości mailowe prośby o wpłacenie niewielkich kwot osobom z przesłanej listy mailingowej, a następnie przesłanie tej wiadomości dalej do kilku innych osób<sup>5</sup>. Takie działania mają na celu nie tylko próbę wyłudzenia pieniędzy, ale także danych wrażliwych<sup>6</sup>. Inny przykład to otrzymanie wiadomości (m.in. poprzez media społecznościowe i reklamy na stronach internetowych) nakłaniającej do ryzykownych zachowań finansowych (np. inwestowanie wszystkich oszczędności w aktywa reagujące podobnie – brak dywersyfikacji w strategii inwestycyjnej<sup>7</sup> albo inwestowanie w przedsięwzięcia promowane przez spółki, których jurysdykcja znajduje się poza granicami Polski i EU, co może utrudnić, a nawet uniemożliwić przyszły kontakt z twórcami danej inwestycji) oraz promowanie takiego podejścia wśród innych osób ze względu na nagrody pieniężne uzyskiwane za każdego zapro-

---

<sup>3</sup> [www.prostaekonomia.pl/piramida-finansowa-i-schemat-ponziego/](http://www.prostaekonomia.pl/piramida-finansowa-i-schemat-ponziego/), dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>4</sup> Pyramid Schemes, Scams and Safety, FBI, <https://www.fbi.gov/scams-and-safety/common-scams-and-crimes>, dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>5</sup> Szerszy opis na [www.zarabiajprzez24.pl/piramida-finansowa/](http://www.zarabiajprzez24.pl/piramida-finansowa/), dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>6</sup> [https://uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news\\_id=16981](https://uokik.gov.pl/aktualnosci.php?news_id=16981), dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>7</sup> Tzn. w sytuacji, gdy wartość jednego składnika aktywów spada, aby skompensować stratę wartość drugiego aktywa powinna wzrosnąć.

szonemu do procedury uczestnika (np. przypadek kryptowalut OneCoin)<sup>8</sup>. Upadek piramidy finansowej jest kwestią czasu, ponieważ przy założeniu werbowania przez jedną osobę sześciu kolejnych, to na dziesiątym poziomie struktury piramidy ilość uczestników przekraczałaby znacznie ludność Polski, a na trzynastym niemal dwukrotnie ludność świata. Bankructwo poprzedza ustanie rekrutacji lub sprzedaży, co z reguły następuje relatywnie szybko, jeżeli twórca piramidy nie postępuje metodycznie chcąc zbyt szybko osiągnąć materialne korzyści. Należy również zauważyć, że organizatorzy piramidy finansowej podejmują starania, aby stylizować schemat funkcjonowania programu na legalną działalność marketingu wielopoziomowego.

*De facto* marketing wielopoziomowy nie jest przestępstwem, jeśli: (1) świadczone usługi lub sprzedawane produkty posiadają rzeczywistą wartość, (2) zysk nie zależy wyłącznie od wpłat nowych uczestników, (3) większość pieniędzy pochodzi od klientów z zewnątrz (4), nie występuje obowiązek pozyskiwania nowych osób do struktury, (5) prowizja determinowana jest sprzedażą produktu (w taki sposób działają podmioty takie jak Oriflame, Souvra oraz Duolife).

Schemat Ponziego w przeciwieństwie do piramidy finansowej nie cechuje się zależnością hierarchiczną, co oznacza, że twórcy i organizatorzy schematu Ponziego wpływają bezpośrednio na wszystkich uczestników, nie płacąc prowizji osobom na niższym szczeblu oraz za werbowanie nowych inwestorów do struktury. Organizator schematu Ponziego otrzymuje wszystkie wpłacone pieniądze, następnie wypłacany jest pewien procent uczestnikom na niższych szczeblach. W tym samofinansującym się systemie wypłaty dla nowych inwestorów pochodzą od wpłat inwestorów, którzy przystąpili do tego przedsięwzięcia wcześniej (pożyczka od inwestora X, żeby spłacić inwestora Y, następnie pożyczka od inwestora Y, żeby spłacić inwestora Z i tak dalej). Podmioty funkcjonujące wedle schematu Ponziego najczęściej funkcjonują w ramach nieregulowanych spółek próbując upodabniać swój profil działalności do (para)banków.

Termin bankowości równoległej (parabanków) odnosi się do funkcjonujących w obrocie gospodarczym podmiotów, które nie posiadają statusu banku jako instytucji zaufania publicznego, lecz mają charakter prywatnych instytucji finansowych. Działalność parabanków dotyczy bezpośredniej obsługi klientów i oferowania usług oraz produktów finansowych przypominające usługi i produkty bankowe (np. pożyczki). W aktualnym porządku prawnym nie istnieje legalna definicja parabanków<sup>9</sup>. Niemniej jednak cechą kategorycznie odróżniającą parabanki od banków jest to, że nie mają licencji oraz nie świadczą usług znamienych dla bankowości komercyjnej, takich jak np.

<sup>8</sup> <https://klegal.pl/piramidy-finansowe-w-kontekście-kryptowalut/>, dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>9</sup> K. Wojciechowska-Mytych, Parabanki – co powinieneś o nich wiedzieć?, KNF, Cedur 2015.

zakładanie i obsługa rachunków bieżących, a także fakt, iż – w przeciwieństwie do komercyjnych banków objętych przepisami prawa bankowego – nie podlegają tak rygorystycznym regulacjom ustawowym oraz nadzorczym (aktywność parabanków reguluje kodeks cywilny)<sup>10</sup>.

Spółki z obszaru bankowości równoległej nie mogą przyjmować pieniędzy od klientów w depozyt za określony procent. Jednak w obrocie gospodarczym pojawiają się nieuczciwe spółki, które przyjmują środki pieniężne z tytułu sprzedaży klientom – często fikcyjnych – aktywów (tak było w przypadku afery Amber Gold). Utrata płynności finansowej w wyniku wycofania środków pieniężnych przez klientów (sytuacja, w której zbyt wielu inwestorów naraz będzie chciało „wyjść” z inwestycji i zacznie domagać się zwrotu pieniędzy) lub braku napływu nowego kapitału, czyli nowych uczestników determinuje upadek schematu Ponziego<sup>11</sup>. Jednak zanim nastąpi bankructwo proceder może trwać kilka, a nawet kilkanaście lat (przypadek afery Bernarda Madoffa).

Opisane mechanizmy są skuteczne przede wszystkim ze względu na agresywny marketing, wywieranie presji na kliencie i obietnice osiągnięcia w łatwy sposób, wysokich oraz obarczonych niskim ryzykiem zysków<sup>12</sup>. Jednak zysk, którego należy upatrywać właśnie z kolejnych wpłat uzyskują głównie pomysłodawcy, a nie uczestnicy piramidy finansowej bądź schematu Ponziego. Organizatorzy dysponują znaczną kwotą pochodzącą z wpłat, którą mogą wyprowadzić z podmiotu pod warunkiem pokrycia bieżących wypłat. Jednocześnie należy zauważyć, że działalność opisywanych podmiotów (a tym samym zakres odpowiedzialności prawnej) w zależności od konkretnych przypadków może przybierać różną postać, a mianowicie:

- sprowadzać się do fałszywej obietnicy osiągnięcia w krótkim czasie wysokich zysków pochodzących z iluzorycznych inwestycji<sup>13</sup> i być jednoznacznie kwalifikowana jako przestępstwo;
- możliwe są przypadki, w których klienci zostają poinformowani o wysokim ryzyku, a organizatorzy nie mają z góry powziętego zamiaru dokonania oszustwa. W tej sytuacji organizatorzy przyjmują środki pieniężne, następnie dokonują ryzykownych inwestycji i w sytuacji pojawienia się strat finansowych zatają ten fakt, nie przyznając się równocześnie do porażki. Z tego powodu przyjmują wpłaty od kolejnych inwestorów, aby pokryć dotychczasowe niepowodzenie.

---

<sup>10</sup> P. Masiukiewicz, *Piramidy Finansowe, Teoria, Regulacje, Praktyka*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2015, s. 11.

<sup>11</sup> M. Lewis, *Understanding Ponzi Schemes, Can Better Financial Regulation Prevent Investors from Being Defrauded*, Edward Elgar Pub 2016, s. 17.

<sup>12</sup> Więcej na stronie [www.rf.gov.pl/2021/07/21/rzecznik-finansowy-ostrega-niech-nas-nie-zwiada-obietnice-szybkich-zyskow-i-roztaczane-wizje-ich-rozmiarow/](http://www.rf.gov.pl/2021/07/21/rzecznik-finansowy-ostrega-niech-nas-nie-zwiada-obietnice-szybkich-zyskow-i-roztaczane-wizje-ich-rozmiarow/), dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>13</sup> P. Antonowicz P., Ł. Szarmach, *Teoria i praktyka funkcjonowania piramidy finansowej versus studium przypadku upadłości Amber Gold Sp. z o.o.*, *Zarządzanie i Finanse* 2013, nr 11, s. 7–10.

Tabela nr 1. Podobieństwa i różnice między piramidą finansową a schematem Ponziego.

Piramida finansowa	Schemat Ponziego
Profil działalności	
<p>Sprzedaż tzw. pseudoproduktów bądź usług (nie zawsze, ale zdarza się to w wielu przypadkach).</p> <p>Werbowanie uczestników poprzez wypłatę premii, bonusów lub nagród.</p> <p>Uczestnicy dołączający do przedsięwzięcia, mogą tworzyć własne sieci sprzedaży na zasadzie marketingu wielopoziomowego;</p> <p>Wspólną cechą piramid finansowych zarówno tych o klasycznej strukturze łańcuskowej jak i nieco bardziej spłaszczonej, w której brak jest powiązań między klientami są obietnice dotyczące uzyskiwania przez klientów wysokiej stopy zwrotu przez cały okres trwania inwestycji.</p>	<p>Aktywność <i>quasi</i> depozytowa i <i>quasi</i> pożyczkowa.</p> <p>Przyjmowanie środków pieniężnych („lokat”) od klientów w zadeklarowanym, ale nierealizowanym celu inwestycyjnym.</p>
Zaangażowanie kapitału uczestników procederu	
<p>Oplata za „pakiet startowy”, prawo do polecenia produktów lub usług.</p> <p>Zakup pseudoproduktów/usług (<i>inventory loading</i>).</p> <p>Każdy kolejny uczestnik na danym poziomie piramidy finansowej czerpie bezpośrednio zyski z zaangażowanych przez siebie nowych uczestników z niższych szczebli, a tylko pewien procent przekazuje wyżej.</p> <p>Pieniądze pochodzą z rekrutacji kolejnych uczestników.</p>	<p>Z reguły wpłata dowolnej kwoty środków pieniężnych.</p> <p>Wszystkie pieniądze otrzymuje organizator, następnie pewien procent wypłacany jest uczestnikom procederu, czyli klientom skuszonym „pewnym, szybkim i wysokim zyskiem”.</p> <p>Źródłem wypłat są pożyczki od innych uczestników.</p>
Nawiązanie do działalności	
<p>Podmiotów marketingu wielopoziomowego oraz franczyzy i łańcucha poleceń (internetowego).</p>	<p>(Para)banków.</p>
Założyciele	
<p>Często ukrywają się za przedsiębiorstwem.</p> <p>Kontakt jest utrudniony, a niekiedy wręcz niemożliwy.</p> <p>Co do zasady nie ujawniają wiadomości o prowadzonej (niezgodnie z prawem) działalności.</p>	<p>Przeważnie wiadomo kto jest twórcą procederu, to oni tworzą przedsiębiorstwo, w ramach którego prowadzona jest nielegalna aktywność gospodarcza.</p>

cd. Tabeli I.

Cechy charakterystyczne	
<p>Presja na rekrutację i sprzedaż. Zysk uczestnika jest uzależniony:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– od jego aktywności sprzedażowej oraz od</li> <li>– opłat wniesionych przez nowo</li> <li>– zwerbowanych uczestników, będących niżej w strukturze piramidy.</li> </ul>	<p>Nie ma wymogu rekrutacji. Podszywanie się pod działalność banków i/lub parabanków. Zyski uczestników przystępujących we wczesnym etapie działalności pochodzą z wpłat osób później dołączających. Duży nacisk na promowanie inwestycji jako bezpiecznej i/lub z gwarancją kapitału; Brak albo utrudniony dostęp do elektronicznych rachunków.</p>
Kluczowe determinanty i czas bankructwa, upadku	
<p>Ustanie rekrutacji lub sprzedaży; Zazwyczaj relatywnie szybko (ale nie jest to regułą).</p>	<p>Utrata płynności finansowej w wyniku wycofania środków pieniężnych przez klientów lub braku napływu nowego kapitału, czyli nowych uczestników; Proceder może obejmować kilka, a nawet kilkanaście lat.</p>
Wspólne aspekty	
<p>Nielegalna działalność oparta na fasadowym modelu biznesowym, maskowanie fikcyjnego charakteru przedsięwzięcia, brak ekonomicznego uzasadnienia oraz generowania wartości dodanej; Wprowadzanie inwestorów w błąd co do charakteru inwestycji, wypełnienie znamion oszustwa, a także czynów nieuczciwej praktyki rynkowej oraz konkurencji. Naruszenie zasad współżycia społecznego i dobrych obyczajów. Ujemny kapitał własny. Obietnice szybkiego oraz łatwego zysku w krótkim czasie, brak albo zdawkowe informacje o ryzyku inwestycyjnym (przeważnie, ale nie zawsze). Analogiczny cykl trwania procederu oparty na kreacji, ekspansji, zahamowaniu<sup>14</sup> oraz upadku. Konieczność utrzymywania stałego napływu kapitału. Asymetria informacji, odsyłanie do mediów społecznościowych i stron internetowych niezawierających podstawowych wiadomości dotyczących specyfiki inwestycji oraz profilu organizatora przedsięwzięcia. Używanie podczas promowania działalności sformułowań oddziałujących na emocjonalną sferę percepcji odbiorcy przekazu, np. „odmień swoje życie”, „zostań partnerem”, „zarób bez wychodzenia z domu i bez wysiłku”.</p>	

Źródło: opracowanie własne na podstawie analizy raportów instytucji finansowych oraz literatury, w tym [www.knf.gov.pl](http://www.knf.gov.pl), A. Carvajal, *Ponzi Schemes in the Caribbean*, IMF Working Paper WP/09/95, 2009, s. 9, C. B. Martysz, A. Królikowska, *Piramidy finansowe (PF) i schematy Ponziego (SP) a marketing wielopoziomowy (MLM)*, SEC Pub. No. 153 (7/13), *Investor Alert Ponzi schemes Using virtual Currencies*, United States Securities and Exchange Commission.

<sup>14</sup> Jest to etap, w którym z zasady pojawiają się pierwsze zarzuty dotyczące nielegalnego charakteru działalności, towarzyszy temu tzw. *exit scam* („zasłona dymna”), intensywne pranie brudnych pieniędzy oraz zapewnienia o pełnej wypłacalności.

Dokonana analiza literatury zagranicznej, a także raportów instytucji finansowych umożliwiła wskazanie różnic i podobieństw między piramidą finansową a schematem Ponziego. Nadto, przegląd dostępnych informacji na temat najbardziej medialnych afer finansowych oraz praktyka gospodarcza ukazują, iż oszukańcza działalność o charakterze inwestycyjnym w wielu przypadkach integruje niektóre cechy charakterystyczne zarówno dla piramidy finansowej jak i schematu Ponziego. Toteż niekiedy kategoryczne rozgraniczenie oraz klasyfikacja nie są w ogóle możliwe. Tym bardziej, że w polskiej literaturze naukowej oraz popularnonaukowej, otoczeniu ekonomicznym oraz prawnym w przeciwieństwie do paradygmatu przyjętego zagranicą, co do zasady w ogóle bądź sporadycznie rozgranicza się zagadnienia piramidy finansowej i schematu Ponziego. Wprawdzie obie praktyki dotyczą specyficznej formy oszustw finansowych, uwarunkowanych napływem nowych inwestorów do systemu, to jednak w praktyce gospodarczej analizowane praktyki nie odnoszą się do identycznych sytuacji<sup>15</sup>. Struktura piramidy finansowej w swym działaniu przypomina legalny system marketingu wielopoziomowego. Z kolei organizatorzy schematu Ponziego relatywnie często spotykanego na rynku usług finansowych, dokładają wszelkich starań, aby oferta przypominała usługi oferowane przez (para)banki. Abstrahując od oceny słuszności prezentowanego podejścia, jeżeli przyjąć dominujący paradygmat w zagranicznej literaturze i praktyce rynkowej (np. przez *United States Securities and Exchange Commission*) stwierdzić należy, że z metodologicznego punktu widzenia afery finansowe, np. Bernarda Madoffa, Charlesa Ponziego, Bezpiecznej Kasy Oszczędności (L.G., parabank), InterBrok Investment (spółka) i Amber Gold, funkcjonowały w oparciu o schemat Ponziego, a nie piramidy finansowej.

### 3. Penalizacja czynów typu piramida finansowa i schemat Ponziego

Przypadki afer finansowych unaoczniają jak ważna jest prawidłowa współpraca pomiędzy poszczególnymi instytucjami tworzącymi szeroko rozumianą infrastrukturę instytucjonalną, która ma na celu zagwarantowanie bezpieczeństwa uczestnikom obrotu rynkowego. W tym aspekcie niezmiernie istotne są kolejne etapy spójnego działania poszczególnych instytucji. Od sygnalizowania i wykrywania nieprawidłowości do podejmowania czynności interwencyjnych, za które odpowiadają już organy ścigania. W dalszej części opracowania przedstawiony został aspekt odpowiedzialności prawnej

<sup>15</sup> N. Stępnicka, Schemat Ponziego vs. polityka mikroostrożnościowa, (w:) J. K. Solarz i E. Klamut (red.), *Holistyczne pośrednictwo finansowe, Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, Łódź 2019.

nie tylko twórców oraz organizatorów, lecz także propagatorów piramid finansowych. Formułowanie zarzutów przeciwko twórcom, organizatorom oraz propagatorom systemów typu piramida finansowa i schemat Ponziego ma miejsce z tytułu naruszenia różnych regulacji prawnych, m.in. z zakresu rynku kapitałowego, prawa bankowego, czy kodeksu karnego (tabela nr 2).

Tabela nr 2. Odpowiedzialność prawna twórców, organizatorów i propagatorów inwestycji typu piramida finansowa i schemat Ponziego.

Czynność sprawcza	Podstawa prawna	Treść artykułu
Oszustwo finansowe, wprowadzenie w błąd (udzielenie mylnych informacji dotyczących rzeczywistości), wyzyskanie błędu (skorzystanie z czyjegoś mylnego przekonania o istniejącej rzeczywistości), wyzyskanie niezdolności do należytego pojmowania przedsiębranego działania innej osoby.	Art. 286 § 1 k.k. <sup>16</sup>	„Kto, w celu osiągnięcia korzyści majątkowej, doprowadza inną osobę do niekorzystnego rozporządzenia własnym lub cudzym mieniem za pomocą wprowadzenia jej w błąd albo wyzyskania błędu lub niezdolności do należytego pojmowania przedsiębranego działania, podlega karze pozbawienia wolności od 6 miesięcy do lat 8”.
Nierzetelnie prowadzona księgowość oraz ukrywanie ważnych informacji z punktu widzenia potencjalnych inwestorów.	Art. 311 k.k. <sup>17</sup>	„Kto, w dokumentacji związanej z obrotem papierami wartościowymi, rozpowszechnia nieprawdziwe informacje lub przemilcza informacje o stanie majątkowym oferenta, mające istotne znaczenie dla nabycia, zbycia papierów wartościowych, podwyższenia albo obniżenia wkładu, podlega karze pozbawienia wolności do lat 3”.

<sup>16</sup> Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz. U. z 2022 r., poz. 1138.

<sup>17</sup> *Ibidem*.



## cd. Tabeli II.

Wykonywanie czynności bankowych bez Zezwolenia, prowadzenie nielegalnie działalności depozytowej rozumianej jako gromadzenie środków pieniężnych i obciążanie ich ryzykiem również o charakterze inwestycyjnym pod tytułem zwrotnym <sup>18</sup> .	Art. 171 ust. 1 Ustawa Prawo bankowe <sup>19</sup>	„Kto bez zezwolenia prowadzi działalność polegającą na gromadzeniu środków pieniężnych innych osób fizycznych, osób prawnych lub jednostek organizacyjnych niemających osobowości prawnej, w celu udzielania kredytów, pożyczek pieniężnych lub obciążania ryzykiem tych środków w inny sposób, podlega grzywnie do 10 000 000 złotych i karze pozbawienia wolności do lat 5”.
Przestępstwo nieuprawnionego obrotu instrumentami finansowymi.	Art. 178 Ustawa o obrocie instrumentami <sup>20</sup> .	„Kto bez wymaganego zezwolenia lub upoważnienia zawartego w odrębnych przepisach albo nie będąc do tego uprawnionym w inny sposób określony w ustawie, prowadzi działalność w zakresie obrotu instrumentami finansowymi, podlega grzywnie do 5 000 000 zł”.
Karalne proponowanie nabycia papierów wartościowych.	Art. 99 Ustawa z o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych <sup>21</sup> .	„Kto dokonuje oferty publicznej papierów wartościowych bez wymaganego ustawą lub rozporządzeniem 2017/1129 (...) podlega grzywnie do 10 000 000 zł albo karze pozbawienia wolności do lat 2, albo obu tym karom łącznie”.

<sup>18</sup> Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 24 kwietnia 2018 r., sygn. V KK 384/17 Przestępstwo gromadzenia środków pieniężnych innych osób bez zezwolenia. Pojęcie niekorzystnego rozporządzenia mieniem. Uzasadnienie wyroku.

<sup>19</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, Dz. U. z 2021 r., poz. 2439.

<sup>20</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, Dz. U. z 2022 r., poz. 1500.

<sup>21</sup> Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz. U. z 2021 r., poz. 1983.

cd. Tabeli II.

Tworzenie i organizowanie systemu sprzedaży lawinowej uznawane za czyn nieuczciwej konkurencji.	Art. 3.1. Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji <sup>22</sup> .	„Czynem nieuczciwej konkurencji jest działanie sprzeczne z prawem lub dobrymi obyczajami, jeżeli zagraża lub narusza interes innego przedsiębiorcy lub klienta”.
Prowadzenie systemu sprzedaży lawinowej.	Art. 17c Ustawa o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji <sup>23</sup> .	„Czynem nieuczciwej konkurencji jest organizowanie systemu sprzedaży lawinowej, polegającego na proponowaniu nabywania towarów lub usług poprzez składanie nabywcom tych towarów lub usług obietnicy uzyskania korzyści materialnych w zamian za nakłonienie innych osób do dokonania takich samych transakcji, które to osoby uzyskałyby podobne korzyści materialne wskutek nakłonienia kolejnych osób do udziału w systemie”.
Stosowanie agresywnych praktyk rynkowych.	Art. 15.1 Ustawa o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym <sup>24</sup> .	„Kto stosuje agresywną praktykę rynkową, podlega karze grzywny. W sprawach o czyny, o których mowa w ust. 1, orzekanie następuje w trybie przepisów ustawy z dnia 24 sierpnia 2001 r. – Kodeks postępowania w sprawach o wykroczenia (Dz. U. z 2016 r. poz. 1713, z późn. zm.)”.
Karalne jest także propagowanie piramid finansowych. Za ten czyn grozi kara do 10% obrotów uzyskanych w efekcie działań promocyjnych.		

Źródło: Opracowanie własne na podstawie analizy aktów prawnych i orzeczeń sądowych<sup>25</sup>.

<sup>22</sup> Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, Dz. U. z 2022 r., poz. 1233.

<sup>23</sup> Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, Dz. U. z 2022 r., poz. 1233.

<sup>24</sup> Ustawa z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, Dz. U. z 2017 r., poz. 2070.

<sup>25</sup> www.lex.pl oraz www.orzeczenia.ms.gov.pl.

W praktyce gospodarczej w części przypadków twórcom i organizatorom inwestycji wykorzystującej strukturę piramidy finansowej bądź schemat Ponziego zarzuca się popełnienie przestępstwa w zakresie naruszenia art. 171 ustawy prawo bankowe. Warto wskazać, iż w przypadku przyjęcia zagranicznego paradygmatu zakładającego rozgraniczenie tych dwóch zagadnień, wspomniany przepis prawny odnosi się w znacznej mierze do schematu Ponziego, a nie piramidy finansowej. Nadto wydaje się, iż zasadne jest także wyrażenie wątpliwości, czy działalność nakierowana na przyjmowanie oraz gromadzenie środków pieniężnych w celu dalszego udzielania pożyczek, a także ich inwestowania<sup>26</sup> wyczerpuje znamiona tego rodzaju przestępstwa. Często (ale nie zawsze co zostało wykazane we wcześniejszym fragmencie) twórcy i organizatorzy schematu Ponziego w momencie przyjmowania depozytów nie wykazują woli dalszego obrotu tymi środkami pieniężnymi, a tym bardziej zwrotu kapitału właścicielom (stwarzają jedynie pozory legalności podejmowanych działań). Poprzez praktyki wprowadzające w błąd, co do charakteru dokonywanej inwestycji (*misselling*) doprowadzają do niekorzystnego rozporządzenia mieniem. Rzecz w tym, iż owe przestępstwa ścigane są z kolei na podstawie art. 286 kodeksu karnego<sup>27</sup>. Ponadto, wszelkie podejmowane przez organizatorów tego procederu działania o charakterze inwestycyjnym mają jedynie na celu stworzenie mylnego wrażenia, co do prawidłowości poczynionych inwestycji oraz wzbudzenie poczucia bezpieczeństwa wśród społeczeństwa, nie tworząc jednocześnie podejrzeń i zastrzeżeń innych uczestników obrotu rynkowego oraz wymiaru sprawiedliwości. Kolejną niedoskonałością prawną w poruszanej tematyce, będącą niebanalnym wyzwaniem dla obszaru regulacyjnego i nadzorczego – jest fakt braku penalizacji wczesnych etapów organizowania oraz funkcjonowania podmiotów mających cechy piramidy finansowej i schematu Ponziego. Jej trudność do skorygowania przejawia się w tym, że wspomniany art. 286 kodeksu karnego ma charakter *post factum*, czyli znajduje swoje zastosowanie nie wcześniej niż w momencie doprowadzenia do niekorzystnego rozporządzenia mieniem<sup>28</sup>. Aktualnie na zasadzie art. 286 § 1 kodeksu karnego sprawcy mogą być pociągnięci do odpowiedzialności karnej w sytuacji zgłoszenia się osób pokrzywdzonych. Następuje to z reguły tuż przed albo już po załamaniu się piramidy finansowej lub upadku schematu Ponziego, co najczęściej w praktyce oznacza brak możliwości odzyskania powierzonych środków przez poszkodowanych. Zakładając szybszą reakcję i wcześniejsze zgłoszenie oraz wykrycie nieprawidłowości, to pewnie tylko część inwestorów odzyskałaby powierzone środki pieniężne. Aby można było skutecznie

<sup>26</sup> Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, Dz. U. z 2021 r., poz. 2439.

<sup>27</sup> Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz. U. z 2022 r., poz. 1138.

<sup>28</sup> M. Michalski (red.), *Piramidy Finansowe a bezpieczeństwo rynków*, Monografie prawnicze, Warszawa 2019, s. 37 i następne.

postawić zarzut popełnienia przestępstwa z art. 286 kodeksu karnego, to niezbędne jest wykazanie twórcom i/lub organizatorom oszustw o charakterze inwestycyjnym praktyk polegających na:

- kamuflowaniu przestępczego profilu podejmowanych przedsięwzięć,
- wprowadzaniu w błąd klientów co do charakteru inwestycji,
- celowym działaniu z zamiarem bezpośrednim do każdego uczestnika piramidy finansowej lub schematu Ponziego,
- dążeniu do osiągnięcia korzyści finansowej, poprzez doprowadzenie innej osoby do rozporządzenia mieniem, które jest niekorzystne z punktu widzenia interesów tej osoby lub innej osoby pokrzywdzonej<sup>29</sup>.

Aczkolwiek ze względu na fakt, iż definicja oszustwa nie jest dostosowana do konkretnego rodzaju nadużycia można przypuszczać, że stanowi przyczynek pewnych dysfunkcji omawianego przypisu prawnego. Po pierwsze, dokonany przegląd dostępnych informacji na temat najbardziej medialnych afer finansowych oraz analiza orzecznictwa wskazuje, że w praktyce – wprawdzie niewielki, ale jednak – odsetek uczestników otrzymuje swoją należność pieniężną (przeważnie są to uczestnicy, którzy przystąpili na wczesnym etapie do tej „inwestycji”). Po drugie, należy mieć na względzie, że organizatorzy piramidy finansowej bądź schematu Ponziego mogą wykorzystać panujące warunki ekonomiczne i prawne do próby kwestionowania swojej winy – twierdząc, iż sami są ofiarami – bowiem w czasie trwania oszukańczych praktyk mogą wystąpić: kryzys finansowy, zmiany w prawie albo tzw. zdarzenia nadzwyczajne takie jak klęska żywiołowa lub pandemia. Okoliczności te mogą stanowić podstawę do próby uzasadnienia upadłości. Po trzecie, należy również zauważyć, że takie niesprzyjające warunki ekonomiczne mogą przyczynić się do wygenerowania strat w przypadku inwestycji, w których organizatorzy nie mieli z góry powziętego zamiaru dokonania oszustwa. Dopiero w rezultacie niekorzystnych wyników inwestycyjnych chcąc powetować obecną stratę zaczynają przyjmować wpłaty od kolejnych inwestorów, wpadając w spiralę długów. Tym samym w tych trzech przypadkach przesłanka zamiaru bezpośredniego nie zostaje spełniona. Toteż należy przypuszczać, iż organizatorzy oszukańczych praktyk o charakterze inwestycyjnym działają w stosunku do ogółu uczestników nie z zamiarem bezpośrednim, lecz ewentualnym. W konsekwencji prowadzi to niekiedy do konieczności umarzania prowadzonych postępowań z uwagi na niespełnienie przesłanki zamiaru bezpośredniego. Ponadto, aby móc skutecznie penalizować tego rodzaju oszukańczy model biznesowy muszą pojawić się poszkodowani, którzy w rezultacie nieuczciwych praktyk doprowadzeni zostali do niekorzystnego rozporządzenia mieniem. W tym aspekcie istotne jest również to, iż dążenie do osiągnięcia korzyści finansowych w rezultacie pro-

---

<sup>29</sup> Wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie z dnia 11 września 2014 r., sygn. II AKa 145/14.

wadzenia działalności opartej na mechanizmie piramidy finansowej lub schemacie Ponziego nie musi być widoczne na każdym etapie cyklu trwania przedsięwzięcia. Pomysłodawcy tego procederu bowiem mogą defraudować<sup>30</sup> pieniądze dopiero tuż przed oczekiwanym upadkiem piramidy finansowej lub schematu Ponziego<sup>31</sup>. Osobliwym zabiegiem mającym na celu uchylene się od odpowiedzialności prawnej z tytułu oszustwa, a także wprowadzenia w błąd stosowanym przez sprawców, jest zakomunikowanie np. poprzez media społecznościowe lub stronę internetową o tym, że dana inwestycja posiada cechy piramidy finansowej bądź schematu Ponziego. Co więcej, dokonany przegląd krajowych jak i zagranicznych afer finansowych dowodzi, że taki sposób „reklamowania” działalności paradoksalnie nie zniechęca potencjalnych inwestorów do zawierzenia swoich środków pieniężnych (przykładem są rosyjskie spółki MMM i MMM-2011)<sup>32</sup>.

W Polsce w odróżnieniu od niektórych państw (np. Austria, Węgry, Wielka Brytania) nie została wprowadzona w obecnym porządku prawnym odrębna kategoria przestępstwa, którym jest tworzenie, organizowanie i propagowanie inwestycji wykorzystującej mechanizm piramidy finansowej bądź schemat Ponziego, sprowadzając tego rodzaju przestępstwo do kategorii standardowo definiowanego oszustwa, czyli przestępstwa skutkowego, kierunkowego, znamiennego celem i objętego zamiarem bezpośrednim<sup>33</sup>. W konsekwencji (jak już wskazano powyżej) prowadzi to niekiedy do konieczności umarzania prowadzonych postępowań. Jednak na przestrzeni minionych kilku lat można było coraz częściej dostrzec pojawiające się postulaty instytucji takich jak KNF oraz NIK, aby dokonać nowelizacji kodeksu karnego. Ministerstwo Sprawiedliwości podjęło prace w tym obszarze w ramach Zespołu roboczego ds. analizy istotnych zagrożeń bezpieczeństwa oraz interesów konsumentów i państwa w sferze gospodarczej i finansowej.

#### 4. Podsumowanie

Rezultaty analizy wskazują, że w działalności finansowej o charakterze inwestycyjnym wykorzystującej pozornie identyczny mechanizm typu piramida finansowa i schemat Ponziego dostrzec można także cechy różnicujące

<sup>30</sup> Defraudacja to przestępstwo odnoszące się do przywłaszczenia powierzonych pieniędzy lub innych składników majątku, A. R. Pawelec, *Wielki słownik wyrazów obcych i trudnych*. Warszawa, 2002, s. 136.

<sup>31</sup> B. Giertych, *Instrumenty państwa w zwalczaniu piramid finansowych*, (w:) M. Michalski (red.), *Piramidy finansowe a bezpieczeństwo rynków*, C. H. Beck, Warszawa 2019, s. 38 i następne.

<sup>32</sup> <https://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/afera-mmm/>, dostęp na 18 lipca 2022 r.

<sup>33</sup> [www.karh.pl/prawo-karne-gospodarcze/oszustwo-art-286-k-k](http://www.karh.pl/prawo-karne-gospodarcze/oszustwo-art-286-k-k), dostęp na 18 lipca 2022 r.

obie nielegalne praktyki. *Modus operandi* piramidy finansowej nawiązuje do marketingu wielopoziomowego, gdzie istotne znaczenie odgrywa werbowanie nowych uczestników do hierarchicznej struktury. Z kolei schemat Ponziego przypomina profil działalności (para)banków, ze względu na *quasi*-depozytowy i pożyczkowy charakter oraz bezpośredni wpływ organizatorów na wszystkich uczestników. Jednocześnie warto mieć na względzie, że niekiedy bardzo trudno rozgraniczyć te zagadnienia, zważywszy na fakt, że działalność o charakterze inwestycyjnym naruszająca uczciwe reguły obrotu rynkowego dość często integruje zarówno cechy typowe dla struktury piramidy finansowej oraz schematu Ponziego. Toteż praktyka orzecznicza obejmuje szereg naruszeń przepisów z różnych aktów prawnych, m.in. ustawy o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, ustawy prawo bankowe, a także kodeks karny. Niemniej jednak bez wątplenia przypadki występowania omówionych w niniejszym artykule modeli inwestycyjnych naruszających normy etyczne oraz prawne prowadzą ku degradacji zaufania publicznego do rynku finansowego i działań regulacyjnych, a także nadzorczych. Dzieje się tak ze względu na straty ekonomiczno-społeczne, w tym utratę zdeponowanych oszczędności przez poszkodowanych<sup>34</sup>. Ponadto, należy zaakcentować, iż mimo powszechnie znanych afer finansowych kwestia dotycząca walki z tworzeniem, prowadzeniem, a także propagowaniem struktur bazujących na mechanizmie piramidy finansowej i schemacie Ponziego nie została jednak rozwiązana instytucjonalnie. Pozostawiając jednocześnie przestrzeń na rozwój tego typu działań o charakterze przestępczym. Klienci produktów i usług finansowych również powinni mieć na względzie przestrzeganie podstawowych zasad bezpieczeństwa w obrocie rynkowym. Potencjalni inwestorzy powinni przed podjęciem decyzji o powierzeniu swoich środków pieniężnych upewnić się, czy na pewno rozumieją w jaki sposób i w jaki rodzaj aktywów inwestowane są ich pieniądze. Dodatkowo obietnice łatwego osiągnięcia wysokiego i pewnego zysku powinny wzbudzać wzmożoną czujność wśród klientów usług i produktów finansowych.

## Bibliografia

### Literatura

1. Antonowicz P., Szarmach Ł., Teoria i praktyka funkcjonowania piramidy finansowej *versus* studium przypadku upadłości Amber Gold Sp. z o.o., Zarządzanie i Finanse 2013, nr 11.

---

<sup>34</sup> P. Masiukiewicz, Piramidy finansowe a regulacje i nadzór, Zarządzanie i Finanse Journal of Management and Finance 2014, Vol. 12, No. 3/2.

2. Buczkowski K., Piramidy finansowe – zagadnienia ochrony prawnokarnej, *Monitor prawniczy* 2000, nr 5.
3. Carvajal A., Ponzi Schemes in the Caribbean, *IMF Working Paper WP/09/95*, 2009.
4. Giertych B., Instrumenty państwa w zwalczaniu piramid finansowych, (w:) M. Michalski (red.), *Piramidy finansowe a bezpieczeństwo rynków*, C. H. Beck, Warszawa 2019.
5. Kądziołka K., *Wybrane przestępstwa na rynku kapitałowym*, 2016.
6. Lewis M., *Understanding Ponzi Schemes, Can Better Financial Regulation Prevent Investors from Being Defrauded*, Edward Elgar Pub 2016.
7. Luty P., Słynne piramidy finansowe, artykuł, 2012.
8. Martysz C. B., Królikowska A., Piramidy finansowe (PF) i schematy Ponziego (SP) a marketing wielopoziomowy (MLM).
9. Masiukiewicz P., Piramidy finansowe a regulacje i nadzór, *Zarządzanie i Finanse Journal of Management and Finance* 2014, Vol. 12, No. 3/2.
10. Masiukiewicz P., *Piramidy Finansowe, Teoria, Regulacje, Praktyka*, Wydawnictwo naukowe PWN, Warszawa 2015.
11. Michalski M. (red.), *Piramidy Finansowe a bezpieczeństwo rynków*, Monografie prawnicze, Warszawa 2019.
12. Moore T., Han J., Clayton R., The Postmodern Ponzi Scheme: Empirical Analysis of High-Yield Investment Programs, In: Keromytis A.D. (eds) *Financial Cryptography and Data Security, Lecture Notes in Computer Science*, vol. 7397, Springer 2012.
13. Pachucki M., *Piramidy i inne oszustwa na rynku finansowym. Poradnik klienta usług finansowych KNF*, Warszawa 2016.
14. Pawelec A. R., *Wielki słownik wyrazów obcych i trudnych*, Warszawa, 2002.
15. SEC Pub. No. 153 (7/13), *Investor ALert Ponzi schemes Using virtual Currencies*, United States Securities and Exchange Commission.
16. Stępnicka N., Schemat Ponziego vs. polityka mikroostrożnościowa (w:) J. K. Solarz i E. Klamut (red.), *Holistyczne pośrednictwo finansowe, Przedsiębiorczość i Zarządzanie*, Łódź 2019.
17. Wojciechowska-Mytych K., *Parabanki – co powinieneś o nich wiedzieć?*, KNF, Cedur, 2015.

### **Akty prawne**

1. Ustawa z dnia 16 kwietnia 1993 r. o zwalczaniu nieuczciwej konkurencji, *Dz. U. z 2022 r.*, poz. 1233.
2. Ustawa z dnia 23 sierpnia 2007 r. o przeciwdziałaniu nieuczciwym praktykom rynkowym, *Dz. U. z 2017 r.*, poz. 2070.
3. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, *Dz. U. z 2022 r.*, poz. 1500.

4. Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, Dz. U. z 2021 r., poz. 1983.
5. Ustawa z dnia 29 sierpnia 1997 r. – Prawo bankowe, Dz. U. z 2021 r., poz. 2439.
6. Ustawa z dnia 6 czerwca 1997 r. Kodeks karny, Dz. U. z 2022 r., poz. 1138.
7. Wyrok Sądu Apelacyjnego w Szczecinie z dnia 11 września 2014 r., sygn. II AKa 145/14.
8. Wyrok Sądu Najwyższego z dnia 24 kwietnia 2018 r., sygn. V KK 384/17 Przepięstwo gromadzenia środków pieniężnych innych osób bez zezwolenia. Pojęcie niekorzystnego rozporządzenia mieniem. Uzasadnienie wyroku.

#### **Źródła internetowe**

1. [www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/afery-mmm/](http://www.aferyfinansowe.pl/afery-finansowe-na-swiecie/afery-mmm/).
2. [www.fbi.gov/scams-and-safety/common-fraudschemes/pyramid-schemes](http://www.fbi.gov/scams-and-safety/common-fraudschemes/pyramid-schemes), Pyramid Schemes, Scams and Safety, FBI, 2020.
3. [www.karh.pl/prawo-karne-gospodarcze/oszustwo-art-286-k-k](http://www.karh.pl/prawo-karne-gospodarcze/oszustwo-art-286-k-k).
4. [www.kglegal.pl/piramidy-finansowe-w-kontekscie-kryptowalut/](http://www.kglegal.pl/piramidy-finansowe-w-kontekscie-kryptowalut/).
5. [www.knf.gov.pl/](http://www.knf.gov.pl/).
6. [www.lex.pl](http://www.lex.pl)
7. [www.orzeczenia.ms.gov.pl](http://www.orzeczenia.ms.gov.pl).
8. [www.prostaekonomia.pl/](http://www.prostaekonomia.pl/).
9. [www.rf.gov.pl/](http://www.rf.gov.pl/).
10. [www.uokik.gov.pl/](http://www.uokik.gov.pl/).
11. [www.zarabiajprzez24.pl/piramida-finansowa/](http://www.zarabiajprzez24.pl/piramida-finansowa/).

## **Pyramid and Ponzi schemes: examples of investment fraud**

### **Abstract**

*This study explores pyramid and Ponzi schemes as they occur in business dealings. It aims at indicating both similarities and differences between the two schemes, using the paradigm adopted by foreign literature and financial institutions. In addition, it addresses a legal liability of not only creators and organizers, but also promoters of investments that involve the pyramid or Ponzi schemes. Used in this study, the research methodology in-*



*cludes analysis of information materials, reports prepared by financial institutions, legal acts and literature on the subject.*

**Key words**

*Pyramid scheme, Ponzi scheme, financial fraud, investment fraud, economic crime.*