

Sprzedawcy wiatru, czyli powtarzająca się historia piramid finansowych

prof. dr hab. Marek Michalski

W 2017 r. w Internecie, przede wszystkim na portalach społecznościowych, pojawiły się ogłoszenia zawierające oferty szybkiego i łatwego zysku związanego z inwestycjami w różnego rodzaju „kupony”, „pakiety inwestycyjne”, „świadectwa uczestnictwa”, czy „pakiety edukacyjne” oraz w kryptowalutę, a nawet w diamenty. Ofertom tym towarzyszył bardzo agresywny marketing, wspierany nierzadko uczestnictwem wielu celebrytów, mających uwiarygodnić proponowane przedsięwzięcia. Jednocześnie UOKiK przyglądając się działaniom „osób, które m.in. w internecie i mediach społecznościowych piramidy finansowe, a także inwestycje w kryptowaluty, pakiety reklamowe lub inne «inwestycje» alternatywne”, wystąpił do prokuratury z wieloma zawiadomieniami o możliwości popełnienia przestępstwa¹, jako że w wielu przypadkach nosiły one znamiona tzw. piramid finansowych. Szczególnie zastanawiającą okolicznością, stanowiącą niejako wspólny mianownik owych sytuacji, było wykorzystanie na dużą skalę ogólnodostępnego oraz globalnego medium, jakim jest Internet, dla promowania tego rodzaju sposobów osiągnięcia zysków niewspółmiernych do nakładów. Niemniej, samo zjawisko piramid finansowych nie jest niczym nowym i towarzyszy obrotowi gospodarczego od dawien dawna, chociaż najczęściej opisywane jest ono poprzez odesłanie do tzw. schematu Ponziego, tj. do mechanizmu postępowania zastosowanego przez *C.P. Ponziego* w 1920 r., który urósł do synonimu metody organizacji klasycznej piramidy

¹ Por. <https://www.uokik.gov.pl/index.php>, dostęp: 26.8.2019 r., a także https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/ostrzezenia_publiczne, dostęp: 26.8.2019 r.

finansowej, stając się niejako uniwersalnym modelem tego typu działalności², który notorycznie będzie powtarzany przez cały XX i XXI w.³ Niemniej, sama idea tego typu postępowania przypisywana jest dwóm kobietom: A. Spitzeder oraz S. Howe, działającym – pierwsza w Niemczech, druga zaś w USA – w latach 70. i 80. XIX w., które prowadziły przedsięwzięcia nazwane *Ladies' Deposit*, oszukując przede wszystkim kobiety.

Historia przedsięwzięcia C. Ponziego zaczyna się na początku XX w., gdy po upadku *Banco Zarossi*, gdzie C. Ponzi zajmował się głównie obsługą włoskich imigrantów, dokonał pierwszych oszustw, które zakończyły się kilkoma latami spędzonymi w kanadyjskim więzieniu. Po odbyciu kary C. Ponzi osiadł w Bostonie, gdzie zwrócił uwagę na fakt, że ówczesne firmy wysyłkowe wykorzystywały tzw. Międzynarodowe Kupony na Odpowiedź (*International Reply Coupon*), wysyłane do korespondentów w innych krajach, a uprawniające do wymiany ich na znaczki pocztowe, przy czym różnica wartości ceny opłaty pocztowej w kraju kupującego z ceną opłaty pocztowej w kraju odbiorcy pozwalała na uzyskanie oszczędności – z racji różnych cen znaczków w poszczególnych krajach – i mogła stanowić potencjalny zysk. Właśnie na tym elemencie operacji skupił się C. Ponzi organizując swoje przedsięwzięcie, zakładając w 1919 r. własną firmę, nazwaną, *nomem omen*, *The Securities Exchange Company*⁴. Model biznesowy C. Ponzi oparł na mechanizmie masowego skupu Międzynarodowych Kuponów na Odpowiedź, głównie z krajów europejskich, aby następnie wymieniać je na znaczki pocztowe, które mógł z zyskiem zbywać. W ramach *Securities Exchange Company* zatrudnił zatem agentów mających za zadanie poszukiwanie – za określoną prowizję – inwestorów, gotowych powierzyć swoje pieniądze w tego rodzaju przedsięwzięcie, w zamian za zysk, którego stopę ustalona na niezwykle atrakcyjnym poziomie, gdyż oferowano im 50% w czasie jedynie 45 dni⁵. W ciągu krótkiego okresu działalności zyski C. Ponziego wyniosły ponad 400 000 USD, co wobec gorączki inwestorskiej początku lat 20. XX w. w USA spowodowało ogromne zainteresowanie ofertami składanymi przez C. Ponziego. Niestety, w rzeczywistości

² Por. m.in. M. Kutera, *Nadużycia finansowe – wykrywanie i zapobieganie*, Warszawa 2016, s. 46 i n.; B. Suchodolski, w: J. Toruński, M. Chrzęścik (red.), *Wiedza i doświadczenie a współczesne koncepcje i narzędzia zarządzania organizacją*, Siedlce 2015, s. 194 i n. Na temat piramid finansowych również M. Pachucki, *Piramidy finansowe i inne oszustwa na rynku finansowym*, Warszawa 2016, s. 7 i n.

³ Por. https://en.wikipedia.org/wiki/Ponzi_scheme, dostęp: 26.8.2019 r.

⁴ Por. <http://www.ssa.gov/history/ponzi.html>, dostęp: 26.8.2019 r.

⁵ *Ibidem*.

C. Ponzi nie nabywał znaczków, lecz wypłacane zadowolonym inwestorom zyski pokrywał wpłatami wnoszonymi przez coraz to nowych inwestorów. Okresowe wypłaty zysków uspakajały dotychczasowych inwestorów, lecz rodziły konieczność pozyskiwania coraz większej liczby kolejnych inwestorów, którzy w znacznej mierze zachęceni byli do przystąpienia do przedsięwzięcia C. Ponziego przez tych pierwszych. Tymczasem liczba inwestorów potrzebnych do utrzymania tego modelu funkcjonowania *Securities Exchange Company* wzrastała w postępie geometrycznym, osiągając pułap praktycznie niemożliwy do zrealizowania. Stosując logikę schematu Ponziego obliczono, że przy pierwszym 1000 inwestorów, 15 runda finansowania tego przedsięwzięcia przekroczyłaby 13 mld uczestników⁶.

Jednocześnie przyglądający się działalności *The Securities Exchange Company* analitycy – zatrudnieni przez dziennikarzy z *Boston Post* – ustalili, że dla pokrycia swoich inwestycji spółka musiałaby posiadać ok. 160 mln kuponów pocztowych, podczas gdy w rzeczywistości było ich tylko 27 000. Również informacje z Urzędu Pocztowego USA nie potwierdzały skali operacji. Ostatecznie, w następstwie opublikowania w *Boston Post* artykułu demaskującego oszustwo, wykazującego zadłużenie spółki na 7 mln USD, doszło do załamania operacji i oskarżenia C. Ponziego o przestępstwa nadużycia przy wykorzystaniu kuponów pocztowych oraz o narażenie inwestorów na straty w przybliżonej wysokości 15 mln USD, chociaż nigdy nie udało się ustalić rzeczywistej kwoty środków zdefraudowanych w ramach systemu Ponziego⁷. C. Ponzi – po przyznaniu się do winy – został skazany na 5 lat pozbawienia wolności, z czego odsiedział w więzieniu federalnym 3,5 roku.

Schemat działania zastosowany przez C. Ponziego z czasem stał się synonimem klasycznej piramidy finansowej, opartej na łańcuchach inwestorów, w ramach którego coraz to nowi inwestorzy finansują zyski wypłacane wcześniejszym inwestorom, co nie tylko utwierdza ich w przekonaniu o rentowności przedsięwzięcia, ale nadto – przez określony czas – usypiała ich czujność inwestorską i elementarną przezorność. Okazało się bowiem, że zastosowany przez C. Ponziego agresywny marketing znalazł dostateczny grunt w zachowaniach stadnych i rozbudzonej chciwości oraz naiwności, jaka towarzyszy mirażowi nieprzeciętnego zysku.

⁶ Por. <http://www.ssa.gov/history/ponzi.html>, dostęp: 26.8.2019 r.

⁷ Por. m.in. M. Kutera, *Nadużycia finansowe...*, s. 53; B. Suchodolski, w: J. Toruński, M. Chrzęściak (red.), *Wiedza i doświadczenie...*, s. 194 – podaje kwotę 20 mln USD.

Za najbardziej znaną współcześnie, ale i największą piramidę finansową, uchodzi przedsięwzięcie zorganizowane w 1960 r. przez *B. Madoffa* pod nazwą *Madoff Investment Securities*, które funkcjonowało do 2008 r., a opierając się na ekskluzywności, promowanej przez znane postacie amerykańskiego *show businessu* oraz autoryzowanej przez duże i powszechnie szanowane instytucje, naraziło ok. 5000 inwestorów na straty, których wysokość szacowana jest na ok. 65 mln USD.

W Polsce zjawisko piramid finansowych pojawiło się stosunkowo niedawno, gdyż na przełomie lat 80. i 90. XX w. wraz z transformacją ustrojową i przejściem z gospodarki socjalistycznej centralnie sterowanej do gospodarki rynkowej, a jego pierwszą ekspozycją była tzw. Bezpieczna Kasa Oszczędności *L. Grobelnego*, która oferowała oprocentowanie lokat na poziomie 300% w skali roku, a naraziła ok. 8000 klientów na straty szacowane na ponad 5,5 mln dolarów⁸. Jej efektem w sferze regulacji prawnych była zmiana przepisu prawa bankowego, zakazującego pod groźbą kary pozbawienia wolności⁹, nie tylko prowadzenia działalności polegającej na przyjmowaniu środków pieniężnych w celu udzielania kredytów czy pożyczek bez zezwolenia, ale nadto używania w nazwie działalności jednostek niebędących bankami oznaczeń „bank” lub „kasa”¹⁰. Od tego czasu kolejne lata przynosiły coraz to nowe przypadki piramid finansowych, aż do najgłośniejszej i największej w Polsce, jaką była sprawa *Amber Gold* z 2013 r.¹¹

Jednak samo zjawisko oszustwa, polegającego na wykorzystaniu ludzkiej naiwności i wiary w szybki a nadzwyczaj wysoki zysk, zdecydowanie przewyższający inne możliwe oferty inwestycyjne, co jest cechą wszystkich piramid finansowych, sięga początków XVIII w. i dotyczy czasów, które *F. Braudel* nazywa – kontestując marksistowską ortodoksję – dawnym kapitalizmem¹². Za pierwszą w historii piramidę finansową, którą ochrzczono mianem systemu, uznać należy historię Kompanii Missisipi¹³. W 120 lat po wydarzeniach, jakie miały miejsce we Francji i zdeterminowały na kolejne 100 lat niechęć

⁸ Por. *P. Masiukiewicz*, Piramidy finansowe a regulacje i nadzór, Zarządzanie i Finanse 2014, Nr 3/2, s. 46.

⁹ Aktualnie obowiązujący art. 171 ust. 1 i 2 PrBank przewiduje w tym zakresie karę grzywny do 10 000 000 zł oraz karę pozbawienia wolności do lat 5.

¹⁰ Por. art. 115 PrBank.

¹¹ Wykaz największych piramid finansowych w Polsce podaje m.in. *P. Masiukiewicz*, Piramidy finansowe..., s. 46 i n.

¹² Por. *F. Braudel*, Gry wymiany. Kultura materialna, gospodarka i kapitalizm w XV–XVIII wiek, Warszawa 2019, s. 210.

¹³ Por. *R. Sédillot*, Moralna i niemoralna historia pieniądza, Warszawa 2010, s. 142 i n.

Francuzów wobec banków, podważając ich zaufanie i wstrzymując rozwój nowoczesnego systemu finansowego na kilka pokoleń¹⁴, co w przededniu rewolucji przemysłowej skazało Francję na gospodarcze opóźnienie, a które stanowiły kanwę wielkiego oszustwa, opisał je angielski dziennikarz i poeta *Ch. MacKay* w książce pod wymownym tytułem „Niezwykłe powszechne złudzenia i szaleństwo tłumów” wydanej w 1841 r.¹⁵. We wstępie zatytułowanym „National delusions” *Ch. MacKay* zauważył trafnie, że: „Śledząc historię narodów można zauważyć, że podobnie jak jednostki mają one swoje momenty ekscytacji i lekkomyślności, kiedy nie troszczą się o to co czynią, Widzimy jak całe społeczeństwa tracą nagle swój rozum na punkcie jakiegoś przedmiotu, a miliony ludzi pozostają pod jego wrażeniem i ulegając złudzeniu gonią za nim, aż do czasu, gdy ich uwaga zostanie przyciągnięta przez nowe głupstwo bardziej uzekające od pierwszego”. I dodaje dalej, że: „Pieniądze nie rzadko bywały przyczyną szaleństw, tak że trzeźwe narody stawały się zdesperowanymi graczami, ryzykując swoje istnienie dla kawałka papieru.” Wspomniana wyżej publikacja to trzy historie: francuskiej Kompanii Missisipi, angielskiej *South Sea Bubble* i niemieckiej bańki spekulacyjnej, zwanej Tulipomanią. W każdym z tych przypadków, wspólne z innymi pozostają: nieodparta chęć zysku, potrzeba wielkich i ekscytujących przeżyć oraz niezwykła siła naśladownictwa innych, co razem prowadzi do szaleńczych zachowań, która tak jak i 200 lat temu, tak i obecnie wpisać trzeba w mechanizm, jakim piramidy finansowe wiążą uwodzą.

Historia Kompanii Missisipi zaczyna się jeszcze w XVII w. Anglii, kiedy niejaki *W. Peterson* – Szkot, co nie będzie bez znaczenia dla motywów działania głównego bohatera afery – przedłożył projekt powołania Banku Anglii, który to powstał w 1694 r. jako *The Governor and Company of The Bank of England*, będąc spółką uprzywilejowaną, z prawem wystawiania własnych not bankowych, czyli banknotów, którymi można było regulować zobowiązania podatkowe. Rodak *W. Petersona*, *J. Law* z Edynburga, jako syn złotnika oswojony od najmłodszych lat z operacjami finansowymi, śledził karierę twórcy Banku Anglii i – jak pisze *R. Sédillot* „patrzył i się uczył”¹⁶. Po wielu perypetiach, ale i po napisaniu rozprawy ekonomicznej „Rozważania nad pieniądzem i handlem”, *J. Law* dotarł w 1715 r. do Francji, gdzie został doradcą regenta *F. Orleańskiego*. Ówczesna Francja borykała się z kryzysem zadłużenia publicznego, będącym następstwem długich lat rządów Ludwika XIV, zaś podejmo-

¹⁴ Por. *N. Ferguson*, Potęga pieniądza. Finansowa historia świata, Warszawa 2008, s. 154 i n.

¹⁵ Por. *Ch. MacKay*, Extraordinary popular delusions and the madness of crowds, 2008, s. 5 i n.

¹⁶ Por. *R. Sédillot*, Moralna..., s. 140 i n., a także *Ch. MacKay*, Extraordinary..., s. 6 i n.

wane próby zaradzenia złej sytuacji – oparte na konfiskatach dóbr za nadużycia, karach galer i reedukacji aparatu administracyjnego – nie tylko że nie przynosiły zmian na lepsze, ale pogrążyły kraj w marazmie, i burzyły opinię publiczną, z którą coraz bardziej należało się liczyć. *J. Law* zaproponował regentowi niezwykle atrakcyjne rozwiązanie problemów państwa, a mianowicie skoro powodem zapaści gospodarczej był brak pieniądza, zatem idealnym remedium miałyby być na to wyprodukowanie ich z materiału powszechnie dostępnego i niebywale taniego, bowiem z papieru. W ten sposób, za aprobatą *F. Orleańskiego*, w 1716 r. *J. Law* przystąpił do tworzenia systemu – który nazwany został później systemem Kompanii Missisipi – a oparty był na idei not bankowych (*billets d'etat*) emitowanych przez bank pod nazwą *Law and Company*, z filiami w Lyonie, La Rochelle, Tours, Amiens i Orleanie¹⁷. Co więcej, notami bankowymi wystawianymi przez bank *Law'a* można było opłacać zobowiązania podatkowe¹⁸, co niewątpliwie przysłużyło się do ich popularności. Początkowo, z uwagi na sprzeciw księcia *de Noailles*, bank *Law'a* nie został uznany za instytucję publiczną, ale z czasem – w 1718 r. – został przekształcony w *Banque Royale*, wyposażony w gwarancje wypłacalności ze strony państwa. Równolegle *J. Law* założył *Compagnie d'Occident*, dla której uzyskał monopol na handel z francuską wówczas Luizjaną, a zatem z terytorium zamorskim obejmującym 1/3 terenów dzisiejszych Stanów Zjednoczonych. Akcje Kompanii – wycenione początkowo na 500 liwrow – można było nabywać bez ograniczeń i bez względu na status społeczny oraz opłacać je biletami banku *Law'a*. *J. Law* zadbał również o niezwykle agresywny i masowy marketing, zalewając Paryż ulotnymi drukami przedstawiającymi Luizjanę jako krainę złota, szmaragdowych grot i diamentowych skał. Aby zwiększyć swoją wiarygodność zadbał również o sprowadzenie do stolicy Francji Indian – co prawda skromnie ubranych, lecz od głowy po stopy okrytych złotą biżuterią – którzy oprowadzani po Paryżu, wzbudzali inwestorskie namiętności nie tylko arystokracji i szlachty, ale przeciętnych mieszkańców miasta, którzy masowo ruszyli do siedziby Kompanii. Kolejne monopole i przywileje, jakie *Law* uzyskał na rzecz Kompanii, jak dzierżawa podatków na tytoń czy pobór podatków od soli, oraz przejęcia innych konkurencyjnych spółek, jak kompania braci *Pâris*, czy Kompanii Chińskiej lub Indyjskiej, wpłynęły na znaczący wzrost cen akcji przedsięwzięcia *Law'a*¹⁹. Kolejne emisje akcji rozeszły się już po ce-

¹⁷ Por. *Ch. MacKay*, *Extraordinary...*, s. 10 i n.

¹⁸ *Ibidem*, s. 10.

¹⁹ Por. *Ch. McKay*, *Extraordinary...*, s. 12 i n.

nie 5000 liwrow, aby z czasem osiągnąć zawrotną cenę 10 000. Jednocześnie skoro *Law* obiecuje dywidendę w wysokości 40% w skali roku, popyt na akcje się wzmacnia, o czym świadczą tłumy koczujące pod siedzibą spółki. Wyobraźnię inwestorów podsycają przypadki ludzi niebywale wzbogaconych na akcjach Kompanii, którym wypłacono zyski sięgające tysięcy liwrow. W rzeczywistości, pokrycie tych dywidend miało swoje źródła nie w zyskach osiągniętych przez spółkę, ale w środkach, jakimi pokrywano akcje nowych emisji. Niestety, w międzyczasie na skutek znacznej emisji biletów bankowych doszło do wzrostu inflacji, a podaż pieniądza papierowego była aż czterokrotnie wyższa od liczby złotych i srebrnych monet pozostających w obiegu w ówczesnej Francji. Od 1720 r. cena akcji Kompanii zaczyna spadać, czemu *Law* próbował zaradzić namawiając regenta na wydanie dekretu deflacyjnego, przywidującego urzędową obniżkę ceny akcji do 5 000 liwrow oraz nakazującego zmniejszenie liczby banknotów w obiegu aż o połowę. W tym miejscu rozbudzone oczekiwania tłumów zderzyły się z twardą rzeczywistością ekonomiczną, co zaowocowało wybuchem społecznego oburzenia, wobec czego regent zmuszony został do odwołania dekretu już po 6 dniach. Jednakże zaufanie do systemu *Law'a* zostało podważone, a skutkiem tego kurs akcji Kompanii nadal spadał, przekraczając w 1720 r. magiczną granicę 1000 liwrow. Doszło zatem do momentu, który wspólny jest wszystkim przypadkom piramid finansowych, gdy kolejne rundy finansowania przedsięwzięcia nie generują już wystarczającego przychodu, zaś informacja o złej sytuacji tego przedsięwzięcia rozpowszechnia się coraz szybciej, wzbudzając panikę inwestorów. W Paryżu doszło wówczas do zamieszek ulicznych. Ostatecznie kurs akcji Kompanii spadł do 50 liwrow, a bilety bankowe można było wymienić za 10% ich wartości nominalnej²⁰. Co więcej, wstrzymano możliwość regulacji zobowiązań podatkowych tymi notami, co było dodatkowym ciosem dla systemu *J. Law'a*. Pod koniec 1720 r. autor tego skomplikowanego przedsięwzięcia, korzystając po raz ostatni z protekcji regenta *F. Orleańskiego*, uciekł z Francji, aby dożyć swoich dni w Wenecji, gdzie parał się zakładami hazardowymi i organizacją różnego rodzaju loterii. Skala tych przedsięwzięć była nieporównywalnie mniejsza wobec skali systemu, jaki przez kilka lat elektryzował całą Francję, łącznie z jej elitami i establishmentem. System stworzony i organizowany przez *J. Law'a* był wyjątkowo skomplikowanym i wielopoziomowym – od strony instytucjonalnej – przedsięwzięciem, w ramach którego można zidentyfikować i znamiona piramidy finansowej, jaki i bańki spekulacyjnej.

²⁰ Por. R. *Sédillot*, *Moralna...*, s. 150.

Spuścizną afery *J. Law'a* była galopująca inflacja, dalsze pogłębienie zapaści finansowej państwa oraz liczne samobójstwa, tych którzy ponieśli straty, gdyż cały swój majątek powierzyli mirażowi nieprzeciętnych zysków. Ale sprawa *J. Law'a* zaowocowała również tym, że do słownictwa weszło wówczas nowe słowo: milioner. Kryzys finansowy, jaki przeżywała Francja od początków XVIII w., został utrwalony przez upadek systemu Kompanii Missisipi i trwał w najlepsze przez cały okres rządów Ludwika XV oraz Ludwika XVI, a bankructwo monarchii będzie jedną z przyczyn wybuch rewolucji 1789 r.²¹

I słusznie skonstatował *Ch. MacKay* opisując zdarzenia i wypadki, którymi żyła Francja w II dekadzie XVIII w., że każdy wiek ma swój szczególny obłęd, pewien schemat, projekt lub fantazję, w którą wpadają ludzie powodowani chęcią zysku, co zawsze prowadzi do szaleństwa. Porównując przypadek *J. Law'a* z przypadkiem *C. Ponzie'ego* trudno oprzeć się wrażeniu, że schematy ich działań – mimo że dzieliło je bez mała 200 lat – pozostawały wyjątkowo podobne. Oznacza to niestety, że ta trafna diagnoza społeczna postawiona przez *Ch. Mackay'a* już na początku XIX w. odnosi się także do naszych – jakże wydawałoby się przesiąkniętych nowoczesnością – czasów.

Tytułowi „sprzedawcy wiatru” to różnego autoramentu twórcy systemów mających zarówno przeciętnych obywateli, jak i członków establishmentu i elit, wizjami nieprzeciętnych zysków, tak dużych, że swoim blaskiem wyłączających racjonalne myślenie i świadomość obowiązywania podstawowej i kardynalnej reguły głoszącej od dawien dawna, że „dwa plus dwa zawsze daje cztery” i nigdy więcej.

Gdy w Paryżu system Johna Lawa osiągał swoje apogeum, Daniel Defoe pisał o Francuzach, którzy „płacą majątek, kupując powietrze”. Historia uczy wszakże, że tej nauki nigdy nie za wiele.

Bibliografia

1. Literatura

- Braudel F.*, Gry wymiany. Kultura materialna, gospodarka i kapitalizm w XV–XVIII wiek, Warszawa 2019
- Ferguson N.*, Potęga pieniądza. Finansowa historia świata, Warszawa 2008
- Kutera M.*, Nadużycia finansowe – wykrywanie i zapobieganie, Warszawa 2016

²¹ Por. *N. Ferguson*, Potęga pieniądza..., s. 155.

MacKay Ch., Extraordinary popular delusions and the madness of crowds, 2008

Masiukiewicz P., Piramidy finansowe a regulacje i nadzór, Zarządzanie i Finanse 2014, Nr 3/2

Pachucki M., Piramidy finansowe i inne oszustwa na rynku finansowym, Warszawa 2016

Sédillot R., Moralna i niemoralna historia pieniądza, Warszawa 2010

Suchodolski B., w: *J. Toruński, M. Chrzęścik* (red.), Wiedza i doświadczenie a współczesne koncepcje i narzędzia zarządzania organizacją, Siedlce 2015

2. Źródła internetowe

<https://www.uokik.gov.pl/index.php>, dostęp: 26.8.2019 r.

https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/ostrzezenia_publiczne,
dostęp: 26.8.2019 r.

https://en.wikipedia.org/wiki/Ponzi_scheme, dostęp: 26.8.2019 r.

<http://www.ssa.gov/history/ponzi.html>, dostęp: 26.8.2019 r.

W poszukiwaniu alternatywy dla sądownictwa powszechnego: arbitraż jako metoda rozwiązywania sporów pochodnych na tle piramid finansowych?

dr Beata Gessel-Kalinowska vel Kalisz, dr Konrad Czech

Streszczenie

Autorzy rozważają możliwość wykorzystania arbitrażu w sporach pochodnych na tle piramid finansowych. Omawiają porównawczo amerykańskie i europejskie rozwiązania prawne odnoszące się do możliwości rozstrzygnięcia w arbitrażu sporów z zakresu obrotu papierami wartościowymi. Ponadto, podejmują refleksję nad możliwością pozwania przez inwestorów w arbitrażu inwestycyjnym państwa, na którego terytorium działała piramida finansowa.

Słowa kluczowe

piramida finansowa, schemat Ponziego, arbitraż, *securities arbitration*

Uwagi wprowadzające

Sprawy na tle piramid finansowych mogą znaleźć swój finał w sądzie karnym i sądzie cywilnym. Za możliwe podstawy odpowiedzialności karnej w przypadkach różnego rodzaju oszustw na rynku finansowym można uznać za KNF¹ – zależnie od konkretnej sytuacji – art. 15 ust. 1 NieuczPraktRynkU²,

¹ Zob. *M. Pachucki*, Piramidy i inne oszustwa na rynku finansowym. Poradnik klienta usług finansowych, CEDUR, Warszawa 2016, s. 9 i n.

art. 286 § 1 KK, art. 171 ust. 1 PrBank, art. 99 ust. 1–2 OfertPublU, art. 295 FundInwU, czy w końcu art. 106d § 1 KKS. Odpowiedzialność cywilna określonej osoby lub instytucji finansowej (np. firmy inwestycyjnej) za wyrządzoną szkodę może zostać oparta na przepisach KC, nie można także wykluczyć powództwa przeciwko Skarbowi Państwa. Konsekwencje naruszenia zasad prowadzenia działalności na rynku finansowym podlegają zatem zasadniczo ocenie sądów powszechnych i nadzoru finansowego. W przypadku Warszawskiej Grupy Inwestycyjnej, piramidy finansowej działającej w ramach rynku zorganizowanego, toczyły się zarówno postępowania cywilne, karne, jak i przed organami nadzoru finansowego. W przypadku *Amber Gold* prowadzone były postępowania przed sadami karnymi i cywilnymi.

Jak trafnie wskazano w „Streszczeniu raportu zespołu roboczego ICC na temat zastosowania arbitrażu międzynarodowego w finansach i bankowości”, możliwym jest przy tym, aby roszczenia cywilne wynikające z naruszenia zasad działalności regulowanej, zatem tzw. spory pochodne na tle instrumentów finansowych, były dochodzone w arbitrażu (na potrzeby niniejszego artykułu wszelkie spory na tle szeroko rozumianych instrumentów finansowych, na których oparte jest funkcjonowanie piramid finansowych, będą określane mianem sporów pochodnych)³. Postulat wykorzystania arbitrażu dla rozwiązywania sporów pochodnych popiera część instytucji finansowych⁴. Roszczenia cywilne w sprawach na tle piramid finansowych niewątpliwie cechują się w Polsce zdatnością arbitrażową, gdyż mogą być przedmiotem ugody sądowej (art. 1157 KPC)⁵. Z uwagi na fakt, że stroną takich sporów będzie najczęściej inwestor indywidualny – konsument – rozwój arbitrażu w tej dziedzinie może jednocześnie napotkać pewne trudności, które omówione zostaną w niniejszym artykule, jak również generować obawy związane z kosztami postępowania

² Ponadto, art. 3 w zw. z art. 7 pkt 14 NieuczPraktRynkU zakazują zakładania, prowadzenia lub propagowania systemów promocyjnych typu piramida, w ramach których konsument wykonuje świadczenie w zamian za możliwość otrzymania korzyści materialnych, które są uzależnione przede wszystkim od wprowadzenia innych konsumentów do systemu, a nie od sprzedaży lub konsumpcji produktów.

³ Polski Komitet Narodowy ICC, Streszczenie raportu zespołu roboczego ICC na temat zastosowania arbitrażu międzynarodowego w finansach i bankowości, za: https://www.iccpolska.pl/site/public/upload/files/streszczenie_raportu_zespołu_roboczego_icc_na_temat_zastosowania_arbitrażu_miedzynarodowego_w_finansach_i_bankowosci_2017.02.15.pdf (dostęp: 27.3.2019 r.), s. 8, Nb 43.

⁴ Polski Komitet Narodowy ICC, Streszczenie raportu zespołu roboczego ICC..., s. 8, Nb 43.

⁵ T. Sójka, Rozstrzygnięcie przez sąd arbitrażowy sporów z zakresu zorganizowanego obrotu papierami wartościowymi, ADR. Arbitraż i Mediacja 2009, Nr 2, s. 59 i n.

nia arbitrażowego⁶. Problematyka ochrony na drodze arbitrażu w Polsce inwestorów indywidualnych zawierających umowę o świadczenie usług brokerskich, umowę doradztwa inwestycyjnego, czy umowę o zarządzanie portfelem maklerskich instrumentów finansowych, była krytycznie analizowana w doktrynie jeszcze przed zmianami prawnymi wprowadzonymi w ostatnich latach przez prawodawcę europejskiego⁷. Wobec możliwości uznania klauzul arbitrażowych za klauzule niedozwolone w obrocie konsumenckim (w rozumieniu art. 385¹ KC), dekadę temu T. Sójka postulował *de lege ferenda* zmiany prawne służące „ostrożnemu zwiększeniu” roli arbitrażu w dziedzinie rozstrzygania sporów z zakresu zorganizowanego obrotu papierami wartościowymi⁸. Inaczej mówiąc, wykorzystanie arbitrażu w relacjach B2C (ang. *business-to-consumer*) w sporach z zakresu obrotu papierami wartościowymi było już w poprzednim stanie prawnym kontrowersyjne.

Warto postawić pytanie, co zmieniło się od tamtego czasu, tj. czy postulaty T. Sójki pozostają nadal aktualne? Nie udzielając na wstępie pełnej odpowiedzi na to pytanie trzeba wskazać, że aktualnie możliwość wykorzystania arbitrażu w dyskutowanej dziedzinie hamuje znacząco Parlamentu Europejskiego i Rady 2013/11/UE z 21.5.2013 r. w sprawie alternatywnych metod rozstrzygania sporów konsumenckich oraz zmiany rozporządzenia (WE) Nr 2006/2004 i dyrektywy 2009/22/WE (Dz.Urz. UE L z 18.6.2013 r. Nr 165, s. 63) oraz rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) Nr 524/2013 z 21.5.2013 r. w sprawie internetowego systemu rozstrzygania sporów konsumenckich oraz zmiany rozporządzenia (WE) Nr 2006/2004 i dyrektywy 2009/22/WE (Dz.Urz. UE L z 18.6.2013 r. Nr 165, s. 1). Celem autorów jest więc podjęcie próby odpowiedzi na pytanie o możliwość zastosowania w Polsce arbitrażu handlowego w sporach pochodnych na tle piramid finansowych po implementacji dyrektywy ADR.

W ramach wprowadzenia zostanie przedstawiony stan prawny w USA, gdzie podobne spory, dotyczące spraw z zakresu zorganizowanego obrotu instrumentami finansowymi, są często rozstrzygane w ramach tzw. *securities arbitration*, choć podstawy aksjologiczne funkcjonowania wskazanego arbitrażu są od lat przedmiotem debaty. Dodatkowo zostaną przedstawione uwagi dotyczące odpowiedzialności państwa za szkody poniesione przez inwestorów

⁶ Polski Komitet Narodowy ICC, Streszczenie raportu zespołu roboczego ICC..., s. 8, Nb 44. Niemniej zob. https://www.knf.gov.pl/dla_konsumenta/sad_polubowny/mediacja/oplady_arbitraz?articleId=44301&p_id=18 (dostęp 4.4.2019 r.).

⁷ T. Sójka, Rozstrzyganie..., s. 60 i n.

⁸ *Ibidem*, s. 60–61 i s. 63.

w wyniku dokonania inwestycji w piramidy finansowe w ramach arbitrażu inwestycyjnego na kanwie sprawy *Alasdair Ross Anderson et al. v. Republic of Costa Rica*⁹ (dalej: *Alasdair v. Kostaryka*). Autorzy stawiają tezę, że dochodzenie roszczeń wynikających z działalności piramidy finansowej od państwa na drodze arbitrażu inwestycyjnego może okazać się znacząco utrudnione z uwagi na wymóg zgodności inwestycji z prawem (ang. *legality requirment* albo *legality of investment*).

Rozwój *securities arbitration* w USA i kontrowersje z nim związane

Przyjmując, że pojęcie piramidy finansowej stanowi pewną ogólną kategorię semantyczną, określającą wszystkie struktury piramidalne o cechach oszustwa, w ramach której można wyróżnić różne podtypy piramid (np. *naked pyramid schemes*, *product-based pyramid schemes*), pojęciem tym można objąć także tzw. schematy Ponziego¹⁰. W przypadkach, gdy poszkodowany w tego rodzaju strukturze w USA dokonał feralnej inwestycji za przyczyną maklera (ang. *broker*) lub innego przedstawiciela firmy inwestycyjnej (ang. *representative, brokerage firm*) może on dochodzić roszczenia odszkodowawczego za nieprawidłowe prowadzenie działalności maklerskiej na drodze arbitrażu na podstawie ustawy lub w oparciu o *common law*, w szczególności za błędne zapewnienie co do cech ryzykownego instrumentu, zawinione lub na zasadzie ryzyka

⁹ Wyr. z 19.5.2010 r., *Alasdair Ross Anderson et al v. Republic of Costa Rica*, ICSID Nr AR-B(AF)/07/3 (źródło: <https://www.italaw.com/sites/default/files/case-documents/ita0031.pdf>, dostęp: 28.3.2019 r.).

¹⁰ Niemniej, można wskazać na różnice między schematem Ponziego, a „tradycyjną” piramidą finansową (*sensu stricto*). Przede wszystkim, w schemacie Ponziego jego uczestnicy (inwestorzy) są nieświadomi co do jego rzeczywistego charakteru, gdyż nie są aktywnie zaangażowani w działalność piramidy, tj. są przekonani, że zysk wypłacany jest dzięki inwestowaniu ich środków. Gromadzone środki nie są zasadniczo jednak inwestowane w papiery wartościowe, tego rodzaju struktury działają na zasadzie „zabierz Piotrowi, aby obdarować Pawła” (ang. *rob Peter to pay Paul*). W przypadku tradycyjnej piramidy jej uczestnicy, jakkolwiek często oszukiwani przez twórcę struktury, muszą z zasady angażować się w jej działalność w celu pozyskiwania nowych uczestników. Tradycyjne piramidy upadają znacznie szybciej niż schematy Ponziego, którą mogą działać przez wiele lat. Wspólnym mianownikiem obu struktur jest uzależnienie wypłaty zysku od dopływu nowych inwestorów. Szerzej zob. <https://www.investopedia.com/ask/answers/09/ponzi-vs-pyramid.asp> (dostęp 25.4.2019 r.); <https://www.sec.gov/fast-answers/answersponzihtm.html> (dostęp: 26.4.2019 r.).

(ang. *fraud or misrepresentation*)¹¹. Nie jest też wykluczony pozew arbitrażowy za naruszenie tzw. *Blue Sky Laws*, czyli przepisów stanowych regulujących zasady licencjonowanego pośrednictwa w obrocie papierami wartościowymi¹². Możliwe są w USA – przynajmniej w teorii – arbitrażowe powództwa grupowe ze strony poszkodowanych inwestorów indywidualnych (ang. *class arbitration*) w związku z naruszeniem obowiązków informacyjnych¹³. Ta ostatnia możliwość wydaje się mieć przy tym marginalne znaczenie, liczne regulaminy arbitrażowe wyłączają taką możliwość (niemniej, *American Arbitration Association* opracowało osobny regulamin dedykowany sporom grupowym – „AAA”/„Regulamin dodatkowy AAA dla pozwów grupowych”)¹⁴. Większość spraw arbitrażowych (99%) była zawsze rozpatrywana przez zespoły orzecznicze sądów arbitrażowych przy *New York Stock Exchange* (NYSE) albo *National Association of Securities Dealers* (NASD) – w połowie 2007 r. utworzyły one wspólny sąd polubowny pod auspicjami *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA)¹⁵. Statystyki publikowane przez FINRA są wręcz imponujące – w 2018 r. przed zespołami orzekającymi działającymi przy FINRA rozpo-

¹¹ Podstawami odpowiedzialności mogą być sekcja 10(b) *Securities Exchange Act 1934* (15 U.S.C. § 78a i n.), sekcja 12(2) *Securities Act 1933* (15 U.S.C. § 77a i n.), a także sekcja 1964(c) *Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act 1988* (#18 U.S.C. §§ 1961 i n., najczęściej jako RICO). Na gruncie *common law* prowadzaczemu działalności maklerską można zarzucić oszustwo (ang. *fraud*). Szerzej zob. G.N. Malson, *Securities Arbitration: Resolution of Disputes between Securities Brokers and Their Customers*, *Golden Gate University Law Review* 1991, Vol. 21, s. 416; C.S. Figman, *Securities Arbitration Agreements*, *Seton Hall Legislative Journal* 1997, Vol. 21, s. 86; J.I. Gross, *The End of Mandatory Securities Arbitration*, *Pace Law Review* 2010, Vol. 30, s. 1179. Amerykańskie kancelarie prawnicze intensywnie reklamują swoje usługi w zakresie *securities arbitration* m.in. na tle schematów Ponziego, portale branżowe co jakiś czas opisują głośne przypadki tego rodzaju spraw arbitrażowych. Zob. m.in. <https://www.investmentnews.com/article/20190128/FREE/190129947/finra-arbitration-panel-awards-investor-276000-in-woodbridge-ponzi> (dostęp: 1.4.2019 r.).

¹² Zob. <https://www.finra.org/arbitration-and-mediation/dispute-resolution-statistics> (dostęp: 4.4.2019 r.).

¹³ T. Sójka, *Rozstrzyganie...*, s. 56–57. Szerzej nt. możliwości rozpatrywania powództw grupowych w arbitrażu w USA zob. B. Gessel-Kalinowska vel Kalisz, *Class action arbitration – perspektywy rozwoju w polskiej praktyce arbitrażowej*, w: J. Okolski, A. Calus, M. Pazdan, S. Sołtysiński, T. Wardyński, S. Włodyka (red.), *Księga pamiątkowa 60-lecia Sądu Arbitrażowego przy Krajowej Izbie Gospodarczej w Warszawie*, Warszawa 2010, s. 174–175. Zob. także https://www.adr.org/sites/default/files/document_repository/Supplementary%20Rules%20for%20Class%20Arbitrations.pdf (dostęp: 26.4.2019 r.).

¹⁴ T. Sójka, *Rozstrzyganie...*, s. 56–67.

¹⁵ Szerzej zob. T. Sójka, *Rozstrzyganie...*, s. 58; J.I. Gross, *The End...*, s. 1177, szczególnie przypis 22. Zob. także C.S. Figman, *Securities Arbitration...*, s. 89, gdzie jako alternatywę dla FINRA wskazuje np. AAA i sądy polubowne przy innych giełdach niż nowojorska.

często ogółem 4 325 spraw, tylko do końca lutego 2019 r. do jej sądu polubownego wpłynęło 580 nowych spraw arbitrażowych¹⁶. Choć trudno wśród publikowanych statystyk wyłowić sprawy dotyczące szeroko rozumianych piramid finansowych, obecność wśród danych publikowanych przez FINRA licznych kategorii deliktów federalnych i stanowych sugeruje, że nie brak postępowań arbitrażowych rozpoczętych na ich tle. Podane liczby świadczą zarazem, że *securities arbitration* stanowi w USA wręcz osobną od arbitrażu handlowego dziedzinę, w ramach której możliwa jest – z uwagi na dużą liczbę spraw – ścisła specjalizacja. Warto zastanowić się nad przedstawionym fenomenem popularności *securities arbitration* w USA.

Głównej przyczyny tej popularności należy upatrywać w tym, że spory między inwestorami a firmami inwestycyjnymi i ich szeroko rozumianymi przedstawicielami, spory pracownicze wewnątrz firm inwestycyjnych, a także spory wewnątrzbranżowe, podlegają w USA swego rodzaju „obowiązkowemu arbitrażowi” (ang. *mandatory arbitration*)¹⁷. Jak wskazano wyżej, jest to zasadniczo arbitraż branżowy przy FINRA, tj. organizacji o charakterze *non-profit*, która działa pod nadzorem *Securities and Exchange Commission* (SEC). *Financial Industry Regulatory Authority* i inne tego rodzaju organizacje są samorządowymi zrzeszeniami uczestników rynku – nie są częścią administracji federalnej (ang. *Self-Regulatory Organization*, SRO)¹⁸. W związku z tym, że obowiązek arbitrażu nie wynika z powszechnie obowiązujących przepisów, pojęcie „obowiązku” warto więc dla precyzji wywodu opatrzyć cudzysłowem.

Innymi słowy, arbitraż w sądach polubownych przez SRO wynikał historycznie i nadal wynika w USA z członkostwa w organizacjach branżowych skupiających instytucje finansowe lub z faktu uczestnictwa w obrocie giełdowym¹⁹. Już w 1817 r. NYSE wskazało na generalną możliwość arbitrażu sporów z zakresu prawa papierów wartościowych, a od 1869 r. zachęcało do wyboru arbitrażu w sporach z inwestorami indywidualnymi²⁰. Od lat 70. *securities arbitration* zaczął być obowiązkowy dla członków NASD²¹. Obecnie członkowie FINRA, nawet, gdy określona umowa z inwestorem nie zawiera klauzuli arbi-

¹⁶ Zob. przypis 12.

¹⁷ J.I. Gross, *The End...*, s. 1177.

¹⁸ N.S. Poser, *Making Securities Arbitration Work*, *SMU Law Review* 1996, Vol 50, s. 280. Zob. także T. Sójka, *Rozstrzygnięcie...*, s. 57.

¹⁹ C.S. Figman, *Securities Arbitration...*, s. 72–74.

²⁰ N.S. Poser, *Making...*, s. 281.

²¹ A.J. Agron, *Securities Arbitration*, *Denver University Law Review* 1997, vol. 74, s. 505–506; N.S. Poser, *Making ...*, s. 281.