

Schemat Ponziego jako zagrożenie dla bezpieczeństwa inwestycyjnego

Magdalena Lesiak

dr, Uniwersytet Łódzki

<https://orcid.org/0000-0003-1320-4961>

Wprowadzenie

Jako oszustwo może być postrzegane zarówno przestępstwo finansowe (inwestycyjne), co wynika z przepisów prawa, jak i nieetyczna praktyka niepodlegająca penalizacji. Oznacza to, że nie każde oszustwo jest przestępstwem. Przykładem jest kłamstwo lub znane z nauk socjologicznych wypowiedzi w złej wierze wprowadzające w błąd, które mogą stanowić przejaw lub element oszustwa, lecz same w sobie nie są sankcjonowane¹. Niemniej jednak stanowią przykład nieetycznego zachowania, ponieważ naruszają normy etyczne powszechnie akceptowane w społeczeństwie. W literaturze przedmiotu wskazuje się również, że oszustwa finansowe są postrzegane jako działania zmierzające do osiągnięcia korzyści finansowych (majątkowych) w toku karygodnego, nieuprawnionego oraz bezprawnego postępowania. Działanie mające na celu osiągnięcie korzyści w sposób nieuprawniony można uznać za oszustwo. W obrocie gospodarczym występują różnego rodzaju oszustwa inwestycyjne. W przypadku oszustw odnoszących się do działalności maklerskiej czynności te dotyczą aktywów będących wyłącznie instrumentami finansowymi. Natomiast w odniesieniu do działalności funduszy inwestycyjnych aktywa te mogą oprócz instrumentów finansowych

¹ Z. Kukula, *Przestępczość socjalna z perspektywy prawa karnego i kryminologii*, Difin, Warszawa 2016, s. 98–99.

obejmować również m.in. surowce i nieruchomości². Do kategorii oszustw inwestycyjnych zalicza się czyny zabronione odnoszące się do zarządzania aktywami poprzez prowadzenie nieuprawnionej działalności maklerskiej oraz do funduszy inwestycyjnych, a także szczególnie pod względem skali i wysokości kosztów społeczno-ekonomicznych rodzaj oszustw, jakimi są schemat Ponziego i piramida finansowa³.

Przypadek Bernarda Madoffa pokazał, że oszustwa inwestycyjne mogą dotyczyć przestępstw białych kołnierzyków (*white-collar crimes*). Madoff był właścicielem funduszu hedgingowego oraz jednym z założycieli i przewodniczącym NASDAQ. W rezultacie jego oszukańczych działań, trwających ok. 20 lat, poszkodowanych zostało niemal 13 500 indywidualnych inwestorów i organizacji na kwotę według różnych szacunków ok. 50–65 mld USD⁴. Duża liczba poszkodowanych oraz wysokie straty finansowe to główne konsekwencje działań o charakterze oszukańczych inwestycji.

Termin „przestępczość białych kołnierzyków” został wprowadzony przez Edwina H. Sutherlanda i dotyczy działalności przestępczej prowadzonej przez osoby o wysokim statusie ekonomicznym oraz społecznym, często posiadające specjalistyczne wykształcenie w dziedzinie ekonomii lub prawa. Osoby te wykorzystują zajmowane przez siebie stanowiska do popełniania czynów zabronionych⁵.

Motywację do popełnienia przestępstw białych kołnierzyków, w tym oszustw inwestycyjnych, wyjaśnia teoria trójkąta oszustwa, opracowana przez amerykańskiego kryminologa Donalda Cresseya. Wskazuje ona na trzy fundamentalne elementy: motywację (presję), racjonalizację oszukańczego zachowania (usprawiedliwienie) oraz okazję (szansę). Presja dotyczy determinant oszukańczego zachowania, które obejmują takie czynniki jak trudności finansowe spowodowane utratą dochodów, obranie szlachetnego celu (np. podjęcie działań, bez których – zdaniem oszusta – spółka nie przetrwa), osobiste problemy (takie jak uzależnienia, choroba własna lub bliskiej osoby). Oszuści poszukują usprawiedliwienia swoich nieetycznych zachowań (np. że potrzebują się czegoś w zamian za swój trud, że zasługują na coś więcej albo że nikogo nie krzywdzą – bo działania są wymierzone w konkretne spółki/organizacje albo ludzi, których przecież „stać” na takie straty finansowe). Racjonalizacja jest konieczna, ponieważ dość często oszustwa takie popełniają osoby, które wcześniej nie miały poważnych problemów z przestrzeganiem prawa

² M. Minkina, B. Gałek, *Kłamstwo i podstęp we współczesnym świecie*, Oficyna Wydawnicza Rytm, Warszawa 2015, s. 9.

³ Szerzej zob. M. Lesiak, *Piramida finansowa i schemat Ponziego – przykłady oszustwa inwestycyjnego*, „Prokuratura i Prawo” 2023, nr 5, s. 56–72.

⁴ *Bernie Madoff*, [hasło w:] Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Bernie_Madoff; M. Kiełtiński, *Największe przekręty giełdowe w historii – piramida Madoffa*, DNA Rynków, 17.09.2020, <https://dnarynkow.pl/najwiecej-przekrety-gieldowe-w-historii-piramida-madoffa> [dostęp: 31.05.2025].

⁵ E.H. Sutherland, *White Collar Crime: The Uncut Version*, Yale University Press, New Haven, CT 1983.

i chcą w swoim mniemaniu nadal uchodzić za uczciwe. Zauważona przez oszustów okazja jest związana ze zidentyfikowaniem konkretnej słabości lub ogólnie zauważonej niedostatecznej jakości ram regulacyjnych, skuteczności wymiaru sprawiedliwości, niskiej oceny nadzoru i systemu kontroli (na poziomie makro- i mikroekonomicznym) oraz nieefektywnej strategii kontroli nadużyć lub jej braku. Szansa ta jest pochodną przyjęcia przez potencjalnego sprawcę założenia niskiego prawdopodobieństwa schwymania przez odpowiednie służby i wysokiego – zrealizowania celu w rezultacie podjęcia przestępczej działalności. W teorii trójkąta oszustwa szansa jest elementem zewnętrznym (niezależnym od oszusta), który podmioty mogą próbować kontrolować, aby ograniczać ryzyko oszustwa. W sytuacji gdy motywacja, racjonalizacja i okazja pojawiają się jednocześnie i cechują się wysokim natężeniem, ryzyko zmaterializowania się oszustwa rośnie⁶.

Inną próbą wyjaśnienia przyczyn oszustw jest teoria rutynowej aktywności, w której wymienia się trzy kluczowe elementy wystąpienia oszukańczych działań: obecność potencjalnego przestępcy, dostępność określonego celu oraz brak odpowiednich opiekunów, którzy mogliby uchronić przed tym zdarzeniem⁷. Według Marcusa Felsona i Lawrence’a E. Cohena prawdopodobnym przestępcą może być każda osoba mająca motyw popełnienia przestępstwa i zdolność do jego popełnienia⁸. Ponadto Michael R. Gottfredson i Travis Hirschi stwierdzili, że w przypadku osoby mającej motyw ważnymi czynnikami skłaniającymi ją do popełnienia przestępstwa jest jej poziom dochodów, status zatrudnienia i przeszłość kryminalna⁹.

Celem artykułu jest charakterystyka oszustw według schematu Ponziego na przykładach oszustw inwestycyjnych, które można było zaobserwować w praktyce gospodarczej. W badaniach wykorzystano analizę literatury przedmiotu, uzasadnień wyroków sądowych i komunikatów Komisji Nadzoru Finansowego (KNF) w zakresie oszustw inwestycyjnych. Podjęta tematyka jest ważna, ponieważ oszustwa inwestycyjne oddziałują negatywnie na zaufanie do rynku finansowego, a poszerzanie wiedzy na ich temat pozwala uczestnikom rynku lepiej rozpoznawać potencjalne zagrożenia i unikać ryzykownych inwestycji. W dalszej części

⁶ J. Van Akkeren, *Fraud triangle: Cressey's fraud triangle and alternative fraud theories*, [w:] *Encyclopedia of Business and Professional Ethics*, Springer International Publishing, Cham 2023, s. 917–920; S. Bhadra, K.N. Singh, *Ponzi scheme like investment schemes in India – causes, impact and solution*, „Journal of Money Laundering Control” 2023, t. 27, nr 2, s. 348–362.

⁷ L.E. Cohen, M. Felson, *Social change and crime rate trends: A routine activity approach* (1979), [w:] *Classics in Environmental Criminology*, red. M.A. Andresen, P.J. Brantingham, J.B. Kinney, Routledge, 2010, s. 203–232.

⁸ M. Felson, L.E. Cohen, *Human ecology and crime: A routine activity approach*, „Human Ecology” 1980, t. 8, s. 389–406.

⁹ M.R. Gottfredson, T. Hirschi, *A General Theory of Crime*, Stanford University Press, 1990, s. 84–118.

artykułu zaprezentowane zostały przypadki oszustw inwestycyjnych, które stanowią przykład schematu Ponziego. Przywołane opisy przyczynią się do unaocznienia *modus operandi* sprawców. Odwołano się także do aspektu dotyczącego odzyskania utraconych w wyniku oszustw inwestycyjnych środków pieniężnych oraz znaczenia działań podejmowanych przez instytucje nadzorujące i organy ścigania.

Przypadek Carlo Ponziego – geneza powstania schematu Ponziego

Opracowany w latach 20. XX w. przez pochodzącego z Włoch Carlo Ponziego mechanizm działania wykorzystywał międzynarodowe zwrotne kupony pocztowe (*international reply coupon*, IRC) zamienialne na amerykańskie znaczki pocztowe. Na początku IRC nabywała rodzina, krewni oraz przyjaciele Ponziego, ponieważ były zdecydowanie tańsze we Włoszech niż w USA. Ponzi założył spółkę Securities Exchange Company i skupował kupony pocztowe IRC. Początkowym uczestnikom tego schematu wypłacono zysk stanowiący różnicę między cenami IRC, wynoszącą 40% wkładu, natomiast zmiana koniunktury i obniżenie zapotrzebowania na IRC przyczyniły się do tego, że założyciel spółki Securities Exchange Company zaczął wypłacać środki kolejnym uczestnikom inwestycji nie z zysków z dokonanych inwestycji, lecz z wpłat nowych inwestorów. To z kolei wymagało działania nakierowanego na zainteresowanie i zachęcenie do zainwestowania środków pieniężnych, które bazowało na fałszywej obietnicy zysków na poziomie 150%. W chwili załamania utworzonego mechanizmu, Ponzi w rezultacie tego proceduru zarobił równowartość ok. 3 000 000 USD. Natomiast inwestorzy, którzy powierzyli swoje środki, zamiast otrzymać obiecywane wysokie zyski stracili zainwestowane pieniądze. W momencie upadku spółki, na uregulowanie zobowiązań i wypłatę należnych środków inwestorom Ponzi musiałby wykupić ok. 160 000 000 IRC, natomiast jego spółka dysponowała już tylko 27 000 IRC¹⁰. Załamanie utworzonego przez Ponziego schematu doprowadziło do strat inwestorów o wartości ok. 220 000 000 USD. Ponziego za dopuszczenie się oszustwa sąd skazał na pięć lat pozbawienia wolności¹¹. Karę skrócono do 3,5 lat w rezultacie wpłacenia kaucji. Po opuszczeniu zakładu karnego Ponzi wrócił do swojego przestępczego proceduru i oferował 200-proc. zyski w ciągu 60 dni, które tym razem miały pochodzić z inwestycji w nieruchomości na Florydzie. Ponownie został skazany na karę pozbawienia wolności¹².

¹⁰ P. Luty, *Słynne piramidy finansowe*, Forbes, 2.08.2012, <https://www.forbes.pl/wiadomosci/bko-i-inne-piramidy-finansowe/p1elqbg> [dostęp: 3.07.2024].

¹¹ P. Antonowicz, Ł. Szarmach, *Teoria i praktyka funkcjonowania piramidy finansowej versus studium przypadku upadłości Amber Gold Sp. z o.o.*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, t. 11, nr 1, cz. 2, s. 7.

¹² *Charles Ponzi – twórca słynnej piramidy finansowej*, Forex Club, 21.10.2022, <https://forexclub.pl/charles-ponzi-tworca-slynnej-piramidy-finansowej> [dostęp: 3.07.2024].

Przypadek Amber Gold – schemat Ponziego w krajowej praktyce gospodarczej

Jednym z największych oszustw finansowych ostatnich lat w Polsce był przypadek Amber Gold. Spółka została założona w 2009 r., a działalność inwestycyjna – jak przedstawiali jej zarządzający – dotyczyła kruszców, takich jak złoto i srebro. Potencjalni klienci byli kuszeni rzekomą możliwością osiągnięcia zysków od 6 do 16,5% w skali roku. W 2011 r. spółka przejęła większościowe udziały linii lotniczych Jet Air, a następnie OLT Germany i Yes Airways. Efektem tych działań było utworzenie podmiotu OLT Express, oferującego bilety lotnicze w relatywnie niskich cenach w porównaniu do pozostałych podmiotów z branży. Jednak w 2012 r. sytuacja finansowa spółki OLT Express zaczęła się pogarszać i pojawiły się problemy związane płynnością finansową. W rezultacie spółka stopniowo ograniczała swoją działalność, redukując w coraz większym stopniu zakres świadczonych usług lotniczych, aż w końcu ogłosiła bankructwo. Niedługo po tym wydarzeniu również spółka Amber Gold ogłosiła upadłość. Okazało się, że wbrew informacjom przekazywanym opinii publicznej oraz inwestorom, którzy zdecydowali się powierzyć swoje oszczędności, w rzeczywistości spółka nie nabywała kruszców, lecz wydawała inwestorom jedynie certyfikaty fałszywie potwierdzające rzekomy zakup tych kruszców. W rzeczywistości standing finansowy, a także wypłacalność spółki zależały od przyrostu nowych zdezinformowanych inwestorów, którzy ulegli atrakcyjnej perspektywie uzyskania szybkiego i wysokiego zysku. Na podstawie dostępnych publicznie informacji wskazuje się, że wpływy spółki Amber Gold pochodziły z dokonywanych wpłat klientów. Powyższy schemat postępowania zgodny jest z istotą działania schematu Ponziego. W ciągu trzech lat (2009–2012) trwania oszukańczego procederu ok. 19 000 inwestorów odnotowało straty o łącznej wysokości ok. 850 000 000 PLN. Proces sądowy ze względu na liczbę pokrzywdzonych i wyrządzone szkody znacznych rozmiarów był skomplikowany. Obejmował ok. 180 rozpraw, a właścicielom spółki postawiono kilkanaście zarzutów, w tym m.in. nierzetelnego wypełniania obowiązków sprawozdawczych prowadzonej przez nich spółki, poświadczania nieprawdy, oszustwa znacznej wartości, wyłudzenia oraz prania pieniędzy¹³.

Twórców i organizatorów opisanego procederu sąd skazał nieprawomocnym wyrokiem na karę pozbawienia wolności, karę grzywny, a także zakazał prowadzenia finansowej działalności gospodarczej. Orzeczenie obejmowało również nakaz naprawienia szkody wyrządzonej części pokrzywdzonych. W praktyce odzyskanie

¹³ Komisja Nadzoru Finansowego, Komunikaty, [https://www.knf.gov.pl/poprzednie_lata/komunikaty?searchText=amber+gold&dateFrom=&dateTo=\[dostęp: 3.07.2024\]](https://www.knf.gov.pl/poprzednie_lata/komunikaty?searchText=amber+gold&dateFrom=&dateTo=[dostęp: 3.07.2024]); M. Gadowski, *Afera Amber Gold. Oto cała prawda o największej aferze finansowej ostatnich lat*, Super Biznes, 13.01.2021, <https://superbiz.se.pl/wiadomosci/afera-amber-gold-oto-cala-prawda-o-najwiekszej-afere-finansowej-ostatnich-lat-aa-CwBi-Z4yC-DoQu.html> [dostęp: 3.07.2024].

utraconych środków pieniężnych przez pokrzywdzonych jest jednym z największych wyzwań dla organów ścigania. W uzasadnieniu wyroku sąd wskazał, że:

Wyплаты z zyskiem dla jednych klientów były finansowane z wpłat kolejnych klientów. Źródłem finansowania działalności spółki były zatem wyłącznie wpłaty tytułem zawieranych lokat. A w momencie gdy działania Komisji Nadzoru Finansowego i informacje medialne spowodowały, że nowi klienci nie chcieli już inwestować w Amber Gold, to jednocześnie firma stała się niewypłacalna i poskutkowało to ogłoszeniem jej upadłości.

Można zauważyć, że mechanizm działania opisany w przytoczonym fragmencie uzasadnienia wyroku jest spójny ze scharakteryzowanym w pierwszej części opracowania schematem postępowania sprawców popełniających czyn przestępczy mający znamiona oszukańczego prowadzenia działalności według schematu Ponziego¹⁴.

Zaprezentowany przypadek obliuguje do zwrócenia uwagi na wątek odnoszący się do instytucji nadzorujących rynek finansowy, tak często publicznie krytykowanych *ex post* za opieszałość i dość niską efektywność w obliczu występujących oszustw finansowych. Jednak w tym przypadku KNF już w 2009 r. sygnalizowała, że spółka Amber Gold nie posiada zezwolenia na prowadzenie działalności polegającej na przyjmowaniu wkładów pieniężnych, a następnie obciążania ich ryzykiem. Pomimo tego w styczniu 2010 r. prokuratura odmówiła wszczęcia postępowania (KNF wystosowała odwołanie od tej decyzji). W kwietniu 2010 r. sąd rejonowy, mając na względzie zasygnalizowane przez KNF nieprawidłowości w działalności spółki Amber Gold, zobligował prokuraturę do podjęcia działań dochodzeniowych. Jednak w sierpniu 2010 r. prokuratura umorzyła sprawę. KNF ponownie odwołała się od tej decyzji, a sąd przychylił się do stanowiska KNF i nakazał wznowić oraz kontynuować prokuraturze dalsze postępowanie względem spółki Amber Gold. W maju 2011 r. prokuratura, powołując się na oczekiwanie na otrzymanie opinii biegłego, zawiesiła prowadzenie sprawy. W kwietniu 2012 r. po kolejnej interwencji KNF prokuratura postanowiła wznowić śledztwo. KNF umieściła spółkę Amber Gold na Liście Ostrzeżeń Publicznych. Spowodowało to reakcję (w lipcu 2012 r.) w postaci skierowania przez spółkę Amber Gold pozwu przeciwko KNF¹⁵. Można zauważyć, że w omawianym przypadku reakcja KNF była słuszna i dość wczesna. Nadzorca rynku zastosował w granicach swoich kompetencji dostępne instrumentarium. Można domniemywać, że zawiodła współpraca pomiędzy organami ścigania a poszczególnymi instytucjami tworzącymi szeroko rozumianą infrastrukturę mającą na celu zagwarantowanie bezpieczeństwa uczestnikom rynku finansowego. W tym aspekcie ważne są kolejne etapy spójnego działania poszczególnych służb:

¹⁴ Uzasadnienie wyroku, Sąd Okręgowy w Gdańsku, 2020.07.29, sygn. IV K 123/15.

¹⁵ *Afera Amber Gold. Oto kalendarium sprawy*, Business Insider Polska, 13.01.2021, <https://businessinsider.com.pl/wiadomosci/afera-amber-gold-kalendarium-wydarzen-wokol-firmy/hxjmh6y> [dostęp: 3.07.2024].

od wykrywania i sygnalizowania nieprawidłowości do podejmowania czynności interwencyjnych oraz sankcyjnych. To pokazuje, że określenie zasad współpracy konkretnych instytucji nadzorczych i organów ścigania, jak również ich obszaru kompetencyjnego oraz możliwości i zakresu działania są niezwykle ważne.

Podsumowanie

Tematyka artykułu jest aktualna i dotyczy praktycznej sfery, jaką są inwestycje. Idea twórców oszukańczych procederów inwestycyjnych związana jest z pozyskiwaniem nowych klientów w ramach niezmiernie ofensywnego procesu sprzedażowego, wykorzystującego techniki manipulacyjne oraz wprowadzającego w błąd co do faktycznego charakteru inwestycji.

Działalność wykorzystującą schemat Ponziego często identyfikuje się z fałszywymi obietnicami osiągnięcia ponadprzeciętnych zysków pochodzących *de facto* z iluzorycznych inwestycji¹⁶. Kwintesencją opisywanego procederu jest osiąganie zysku nie przez uczestników inwestycji, lecz pomysłodawców i twórców schematu Ponziego. Źródłem tych zysków są właśnie wpłaty kolejnych inwestorów werbowanych w rezultacie agresywnego marketingu¹⁷. W praktyce opisywany proceder trwa z reguły kilka lat, a na początkowym etapie zdarza się, że inwestorzy odnotowują zyski. Jednak otrzymywanie w początkowej fazie wypłat przez pierwszych uczestników może być efektem próby zakamuflowania oszukańczego procederu i stworzenia pozorów legalnej działalności, niebudzącej podejrzeń i zastrzeżeń. Tym samym twórcy schematu Ponziego zyskują czas, aby zapewnić sobie jeszcze większe wpływy poprzez zainteresowanie coraz większej liczby osób, które skuszone rzekomo dokonywanymi, przynoszącymi wysoki zysk inwestycjami powierzą swoje środki finansowe¹⁸. Tymczasem w rzeczywistości zawierzone pieniądze mogą być częściowo przekazywane na cele inwestycyjne (co stwarza pozory uczciwego funkcjonowania podmiotu działającego według schematu Ponziego) albo w całości ulegają defraudacji. Wobec tego zyskuje przede wszystkim twórca procederu oraz ewentualnie – lecz w znacznie mniejszym stopniu – inwestorzy, którzy przystąpili na początkowym etapie budowania schematu oszustwa bądź zdążyli odpowiednio wcześniej zrezygnować z inwestycji, uwiarygodniając jednocześnie ten proceder.

Należy zwrócić uwagę, że dużą rolę w procesie pozyskiwania nowych klientów odgrywają stosowane narzędzia socjotechniczne. Ich użycie ma na celu skupienie uwagi

¹⁶ P. Antonowicz, Ł. Szarmach, *op. cit.*, s. 7–10; O.J. Williams, S.E. Satchell, *Social welfare issues of financial literacy and their implications for regulation*, „Journal of Regulatory Economics” 2011, t. 40, nr 1, s. 1–40.

¹⁷ Uzasadnienie wyroku, Sąd Okręgowy w Warszawie, 2022.09.28, sygn. XVII AmA 70/20.

¹⁸ J. Dąbrowska, *Schemat Ponziego, system argentyński i inne modele piramid finansowych*, [w:] *Piramidy finansowe a bezpieczeństwo rynków*, red. M. Michalski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 47.

potencjalnych klientów przede wszystkim na zaletach przedsięwzięcia, a nie na zagrożeniach, które są z nim związane (np. bagatelizowana lub pomijana jest kwestia ryzyka inwestycyjnego). Nie uwidacznia się w tej sytuacji immanentny cel każdej zdefiniowanej encyklopedycznie i legalnej inwestycji, którym jest przynoszenie dochodów z zainwestowanych środków pieniężnych oraz postępowanie według przepisów prawa i zasad etyki, czyli zgodnie z szeroko pojmowanym interesem inwestorów (klientów). W tego typu przypadkach często trudno mówić o poczynionych realnie inwestycjach – wręcz przeciwnie: pozostają one tylko w sferze deklaracji, ponieważ zdeponowane pieniądze przeważnie w ogóle nie są inwestowane lub są w niewielkim stopniu, a znaczna część powierzonych przez inwestorów środków zostaje zdefraudowana przez twórców, organizatorów i propagatorów procederu związanego z oszustwem inwestycyjnym.

Zarówno kwestie ścigania, jak i karania tego typu oszustw skłaniają do dalszych badań, które mogłyby objąć analizę wyroków sądowych, analizę porównawczą z rozwiązaniami zastosowanymi dotychczas w innych krajach pod względem skuteczności przeciwdziałania i ścigania oszustw inwestycyjnych, a także kwestie związane z działalnością prewencyjną, w tym edukacją finansową.

Bibliografia

- Afera Amber Gold. Oto kalendarium sprawy*, Business Insider Polska, 13.01.2021, <https://businessinsider.com.pl/wiadomosci/afera-amber-gold-kalendarium-wydarzen-wokol-firmy/hxjmh6y> [dostęp: 3.07.2024].
- Antonowicz P., Szarmach Ł., *Teoria i praktyka funkcjonowania piramidy finansowej versus studium przypadku upadłości Amber Gold Sp. z o.o.*, „Zarządzanie i Finanse” 2013, t. 11, nr 1, cz. 2, s. 5–23.
- Bernie Madoff, [hasło w:] Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Bernie_Madoff [dostęp: 31.05.2025].
- Bhadra S., Singh K.N., *Ponzi scheme like investment schemes in India – causes, impact and solution*, „Journal of Money Laundering Control” 2023, t. 27, nr 2, s. 348–362.
- Charles Ponzi – twórca słynnej piramidy finansowej, Forex Club, 21.10.2022, <https://forexclub.pl/charles-ponzi-tworca-slynnej-piramidy-finansowej> [dostęp: 3.07.2024].
- Cohen L.E., Felson M., *Social change and crime rate trends: A routine activity approach* (1979), [w:] *Classics in Environmental Criminology*, red. M.A. Andresen, P.J. Brantingham, J.B. Kinney, Routledge, 2010, s. 203–232.
- Dąbrowska J., *Schemat Ponziego, system argentyński i inne modele piramid finansowych*, [w:] *Piramidy finansowe a bezpieczeństwo rynków*, red. M. Michalski, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2019, s. 45–65.
- Felson M., Cohen L.E., *Human ecology and crime: A routine activity approach*, „Human Ecology” 1980, t. 8, s. 389–406.
- Gadomski M., *Afera Amber Gold. Oto cała prawda o największej aferze finansowej ostatnich lat*, Super Biznes, 13.01.2021, <https://superbiz.se.pl/wiadomosci/afera-amber-gold-oto-cala-prawda-o-najwiekszej-afere-finansowej-ostatnich-lat-aa-CwBi-Z4yC-DoQu.html> [dostęp: 3.07.2024].

- Gottfredson M.R., Hirschi T., *A General Theory of Crime*, Stanford University Press, 1990.
- Kietliński M., *Największe przekrety giełdowe w historii – piramida Madoffa*, DNA Rynków, 17.09.2020, <https://dnarynkow.pl/najwiecej-przekrety-gieldowe-w-historii-piramida-madoffa> [dostęp: 31.05.2025].
- Komisja Nadzoru Finansowego, Komunikaty, https://www.knf.gov.pl/poprzednie_lata/komunikaty?searchText=amber+gold&dateFrom=&dateTo= [dostęp: 3.07.2024].
- Kukuła Z., *Przestępczość socjalna z perspektywy prawa karnego i kryminologii*, Difin, Warszawa 2016.
- Lesiak M., *Piramida finansowa i schemat Ponziego – przykłady oszustwa inwestycyjnego*, „Prokuratura i Prawo” 2023, nr 5, s. 56–72.
- Luty P., *Słynne piramidy finansowe*, Forbes, 2.08.2012, <https://www.forbes.pl/wiadomosci/bko-i-inne-piramidy-finansowe/p1elqbg> [dostęp: 3.07.2024].
- Minkina M., Galek B., *Kłamstwo i podstęp we współczesnym świecie*, Oficyna Wydawnicza Rytm, Warszawa 2015.
- Sutherland E.H., *White Collar Crime: The Uncut Version*, Yale University Press, New Haven, CT 1983.
- Van Akkeren J., *Fraud triangle: Cressey's fraud triangle and alternative fraud theories*, [w:] *Encyclopedia of Business and Professional Ethics*, Springer International Publishing, Cham 2023, s. 917–920.
- Williams O.J., Satchell S.E., *Social welfare issues of financial literacy and their implications for regulation*, „Journal of Regulatory Economics” 2011, t. 40, nr 1, s. 1–40.

Orzeczenia

Uzasadnienie wyroku, Sąd Okręgowy w Gdańsku, 2020.07.29, sygn. IV K 123/15.

Uzasadnienie wyroku, Sąd Okręgowy w Warszawie, 2022.09.28, sygn. XVII AmA 70/20.

Schemat Ponziego jako zagrożenie dla bezpieczeństwa inwestycyjnego

Streszczenie

Celem artykułu jest charakterystyka *modus operandi* schematu Ponziego na przykładach oszustw inwestycyjnych, które można było zaobserwować w praktyce gospodarczej. Dodatkowo ukazano rolę instytucji nadzorczych i organów ścigania w zwalczaniu tego typu oszustw. W badaniach wykorzystano analizę literatury przedmiotu, uzasadnienia wyroków sądowych i komunikaty KNF w zakresie oszustw inwestycyjnych. Na podstawie przywołanych i opisanych w artykule przypadków zobrazowano rodzaj działania uwidaczniający się w procedurze związanym z oszustwami inwestycyjnymi opartymi na schemacie Ponziego. Wyniki wskazują, że oszustwa inwestycyjne zaburzają swobodny i uczciwy przepływ kapitału, penalizowane są zarówno przez prawo karne, jak i cywilne, a w ich skutecznym wykrywaniu i ograniczaniu ważne są działania podejmowane przez instytucje nadzorujące rynek finansowy.

Słowa kluczowe: bezpieczeństwo inwestycyjne, piramida finansowa, schemat Ponziego

Ponzi Scheme as a threat to investment security

Abstract

The aim of the article is to characterize the *modus operandi* of the Ponzi scheme using examples of investment frauds that could be observed in economic practice. Additionally,

the role of supervisory institutions and law enforcement agencies in combating this type of fraud has been shown. The research used an analysis of the subject literature, the justification of the court judgments and the announcements of the Polish Financial Supervision Authority (Pol. Komisja Nadzoru Finansowego, KNF) regarding investment fraud. Based on the cases cited and described in this article, the type of activity visible in the procedure related to investment frauds of the Ponzi scheme type has been illustrated. The results indicate that investment frauds disrupt the free and fair flow of capital, are penalized by both criminal and civil law, and in their effective detection and limitation, actions taken by institutions supervising the financial market are important.

Keywords: investment security, financial pyramid, Ponzi scheme