
Leszek Bojarski

Piramidy finansowe – pojęcie i modele funkcjonowania

Streszczenie: Postępujący rozwój rynków finansowych przyczynia się do powstania podmiotów gospodarczych, które oferując osiągnięcie znaczących zysków, zachęcają potencjalnych inwestorów nieposiadających pełnej świadomości ryzyka związanego z daną inwestycją finansową. W konsekwencji pojawia się coraz więcej podmiotów, których działalność można określić jako piramidy finansowe. Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie kluczowych cech piramid finansowych w

kontekście modeli i podstaw ich funkcjonowania.

Analiza piramid finansowych w Polsce wskazuje, że podmioty te mają podobne cechy i modele działania umożliwiające im pozyskanie jak największej liczby inwestorów. W większości przypadków oferują one wysoki zwrot z inwestycji przy stosunkowo lub bardzo niskim ryzyku inwestycyjnym. Ich oferta jest oparta o niezabezpieczone inwestycje oraz skomplikowane lub niejasne strategie inwestycyjne.

Słowa kluczowe: piramida finansowa, oszustwo finansowe, schemat Ponziego, zabezpieczanie inwestycji

Pyramid schemes – concept and functioning models

Summary: The progressive development of financial markets contributes to the emergence of economic operators which, by offering substantial returns, encourage potential investors who are not fully aware of the risks associated with a particular financial investment. As a result, there are more and more entities whose activities can be described as pyramid schemes. The aim of this article is to present the key features of pyramid schemes in the con-

text of their models and the bases of their functioning. The analysis of the pyramid schemes in Poland indicates that these entities have similar features and models of operation enabling them to attract as many investors as possible. In most cases they offer a high return on investment with a relatively or very low investment risk. Their offer is based on unsecured investments and complex or unclear investment strategies.

Key words: financial scheme, financial fraud, Ponzi scheme, investment hedging

JEL: G1, G11

Postępujący rozwój oraz globalizacja rynków finansowych przyczyniają się do powstawania podmiotów gospodarczych, które oferując osiągnięcie znaczących zysków, zachęcają potencjalnych inwestorów nieposiadających pełnej świadomości ryzyka związanego z daną inwestycją finansową (Masiukiewicz, 2014).

W konsekwencji pojawia się coraz więcej podmiotów, których działalność można określić jako piramidy finansowe. Są one określane również jako „schemat Ponziego” (Obamuyi, 2018), czyli mechanizm stosowany w oszustwach finansowych, polegający na wypłacie odsetek (najczęściej znacznie wyższych niż rynkowe) od zainteresowanych pieniędzy za pomocą wkładów od nowo pozyskanych klientów zachęconych do inwestycji wyższymi odsetkami.

Celem niniejszego artykułu jest przedstawienie kluczowych cech piramid finansowych w kontekście modeli i podstaw ich funkcjonowania. Rozważania przedstawione w niniejszym artykule zostały oparte o analizę literatury polskiej i międzynarodowej, dotyczącej tego zjawiska oraz o badania studium przypadku pięciu piramid finansowych w Polsce.

Uwarunkowania zewnętrzne piramid finansowych i charakterystyka ich działania

W międzynarodowej literaturze poświęconej zagadnieniom związanym z funkcjonowaniem piramid finansowych podejmowane są stosunkowo często kwestie dotyczące ich uwarunkowań zewnętrznych, w tym w odniesieniu do sytuacji gospodarczej kraju, w którym dana piramida funkcjonuje.

Istniejące badania empiryczne wskazują jednakże, że zarówno wysoki jak i niski poziom rozwoju gospodarczego mogą przyczyniać się do rozwoju tego zjawiska (Rowe, 2000). Jednakże Oma-

nyo (2017) wskazywał, że do powstania tego rodzaju struktur przyczynia się w znaczącym stopniu brak odpowiedniego otoczenia instytucjonalnego. Przy czym należy podkreślić, że modele funkcjonowania tych struktur szybko zmieniają się i dynamicznie dostosowują do zmian występujących w otoczeniu zewnętrznym, na co wskazywali m.in. Bartoletti i in. (2017) i Rowe (2000). W krajach, które charakteryzują się niskim poziomem wiedzy o finansach, twórcy piramid nawet nie ukrywają zasad, na jakich opierają się ich podmioty. Najczęściej jednak twierdzą, że inwestują w nieruchomości lub kamienie szlachetne (Kuczma, 2015).

Pojęcie piramidy finansowej można zdefiniować jako działalność przedsiębiorstwa finansowego, polegającą na przyjmowaniu środków finansowych w celu inwestowania z wysoką stopą zwrotu (cel deklarowany); cel ten jednak nie jest realizowany w ogóle lub w dostatecznym stopniu co powoduje spiralę strat. W okresie funkcjonowania piramidy finansowej, wypłaty ekspirującego kapitału i odsetek dokonywane są z bieżących wpłat nowych klientów (inwestorów) (Masiukiewicz, 2015). Zgodnie z tą definicją, przez piramidy finansowe rozumie się podmioty, których celem jest dokonanie oszustwa finansowego poprzez prowadzenie działalności gospodarczej, mającej na celu stworzenie pozornie dobrze prosperującej firmy, która w celu sfinansowania własnych inwestycji pozyskuje jak największą liczbę inwestorów finansujących swoimi wkładami pieniężnymi rzekome zyski pierwotnych inwestorów.

Piramida w czystej postaci sprowadza się do struktury, w której zysk danej osoby zależy od wpłat osób znajdujących się niżej w tej strukturze. Działalność piramidy polega na obiecywaniu zysków uczestnikom, przede wszystkim za zwerbowanie do udziału w tej strukturze nowych osób, niż świadczeniu rzeczywistych usług inwestycyjnych (Pachucki, 2016). Należy

dodać, że każda piramida finansowa jest skazana na upadek, a jej długość trwania zależy od dynamiki pozyskiwania nowych inwestorów oraz specyfiki oferowanych instrumentów finansowych. Ponadto, wciąż potrzebny napływ nowych inwestorów do piramidy finansowej ma również ograniczenia. Dopóki liczba wycofanych środków z piramidy finansowej jest niewielka, dotąd jej działalność jest prowadzona bez zakłóceń. W przypadku, gdy inwestorzy wycofują lub chcą wycofać zainwestowane środki pieniężne, natychmiast płynność piramidy finansowej załamuje się, co powoduje jeszcze większą obawę pozostałych inwestorów, a także spadek napływu potencjalnych przyszłych osób, rozważających inwestycję.

Zgodnie z powyższymi definicjami, działalność piramidy finansowej przedstawia następujący schemat: na samej „górze” występuje twórca, założyciel piramidy finansowej, poniżej są osoby zwербowane, tzn. potencjalni inwestorzy, którzy powierzają środki finansowe twórcy piramidy z myślą o zysku.

W większości przypadków, działalności mające cechy piramidy finansowej nigdy nie są od samego początku określone jako piramida finansowa, często jej twórcy do samego końca określają je jako legalnie działające podmioty obciążone ryzykiem inwestycyjnym. Ponadto, przedstawiają skomplikowane schematy prowadzonych przedsięwzięć finansowych oraz obiecują wysokie stopy zwrotu z inwestycji, nie informując o realnym ryzyku inwestycyjnym. Ich decyzje gospodarcze nie mają uzasadnienia ekonomicznego, a strategia prowadzonej działalności jest ukierunkowana na pozyskanie nowych inwestorów.

Do czynników przyczyniających się do występowania piramid finansowych w literaturze zalicza się w szczególności brak odpowiedniej informacji na rynku finansowym, brak odpowiednich ram prawnych, nowe instrumenty inwestycyjne (Thanasi, Riotto, 2017).

Pojęcie piramid finansowych nie jest jednoznacznie wyjaśnione w dostępnej literaturze. Zjawisko to określane jest w zależności od mechanizmów prowadzonej działalności. Cechą wspólną wszystkich definicji jest stwierdzenie, że w każdej piramidzie finansowej jest dystrybucja jak największej liczby oferowanych instrumentów finansowych w celu pozyskania kapitału. Natomiast finansowanie zysków potencjalnych inwestorów jest uzależnione od przyszłych nabywców instrumentów finansowych. Piramidy finansowe można więc ogólnie zdefiniować jako przedsiębiorstwa finansowe, pozyskujące środki finansowe w celu inwestowania z wysoką stopą zwrotu (cel deklarowany); cel ten jednak nie jest realizowany w ogóle lub w dostatecznym stopniu co powoduje spiralę strat. W okresie funkcjonowania piramidy finansowej, wypłaty ekspirującego kapitału i odsetek dokonywane są z bieżących wpłat nowych klientów (inwestorów) (Masiukiewicz, 2014). Ogunjobi (2008) określa tę strukturę jako schemat wnoszenia opłat przez nowych członków, które to opłaty generują zarobek dla dotychczasowych uczestników. Salinger (2005) definiuje piramidę finansową, przedstawiając jako strukturę podobną w swojej formie do łańcuszka listowego, gdzie oszust sprzedaje fałszywe koncesje, franchising oraz plany biznesowe, a następnie zachęca nabywców do kontynuowania tego procederu. Schemat działania łańcuszka listowego polega na wysyłaniu do klientów np. listów, w których zachęca się do drobnych wpłat na konto podane w liście, obiecując wysokie zyski. Organizator łańcuszka zwykle adresuje taką ofertę do osób o najniższych dochodach. Należy również zwrócić uwagę na fakt, że „działalność piramidy polega na obiecywaniu zysków uczestnikom, przede wszystkim za zwербowanie do udziału w tej strukturze nowych osób, niż świadczeniu rzeczywistych usług inwestycyjnych” (Pachucki, 2016). Okres funkcjonowania

piramidy zależy od dynamiki pozyskiwania nowych inwestorów oraz specyfiki oferowanych instrumentów finansowych. W przypadku, gdy inwestorzy wycofują lub chcą wycofać zainwestowane środki pieniężne, płynność piramidy finansowej natychmiast załamuje się. Powoduje to jeszcze większą obawę kolejnych inwestorów, a także spadek napływu potencjalnych przyszłych osób, rozważających inwestycję.

Współczesne piramidy finansowe (np. piramida Madoffa) mają płaską strukturę. Podobnie jak w klasycznych piramidach finansowych (łańcuszkowych) – piramida trwa dopóty, dopóki nowe wpływy pieniężne przewyższają sumę wypływów, w tym należnych odsetek. Kluczem sukcesu jest zaufanie inwestorów (Carmichael, 2002). Podstawowym celem piramidy finansowej jest utrzymanie przez jak najdłuższy czas płynności finansowej poprzez stały dopływ środków finansowych. „W większości piramid celem działalności jest pozyskanie jak największego kapitału oraz depozytów i trwanie możliwie najdłużej. Nie wymaga to osiągania zysków, lecz utrzymania płynności finansowej” (Masiukiewicz, 2015). Dlatego też każda piramida finansowa trwa do czasu

pozyskania nowych inwestorów i jest to głównym celem jej działalności. Kolejnym celem działalności piramidy finansowej jest zbudowanie zaufania inwestorów, a także instytucji państwowych poprzez stworzenie wrażenia dobrze rozwijającego się przedsiębiorstwa, dbania o bezpieczeństwo zainwestowanych pieniędzy, przejrzystość oraz rzetelność.

Schemat piramidy finansowej został przedstawiony na rysunku 1.

Najwyższy poziom – osoba/osoby przekonujące inwestorów do podjęcia inwestycji, z reguły poprzez przedstawienie możliwości uzyskania wysokich lub bardzo wysokich zwrotów z inwestycji.

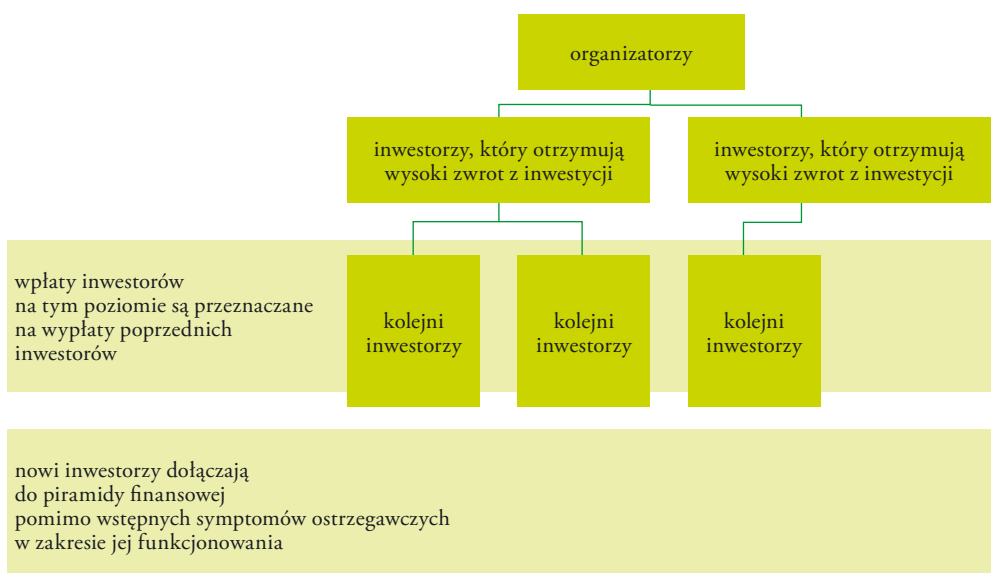
Poziom drugi – inwestorzy, którzy otrzymują wysokie zwroty z podjętej inwestycji

Poziom trzeci – kolejni inwestorzy, który widząc, że inwestycja przynosi wysoki zwrot decydują się na jej podjęcie

Poziom czwarty – inwestorzy, którzy pomimo wstępnych symptomów ostrzegawczych, bez przeprowadzenia weryfikacji warunków inwestycji decydują się na jej podjęcie.

Istnieje szereg kryteriów według których można podzielić piramidy finansowe.

Rysunek 1 Schemat piramidy finansowej



Piramidy finansowe w Polsce

Powstanie i funkcjonowanie piramid finansowych w Polsce spowodowało utratę oszczędności w wielu gospodarstwach domowych. Ustalono, że w 2013 roku wartość strat gospodarstw domowych w wyniku przestępczej działalności piramid finansowych wynosiła 2,2 mld złotych (Bloomberg Week Polska, 27.01.2014). Do kluczowych podmiotów, które można określić jako piramidy finansowe powstałe w Polsce na przestrzeni ostatnich 15 lat zaliczają się m.in. Amber Gold, Finroyal Horcus Investment Group, Recyclix, Pomocna Pożyczka PKF Skarbiec, WGI Dom Maklerski. We wcześniejszym okresie, do podmiotów tego typu zaliczyć można Bezpieczną Kasę Oszczędności Lecha Grobelnego. Zjawisko powstania i funkcjonowania piramid finansowych jest obserwowane pomimo podejmowania kolejnych działań regulacyjnych, mających na celu wprowadzenie ograniczeń instytucjonalnych dla możliwości ich rozwoju, takich jak np. Ustawa z dnia 31 marca 2016 roku o zmianie ustawy o funduszach inwestycyjnych oraz niektórych innych ustaw. Podstawowym czynnikiem ekonomicznym determinującym tworzenie piramid finansowych jest rzekoma oferowana wysoka stopa zwrotu z inwestycji oraz chęć zrealizowania zysku w jak najkrótszym czasie. Na rynku kapitałowym w Polsce, po ujawnieniu piramidy finansowej Amber Gold, nastąpił ogromny przyrost liczby powstawania nowych piramid finansowych. Bazowały one na doświadczeniach Amber Gold i wykorzystywały podobne mechanizmy działania. Wpłynęło to na lawinowy rozrost piramid. Występujące tzw. rzetelne podmioty działające pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego, w tym samym czasie oferowały 3-5-krotnie niższe zyski, co w ocenie potencjalnych inwestorów z ekonomicznego punktu widzenia było o wiele mniej atrakcyjne. Oferowany zysk w prospektach emisyjnych piramid finan-

sowych był na tyle korzystny i atrakcyjny dla inwestorów, że kwestie związane z bezpieczeństwem inwestycyjnym zostały pomijane.

Przeprowadzone studium przypadku, obejmujące 5 podmiotów określanych jako piramidy finansowe wskazują, że piramidy finansowe występujące w Polsce charakteryzują się wspólnymi cechami. Zaliczają się do nich:

- skomplikowane strategie rozwoju, oferujące duże zyski potencjalnym inwestorom, przy czym nie informujące ich w dostatecznym stopniu o występującym ryzyku działalności;
- brak wymaganych licencji do prowadzenia działalności zgodnie z Ustawą o obrocie instrumentami finansowymi; jej działalność jest oparta na samej rejestracji firmy, a osoby nią zarządzające często nie mają nawet wyższego wykształcenia;
- działalność piramid finansowych nastawiona jest na pozyskiwanie nowych inwestorów w celu dopływu środków pieniężnych, które pokrywają zyski pierwotnych nabywców instrumentów finansowych oferowanych przez te podmioty;
- nieprzejrzystość działania, tzn. że podmioty te bardzo często nie informują potencjalnych udziałowców czy inwestorów o podejmowanych decyzjach, a pojawiające się komunikaty, które mają jedynie zapewnić inwestorów o bezpieczeństwie prowadzonej działalności, są niespójne i bardzo ogólne, informacje te nie są precyzyjnie określone, czasem niespójne i często wprowadzają w błąd inwestorów, mają na celu uspokojenie ich i zyskanie czasu na prowadzenie dalszej przestępczej działalności;
- struktura organizacyjna w piramidach finansowych najczęściej jest spłaszczona, działalnością

zarządzają maksymalnie 2-3 osoby, które mają bezpośrednio pod sobą innych pracowników; struktura zarządzania, decyzyjności, a także kompetencyjności skupia się głównie na wymienionych 2-3 osobach, ponadto, w zarządach spółek lub w ich radach nadzorczych często można spotkać osoby z rodziny organizatorów piramid lub ich bardzo bliskiego otoczenia;

- struktura grup kapitałowych tworzących piramidy finansowe jest bardzo mocno powiązana ze sobą poprzez występowanie w ich organach tych samych osób;
- przeznaczenie środków finansowych niezgodnie z celami inwestycyjnymi firmy; bardzo często organizatorzy przeznaczają zaledwie kilka procent zebranych środków na deklarowane inwestycje, pozostałe pieniądze są transferowane poprzez inne zależne spółki oraz przeznaczane na zakup dóbr luksusowych lub przesłane do rajów podatkowych takich jak Cypr;
- nieskładanie sprawozdań finansowych do rejestru sądowego; jest to częsta praktyka organizatorów piramid finansowych w celu ukrycia prawdziwych zamiarów prowadzonej działalności, ponadto sprawozdania te przed złożeniem winny być w określonych przypadkach zweryfikowane przez biegłych rewidentów finansowych; nie złożenie sprawozdań powoduje brak wiedzy na temat faktycznych przepływów finansowych;
- oferowanie ponadprzeciętnych zysków; podmioty o znamionach piramid finansowych oferują zyski kilkukrotnie wyższe niż inne instytucje, jednocześnie zapewniając o bezpieczeństwie zainwestowanych środków, często przedstawiają swoje działalności jako innowacyjne rozwiązania tak, aby potencjalny

inwestor nie mógł odnieść ich rozwiązań do innych podmiotów i zweryfikować sensu prowadzonej działalności;

- przedstawiciele tych podmiotów prowadzą działania marketingowe w sposób nachalny i wprowadzający w błąd, docierają do różnych grup społecznych przekonując, że inwestycja w instrumenty finansowe tych podmiotów jest najlepszą z możliwych decyzji inwestycyjnych, ponadto osoby te również bardzo często nie mają właściwego wykształcenia w tym zakresie ani licencji.

Zakończenie

Analiza piramid finansowych w Polsce wskazuje, że podmioty te mają podobne cechy i modele działania, umożliwiające im pozyskanie jak największej liczby inwestorów. W większości przypadków oferują one wysoki zwrot z inwestycji przy stosunkowo bardzo niskim ryzyku inwestycyjnym. Ich oferta jest oparta o niezabezpieczone inwestycje oraz skomplikowane lub niejasne strategie inwestycyjne. Dystrybuują one swoje produkty w oparciu o podmioty, które w wielu przypadkach nie mają wymaganych licencji w tym zakresie. Charakteryzują je ponadto trudności z realizacją wypłat oraz przedterminowym wycofaniem zainwestowanych środków. W niektórych przypadkach często zmieniają one siedziby firm, a w skrajnych sytuacjach korzystają wyłącznie z tzw. „biur wirtualnych”. Wymienione powyżej cechy charakteryzujące piramidy finansowe zmieniają się wraz z rozwojem rynku finansowego, co również wskazuje na konieczność przeprowadzenia badań naukowych w tym zakresie.

Podstawowym celem piramidy finansowej jest utrzymanie przez jak najdłuższy czas płynności finansowej poprzez stały dopływ środków finansowych. W większości piramid celem działalności jest pozyskanie jak największego kapitału oraz

depozytów i trwanie możliwie najdłużej. Dlatego też każda piramida finansowa trwa do czasu pozyskania nowych inwestorów i jest to głównym celem jej działalności.

Założeniem mechanizmu piramidy finansowej jest stworzenie mechanizmu oszustwa w taki sposób, aby podczas upadku piramidy finansowej jej twórcy występowali w roli dłużników, a nie przestępców finansowych.

W wielu przypadkach, piramidy finansowe mają na celu wytransferowanie

pieniędzy na rachunki bankowe do innych podmiotów lub rachunki banków zagranicznych oraz stworzenie skomplikowanych umów pożyczkowych pomiędzy tymi podmiotami gospodarczymi lub rzekome inwestowanie w te podmioty, które za jedyny cel mają ukrycie pieniędzy. W ten sposób autorzy piramid finansowych budują całe grupy kapitałowe, które poprzez powiązania kapitałowo-osobowe stwarzają łańcuch przepływów finansowych, ukrywając w ten sposób posiadane środki, które w rezultacie trafiają na rachunki zagraniczne.

Bibliografia:

1. Bartoletti M., Carta S., Cimoli T., Saia R. (2017), *Dissecting Ponzi Schemes on Etherum: Identification, Analysis and Impact*. Dipartimento di Matematica e Informatica, Università di Cagliari.
2. Carmichael J., Pomerleano M. (2002), *The Development and Regulation of Non-Bank Financial Institutions*, World Bank, Washington 2002, Crime, Vol. 25 Issue: 2, p. 320-336.
3. Kuczma K. (2015), *Człowiek, który wymyślił piramidy finansowe*, „Gazeta Finansowa”, Tajna Historia Świata Finansów, 1/2015, s. 43-45.
4. Manning P. (2018), *Madoff's Ponzi investment fraud: a social capital analysis*, „Journal of Financial Crime”, Vol. 25 No. 2, p. 320-336.
5. Masiukiewicz P. (2014), *Piramidy finansowe a regulacje i nadzór*, „Zarządzanie i Finanse, Journal of Management and Finance”, Vol. 12, No. 3/2/2014, s. 42-57.
6. Obamuyi T., Iriobe G., Afolabi T., Akinbobola A., Elumaro A., Faloye B., Adeyefa A., Adepoju T., Oni A. (2018), *Factors Influencing Ponzi Scheme Participation In Nigeria.*, „Advances in Social Sciences Research Journal”, Vol. 5(5), p. 429-444.
7. Ogunjobi T. (2008), *SCAMS – and How to Protect Yourself from Them*, Tee Publishing, USA, p. 13-19.
8. Omayo R. (2017), *An Assessment of Ponzi schemes in Kenya among the Financial Market Players. A Project Report*, University States IUA, p. 1-73.
9. Pachucki M. (2016), *Piramidy i inne oszustwa na rynku finansowym*, KNF, Warszawa.
10. Rowe B. (2000), *Ponzi Schemes*, Utah State University Extension Financial, p. 1-22.
11. Salinger L.M. (2005), *Encyclopedia of white-collar & corporate crime*, t. 1, Sage Publications, Thousand Oaks, p. 878.
12. Thanasi E., Riotto J. (2017), *The Spectacular Rise and Disastrous Collapse of a Financial Scheme*, „Open Journal of Business and Management”, Vol. 5, p. 194-207.
13. Ustalenia KSF i rekomendowane działania w odniesieniu do instytucji parabankowych, Komitet Stabilności Finansowej, Warszawa, 16.08.2012.