



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en Derecho y Administración y  
Dirección de Empresas**

**Las estafas financieras piramidales**

Presentado por:

***Lidia Gayubas Fernández***

Tutelado por:

**Gabriel de la Fuente Herrero**

*Valladolid, 7 de julio de 2022*

## **RESUMEN**

El antecedente histórico más remoto de las estafas piramidales, tiene como protagonista a la banquera Adele Spitzeder en el siglo XIX. Desde ese momento y hasta la actualidad, se han sucedido en el mundo, a nivel general, y en España, a nivel particular, importantes escándalos por fraudes piramidales, motivados entre otros factores por la ausencia de formación financiera y las secuenciales crisis económicas.

Así han surgido en nuestro país empresas de renombre, como Forum Filatélico o Nueva Rumasa, caracterizadas por ofrecer a los clientes la inversión (inexistente) en diversos subyacentes: sellos, divisas, pagarés o criptomonedas. Las altas rentabilidades prometidas y su promoción como entidades aparentemente solventes, seguras y con liquidez, han provocado que millones de personas resultaran estafadas junto a importantes consecuencias psicológicas, sociales y económico-financieras.

**Palabras clave:** fraude; estafa piramidal; rentabilidad; finanzas; inversión.

**Clasificación JEL:** F30, F65, G23

## **ABSTRACT**

The most remote historical antecedent of pyramid scams, has as its protagonist the banker Adele Spitzeder in the 19th century. From that moment and until today, they have happened in the world, at a general level, and in Spain in particular, major scandals for pyramid fraud, motivated among other factors, by the absence of financial education and the sequential economic crises.

This is how renowned companies have emerged in our country, such as Fórum Filatélico or Nueva Rumasa, characterized by offering clients the (non-existent) investment in various financial instruments: stamps, currencies, promissory notes or cryptocurrencies. The high returns promised and their promotion as apparently solvent, safe and liquid businesses, have caused that millions of people were scammed as well as important psychological, social and financial consequences.

**Keywords:** fraud; pyramid scam; profitability; finance; investment.

**JEL Classification:** F30, F65, G23

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>4</b>
<b>2. EVOLUCIÓN DE LAS ESTAFAS PIRAMIDALES.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Antecedentes históricos piramidales.....</b>	<b>5</b>
2.1.1. Caso Spitzedersche Privatbank.....	5
2.1.2. Caso Baldomera Larra.....	6
2.1.3. Caso Ponzi.....	6
2.1.4. Caso Madoff.....	8
<b>2.2. Actualidad de las estafas piramidales.....</b>	<b>9</b>
<b>3. TÉCNICA DE LAS ESTAFAS PIRAMIDALES.....</b>	<b>11</b>
<b>3.1. Definición de estafa piramidal.....</b>	<b>11</b>
<b>3.2. Clasificación.....</b>	<b>11</b>
3.2.1. En atención a la estructura y funcionamiento.....	12
3.2.1.1. Pirámides cerradas o esquema Ponzi.....	12
3.2.1.2. Pirámides abiertas.....	13
3.2.2. En atención al objeto subyacente de la inversión.....	17
3.2.2.1. Estafas piramidales filatélicas.....	17
3.2.2.2. Estafas piramidales de divisas.....	21
3.2.2.3. Estafas piramidales financieras (con pagarés).....	25
3.2.2.4. Estafas piramidales en criptomonedas .....	28
<b>4. RASGOS PSICOLÓGICOS DE LOS PARTICIPANTES DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES.....</b>	<b>29</b>
<b>4.1. Perfil del estafado.....</b>	<b>29</b>
<b>4.2. Perfil del estafador.....</b>	<b>30</b>
<b>4.3. Actitud y consecuencias tras el colapso de la estafa.....</b>	<b>31</b>
<b>5. CONCLUSIONES.....</b>	<b>33</b>
<b>6. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>36</b>
<b>7. ANEXOS.....</b>	<b>43</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Figura 1.</b> <i>Estructura de una estafa piramidal abierta en la 1ª fase.....</i>	<b>15</b>
<b>Figura 2.</b> <i>Estructura de una estafa piramidal abierta en la 2ª fase.....</i>	<b>15</b>
<b>Figura 3.</b> <i>Estructura de una estafa piramidal abierta en la 3ª fase.....</i>	<b>16</b>
<b>Figura 4.</b> <i>Relación de inversores beneficiados y perjudicados.....</i>	<b>16</b>
<b>Figura 5.</b> <i>Casos relevantes de estafas piramidales filatélicas en España.....</i>	<b>20</b>
<b>Figura 6.</b> <i>Casos relevantes de estafas piramidales de divisas en el mundo... </i>	<b>24</b>
<b>Figura 7.</b> <i>Otros ejemplos de estafas piramidales de bienes, productos o servicios.....</i>	<b>27</b>
<b>Figura 8.</b> <i>Características de la muestra de 14 víctimas de estafas piramidales.....</i>	<b>32</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente, el ser humano ha sentido la necesidad de hacerse con aquello que no estaba a su alcance y se ha visto impulsado por diversos estímulos para conseguirlo. Esto hace que el engaño haya sido una conducta tan frecuente a lo largo de la historia, que en la actualidad ha dado lugar a la tipificación penal del “delito de estafa”.

Una primera aproximación a este tipo delictivo puede obtenerse en el apartado primero del artículo 248 del Código Penal español, de acuerdo con el cual “cometen estafa los que, con ánimo de lucro, utilizaren engaño bastante para producir error en otro, induciéndolo a realizar un acto de disposición en perjuicio propio o ajeno” (Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre).

Con el paso del tiempo han ido apareciendo nuevas modalidades de estafa, propiciadas en las últimas décadas por el surgimiento de las nuevas tecnologías de la información. De entre todas ellas, tienen un especial protagonismo en las sociedades actuales las llamadas “estafas piramidales”, tanto por el elevado número de víctimas, como por las cuantías estafadas.

El objetivo de este trabajo de fin de grado, es ofrecer una visión global que permita comprender el funcionamiento de una estafa piramidal, entendida como un esquema de negocios cuyos participantes se dedican a reclutar nuevos clientes con la finalidad de que éstos generen beneficios que permitan retribuir a los participantes originales.

Para ello este trabajo se articula de la siguiente manera: en primer lugar, se analiza la evolución que han experimentado estas estafas, desde los antecedentes históricos más remotos que sentaron las bases de su configuración, hasta su situación actual. En segundo lugar, y a pesar de que su caracterización no es tarea fácil, se presentan dos clasificaciones de dichas estafas en atención tanto al criterio de su estructura y funcionamiento como al de su objeto. En tercer lugar, se describen los rasgos psicológicos que, desde el punto de vista de las finanzas conductuales, presentan los participantes de estos fraudes. Finalmente, se exponen las principales consecuencias obtenidas y los retos que se plantean a nivel legal, económico y social para acabar con este fenómeno.

## **2. EVOLUCIÓN DE LAS ESTAFAS PIRAMIDALES**

Las estafas piramidales, pese a su mayor investigación y preocupación por ellas en la actualidad, no son un fenómeno reciente, sino que se han venido gestando durante más de cien años a nivel mundial (López y López, 2016).

Su origen se remonta al siglo XIX y su aparición se repite en diferentes países y fechas a lo largo de los siglos XX y XXI. De hecho, las estafas piramidales son una de las modalidades de estafa más alarmantes y de mayor protagonismo en los medios de comunicación en la actualidad, debido a las importantes cuantías defraudadas y al elevado número de víctimas afectadas.

### **2.1. Antecedentes históricos piramidales**

#### **2.1.1. Caso *Spitzedersche Privatbank***

Adele Spitzeder fue una banquera privada de gran reconocimiento en el siglo XIX en Múnich. Mediante la ejecución de lo que posteriormente se conocería como “esquema Ponzi”, se convirtió en la autora de la primera estafa piramidal económica de la historia en el año 1869 (Cáceres Sánchez, 2020).

El éxito de su actuación se basó en la oferta de una alta rentabilidad, siendo el dinero de los inversores retribuido al 10% mensual. Sin embargo, el dinero captado por Adele no era realmente invertido, sino destinado junto con el capital depositado por nuevos clientes, a abonar los intereses de los participantes más antiguos (Fernández-Saliner San Martín, 2019, p. 15).

La actividad comercial y la contabilidad del banco Spitzeder eran caóticas, siendo su única finalidad la de conseguir nuevos clientes de forma rápida, para que estos pudieran aportar el suficiente capital que permitiera retribuir a los inversores existentes. A pesar de ello, fue tal el éxito de sus operaciones, que llegó a ser considerada la mujer más rica del estado de Baviera (Vaca, 2022).

El sistema colapsó en 1872, estimándose que fueron 32.000 las personas que perdieron su dinero y ascendiendo la deuda a un total de 400 millones de euros en la actualidad (Vaca, 2022).

### **2.1.2. Caso Baldomera Larra**

Gracias al sencillo mecanismo financiero ideado por Baldomera Larra, esta es considerada la inventora de la primera estafa piramidal que se produjo en España (Pérez Payá, 2022).

Aprovechando su valía para la contabilidad y los números, fundó en primer lugar una oficina de Administraciones y préstamos, entidad en la que se ofrecía el dinero con gran facilidad (Vaquero, 2019). A medida que su negocio empezó a ser conocido entre la población, fundó la llamada “Caja de Imposiciones” (Mesa Leiva, 2021), un banco que terminaría desarrollando el método que daría origen en las décadas posteriores a los esquemas Ponzi.

El éxito de su negocio se basaba en el ingreso por parte de los clientes de una suma de dinero y la cumplimentación de un formulario (Vaquero, 2019), en el que se indicaba la fecha de devolución del capital con los correspondientes intereses. Lo atractivo de estas operaciones era la alta rentabilidad ofrecida, del 30% mensual, posibilitado por los ingresos de dinero de los nuevos impositores (Cándido, 2021).

Este fenómeno revolucionó a la sociedad del momento, lo que provocó que fueran muchos los pequeños ahorradores que desde todo el país acudían a solicitar los servicios financieros de Baldomera, absortos por las elevadas probabilidades de beneficio (Mesa Leiva, 2021).

A finales de 1876 empezaron a circular rumores acerca de la posible insolvencia de Baldomera, ante lo que muchos inversores decidieron retirar sus depósitos, encontrándose con que aquella, ante la inminente quiebra, había decidido huir del país con el dinero de los depositantes. Se estima que llegó a recaudar veinte millones de reales, ascendiendo el número de clientes estafados en torno a 5.000 (Mesa Leiva, 2021).

### **2.1.3. Caso Ponzi**

El nombre primigenio por el que también son conocidas las estafas piramidales, “esquema Ponzi”, se debe a su autor el inmigrante italiano Carlo Ponzi, quien consiguió llevar a cabo uno de los fraudes financieros más rentables y expansivos durante la segunda década del siglo XX. Su repercusión no tuvo

precedentes en la historia, estimándose que fueron en torno a 20.000 los estafados (Cáceres Sánchez, 2020).

Carlo Ponzi, de clase económica baja, emigró a Estados Unidos en busca de un futuro mejor. Desde allí se comunicaba con su familia mediante envíos postales y cartas. Sin embargo, el elevado coste de los sellos hizo que el italiano incluyera en las cartas enviadas, un cupón de correo internacional emitido por Estados Unidos, que su familia en Italia canjeaba por sellos (Jugo López de Quintana, 2014).

Esta es la idea de la que posteriormente surgiría el negocio de Ponzi, consistente en vender cupones postales de respuesta internacional comprados en el extranjero, cuyo precio de venta en Estados Unidos era más elevado, lo que permitía obtener una alta rentabilidad. Para ello era necesario buscar monedas devaluadas<sup>1</sup>, como era el caso de la lira italiana, que posibilitaban la compra de cupones en esos países y su reventa posterior en Estados Unidos (Cáceres Sánchez, 2020).

El éxito de su negocio se basó en captar la confianza de los inversores al ofrecerles rendimientos de hasta el 50% en 45 días y el 100% en 90 días (Mesa Leiva, 2021). Sin embargo, el rendimiento ofrecido no era real, Ponzi no compraba sellos ni cupones, sino que pagaba altas rentabilidades a la primera ronda de clientes a costa del capital depositado por los participantes de sucesivas generaciones, siendo esta la idea esencial del funcionamiento de los esquemas piramidales.

A pesar de que en realidad nadie conocía el funcionamiento del negocio, la noticia del “fenómeno Ponzi” comenzó a expandirse entre la población, siendo cada vez más los clientes que confiaban en él sus ahorros, lo que le permitió fundar su propia empresa “Securities Exchange Company”. En sus inicios, la entidad funcionó con la financiación aportada por sus familiares y amigos, siendo posteriormente esta buscada entre diversos grupos de inversores (Jugo López de Quintana, 2014).

---

<sup>1</sup> Muchas de las monedas europeas se devaluaron a consecuencia de la Primera Guerra Mundial, sin posibilidad de ajuste del tipo de cambio en los cupones. Esta situación permitía, por ejemplo, comprar un cupón en Europa por valor de dos centavos de dólar y venderlo por siete centavos de dólar en Estados Unidos.

Fue a mediados de 1920 cuando se empezó a cuestionar por parte de un periódico de Boston la licitud de este negocio. Finalmente, el fiscal del distrito de dicha ciudad intervino la empresa de Ponzi al percibir que el negocio no paraba de crecer a pesar de que la compraventa de sellos no había aumentado. Se detuvieron todas las operaciones de captación de dinero a los particulares y quedó al descubierto el entramado piramidal (Fernández- Salinero San Martín, 2019, pp. 16-17).

#### **2.1.4. Caso Madoff**

Por último, cabe mencionar otro hito en el desarrollo histórico de las estafas piramidales, que es considerado el mayor fraude financiero de todos los tiempos. Es el conocido como “caso Madoff” en el que se estima que se llegaron a captar en torno a 60.000 millones de dólares, siendo el número de víctimas que perdieron sus ahorros muy elevado (en torno a tres millones) y de muy diversa índole: entidades financieras reconocidas (como los bancos BBVA y Santander en España), fondos de inversión, entidades no lucrativas, celebridades, así como “ciudadanos de calle” (Fernández-Salinero San Martín, 2019, p. 17).

La autoría de este engaño corresponde a Bernard Lawrence Madoff, quien después de ocupar diferentes puestos de trabajo, logró la suficiente solvencia económica como para fundar su propia empresa en 1960 “Bernard L. Madoff Investment Securities LLC”, en la que desempeñaba diferentes cargos tales como agente de bolsa y asesor financiero (Pérez García y García García. 2019).

Dicha entidad se dividía en dos áreas, una dedicada al mercado y a las funciones de correduría en bolsa y otra llamada “Investment Advisory” que actuaba como “tapadera”, dedicada a realizar operaciones en unos fondos de inversión concretos, los llamados “hedge funds”<sup>2</sup> o fondos de inversión libre (Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero [ASFI], 2009).

---

<sup>2</sup> Los “hedge funds” o fondos de cobertura, fueron la vía mediante la que Madoff perpetró su estafa multimillonaria. Se trata de fondos de inversión cuyo objetivo es la maximización de la rentabilidad con independencia de cuál sea la tendencia del mercado (siendo posible llevar a cabo esta operación incluso en mercados bajistas). No se someten a las restricciones de inversión de los fondos tradicionales, lo que facilita la elección del valor o instrumento en el que se invierte. Con carácter general son fondos no disponibles para el público mayoritario, debido a que las cuantías mínimas de inversión son muy elevadas (Hurtado Coll, s.f.).

En un principio, la empresa de Madoff se dedicó de forma exclusiva a negociar títulos de escaso valor, conocidos como “*pink sheets*”<sup>3</sup>, correspondientes a empresas de pequeño tamaño que no operaban en las grandes bolsas. El *modus operandi* que Madoff decía llevar a cabo se basaba en el “*split strike conversión*”<sup>4</sup>. Esta práctica es similar a la llevada a cabo por la banca de inversión, diferenciándose por las altas rentabilidades (entre el 8% y el 12% inicialmente, para pasar en un momento posterior del 10% al 15%) que ofrecía Madoff, con independencia de la situación en la Bolsa (ASFI, 2009).

Sin embargo, la operativa utilizada por Madoff no era realmente ésta, sino que consistía en captar fondos de los nuevos clientes y en lugar de reinvertirlos íntegramente en “*pink sheets*”, se utilizaba una parte de los mismos para pagar los beneficios y las altas rentabilidades prometidas a los inversores más antiguos.

El binomio confianza de los inversores-alta rentabilidad, unido a que Madoff fue el presidente del Consejo de Administración del índice NASDAQ<sup>5</sup>, determinaron el éxito de su negocio durante más de veinte años. Sin embargo, la crisis económico-financiera de 2008 hizo que cada vez fuera más difícil reclutar nuevos clientes decididos a invertir, lo que unido a que muchos de ellos decidieron recuperar el dinero invertido, se tradujo en una insuficiencia de fondos para retribuir a los más antiguos y en el descubrimiento de la estafa (ASFI, 2009).

## **2.2. Actualidad de las estafas piramidales**

Aunque el fenómeno piramidal se ha practicado desde el siglo XIX, su ocurrencia no ha disminuido con el tiempo. Entre los motivos que justifican el mantenimiento y la actual proliferación de estos negocios, cabe mencionar los cuatro siguientes:

---

<sup>3</sup> Las “*pink sheets*” cuyo nombre se debe a que la publicación de la cotización de las acciones se realiza en hojas de color rosa, son listados de acciones negociadas en el mercado extrabursátil (“*over the counter*”, OTC) y que por ende, no se negocian en las principales bolsas de valores de Estados Unidos. No cumplen los requisitos mínimos para poder registrarse en el SEC “Securities Exchange Commission” (entidad que controla y supervisa las acciones que cotizan en los mercados de valores de Estados Unidos, similar a la CNMV en España) (Jugo López de Quintana, 2014).

<sup>4</sup> El “*split strike conversión*” es una estrategia consistente en la formación de carteras que combina la compra de acciones) con la inversión en opciones de compra y de venta sobre esas mismas acciones. El objetivo de estas carteras es conseguir rentabilidad independientemente de las tendencias alcistas y bajistas del mercado (Badía y Pérez, 2008).

<sup>5</sup> NASDAQ, acrónimo de “National Association of Securities Dealers Automated Quotation”, es la segunda bolsa de valores automatizada electrónica más grande de Estados Unidos.

El primero de los factores, tiene que ver con la propia persona del inversor y su educación financiera. Es un hecho constatado que los inversores con un menor grado de formación en finanzas, dentro de los que incluiríamos al “ciudadano medio”, no conocen qué es un esquema piramidal, ni se plantean tampoco que las rentabilidades que estas empresas ofrecen son desorbitadas. Todo ello unido a las experiencias de clientes que obtuvieron buenos resultados, se traduce en un exceso de confianza y en la tendencia a extrapolar dichos resultados a su situación personal, lo que les empuja a involucrarse en estos negocios. Sin embargo, los inversores con conocimiento financiero también son víctimas de estas estafas, porque confiados en su nivel de formación, creen ser de los primeros participantes en ingresar en el sistema, lo que les anima a invertir (López y López, 2016).

Un segundo factor es el poder de atracción que se lleva a cabo mediante actividades de marketing, como por ejemplo eslóganes, que subrayan el carácter innovador del negocio, tales como “*el negocio tradicional ya no tiene sentido*” o “*es la nueva forma de hacer negocio*” (del Real Castrillo, 2015). Este mensaje se acompaña de campañas publicitarias que incitan al optimismo y la euforia financiera bajo una apariencia de éxito con la que se consigue atraer a un número creciente de clientes.

El tercer factor tiene que ver con la grave situación económico-financiera existente desde 2008, que se ha traducido en importantes tasas de paro. La difícil coyuntura económica y las desigualdades sociales han hecho que mucha población resulte atraída por estos negocios, debido a la aparente facilidad para ganar dinero y a las altas rentabilidades ofrecidas (del Real Castrillo, 2015).

Por último, la globalización de las comunicaciones y la interconexión de los mercados, han posibilitado la creación de empresas que deciden copiar este modelo, las cuales pueden operar en cualquier parte del mundo sin necesidad de tener presencia física (lo que facilita su rápida desaparición en caso de quiebra) y ofrecer servicios o productos ficticios a través de los que esconden su verdadera finalidad (del Real Castrillo, 2015).

### **3. TÉCNICA DE LAS ESTAFAS PIRAMIDALES**

#### **3.1. Definición de estafa piramidal**

El Código Penal español regula el delito de estafa, pero no contempla alusión alguna al tipo específico de “estafa piramidal”. Sí existe, sin embargo, referencia a este concepto en la jurisprudencia del Tribunal Supremo. Así lo pone de relieve la Sentencia 900/2014, de 26 de diciembre, en la que se explica que “la estafa piramidal aparece configurada por aquellas conductas en que el autor se dedica a captar capital prometiendo la realización de importantes inversiones por medio de alguna entidad mercantil previamente constituida que sirve de señuelo. Se promete a los posibles clientes el abono de sustanciosos intereses, sin que después existan los negocios que habrían de producir los ingresos que permitirían devolver el capital y los intereses convenidos” (Fundamento de Derecho tercero, STS 900/2014)<sup>6</sup>.

Surge así el concepto, etimológicamente inexistente pero adoptado en las finanzas, de “*piramidación*”, como el proceso fraudulento de captación masiva de clientes del que se obtiene una elevada rentabilidad en el corto plazo muy superior a la del resto de oportunidades de inversión disponibles en el mercado (ASFI, 2009). Sin embargo, la realidad que subyace a este negocio consiste en pagar dichas rentabilidades a los inversores a costa del capital obtenido de las sucesivas aportaciones de nuevos participantes.

#### **3.2. Clasificación**

No existen criterios absolutos, ni desde un punto de vista económico-financiero ni desde una perspectiva legal, que permitan establecer una clasificación de las estafas piramidales (Fernández-Saliner San Martín, 2019, p.40). Sin embargo, si se tienen como precedentes los fraudes que han acontecido a lo largo de la historia, se pueden realizar dos clasificaciones diferentes: la primera, según su estructura y funcionamiento y la segunda, en función del objeto subyacente de la inversión.

---

<sup>6</sup> Este concepto de estafa piramidal ofrecida por el Tribunal Supremo, se reitera en jurisprudencia posterior. Por ejemplo, en el Fundamento de Derecho cuarto de la Sentencia de la Audiencia Nacional 22/2016, de 27 de julio.

### **3.2.1. En atención a la estructura y funcionamiento**

Estos negocios comienzan con atractivos anuncios de los estafadores en los que prometen a los inversores altas rentabilidades en cortos periodos de tiempo. Guiados por las expectativas de beneficio, se produce el ingreso de la primera ronda de clientes (los más antiguos), a los que la empresa devuelve no solo el dinero depositado, sino también una importante cuantía de intereses. La aparente sencillez para obtener estos rendimientos, hace que cada vez sean más las personas que deciden invertir, integrando sucesivos niveles jerárquicos y engrosando la base que conformará posteriormente la pirámide (Fernández-Salineró San Martín, 2019, p. 22).

El funcionamiento de estos negocios es viable mientras sean constantes las aportaciones de dinero de los nuevos inversores, por lo que es necesario que las rondas de nuevos participantes integren un número cada vez mayor de clientes que los de las rondas precedentes (Software DELSOL, s.f.)<sup>7</sup>.

Así se consigue un crecimiento exponencial del número de participantes, lo que explica que sea la tasa neta de entrada de nuevos inversores, el único pilar que permite sostener la pirámide en el corto plazo y retrasar su colapso. De hecho, son muchos los estafadores que, ante una inminente quiebra, aumentan la cuota de ingreso mínima para reducir la necesidad de entrada de un número cada vez mayor de participantes. Sin embargo, esto no consigue evitar el fracaso del sistema en el largo plazo (Ferro Veiga, 2020).

#### **3.2.1.1. Pirámides cerradas o esquema Ponzi**

Es el tipo piramidal más conocido, puesto que también recibe el nombre de “esquema Ponzi”, debido a que, como se ha mencionado con anterioridad en este trabajo, el italiano Carlo Ponzi a principios del siglo XIX, se enriqueció enormemente gracias a este sistema de inversión (P.G.L., 2022).

En esta modalidad de estafa, una persona o grupos de personas actúan como dueños o líderes del sistema piramidal y ocupan la cúspide de la pirámide (Ródenas Abogados, s.f.). Son los encargados de crear el negocio, actúan como

---

<sup>7</sup> Véase Estafa piramidal, ¿Qué es y qué tipos existen? Software DELSOL. <https://www.sdelsol.com/blog/tendencias/estafa-piramidal-que-es-y-que-tipos-existen/>

intermediarios en las inversiones y gestionan y administran los pagos (Cáceres Sánchez, 2020). Su función, por tanto, consiste aparentemente en recibir las aportaciones de nuevos inversores, a los cuales se les promete “invertir” su dinero en un determinado bien subyacente, con la finalidad de finalmente devolverles su inversión inicial junto a unos elevados intereses (Cáceres Sánchez, 2020).

Sin embargo, se trata de una operación fraudulenta e ilegal. Por una parte, porque los inversores no tienen conocimiento de formar parte de un negocio piramidal; por otra parte, porque los dueños de la pirámide no utilizan el dinero captado para invertirlo en los instrumentos financieros ofrecidos, sino que, parte se destina a devolver lo aportado a los participantes más antiguos sumado a los intereses correspondientes y otra parte, se emplea para seguir reclutando nuevos inversores<sup>8</sup> (Ródenas Abogados, s.f.). Así se aseguran los líderes que el negocio subsiste.

### **3.2.1.2. Pirámides abiertas**

Reciben diversos nombres como el de flor de mandala, telar o células de la abundancia, entre otros. Es probablemente el tipo de esquema piramidal menos conocido (Cáceres Sánchez, 2020), debido a que la mayor parte de los fraudes históricos piramidales han seguido un esquema cerrado.

Los participantes de este tipo piramidal están aparentemente informados tanto de la estructura como del funcionamiento del negocio en el que se implican, entrando en él de forma voluntaria, por lo que no consideran estar inmersos en una estafa (Software DELSOL, s.f.)<sup>9</sup>.

Pero en la gran mayoría de casos, no están realmente informados de determinados conceptos (por ejemplo, la saturación de la pirámide que conlleva inevitablemente el colapso), o bien, aunque disponen de dicha información, no son conscientes de las consecuencias reales que supondría no ocupar los

---

<sup>8</sup> En determinadas ocasiones, los líderes piramidales han utilizado de forma prioritaria el dinero captado en su propio beneficio, incluso antes de retribuir a los clientes más antiguos.

<sup>9</sup> Véase: Estafa piramidal, ¿Qué es y qué tipos existen? *Software DELSOL*. <https://www.sdelsol.com/blog/tendencias/estafa-piramidal-que-es-y-que-tipos-existen/>

escalones superiores de la pirámide que les permitan obtener beneficios antes de la saturación (Cáceres Sánchez, 2020).

Esto provoca que se encuentren a medio camino entre la legalidad y el fraude, porque, aunque se conoce la estructura del negocio, no es posible saber cuáles son las consecuencias de pertenecer a los mismos (Ródenas Abogados, s.f.).

El sistema de las pirámides abiertas con frecuencia se confunde con los “*negocios de venta multinivel*”. Pueden llegar a serlo en aquellas ocasiones en que los propios vendedores se ven obligados, para poder participar en el negocio, a comprar los productos que en la mayoría de las ocasiones no se venden por la dificultad de encontrar vendedores (P.G.L., 2022)<sup>10</sup>.

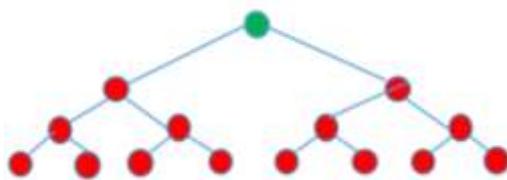
Un ejemplo ilustrativo de estafa piramidal abierta, son las llamadas “*células de la abundancia*”. Su funcionamiento puede entenderse fácilmente a partir del llamado “*modelo de 8 bolas*” (Gallego, 2009). Con el objetivo de simplificar el análisis y entender cómo aumentan progresivamente los estafados, se parte de un esquema formado por 15 participantes distribuidos en cuatro niveles (primer nivel 1 participante; segundo nivel 2 participantes; tercer nivel 4 participantes; cuarto nivel 8 participantes).

En una primera fase, las 8 personas del último nivel entregan una determinada cantidad de dinero al ocupante del nivel superior, quien tras recibir dicho importe, sale del negocio. En cambio, el resto de participantes no recuperan su inversión. en este primer caso, habría 15 inversores: 1 ganador ( $1/15= 7\%$ ) y 14 perjudicados ( $14/15= 93\%$ ) (Gallego, 2009). Este esquema inicial se muestra en la figura 1.

---

<sup>10</sup> Para más información relativa al concepto de venta multinivel y sus diferencias con las estafas piramidales, consultar Anexo I.

**Figura 1.** Estructura de una estafa piramidal abierta en la 1ª fase

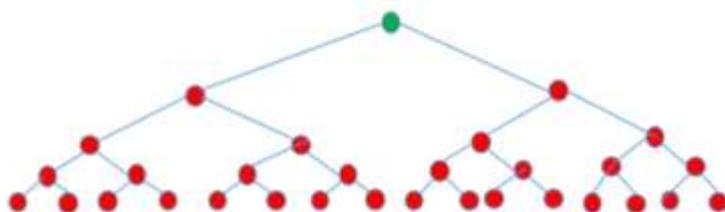


*Fuente:* Elaboración propia

Así se pasa a una segunda fase, en la que el negocio inicial se divide en dos, de forma que los que estaban en el segundo nivel (compuesto por 2 personas), pasan ahora a ocupar el nivel superior de cada uno de los dos nuevos negocios. Cada uno de ellos solo tiene tres niveles, ya que todos los participantes han penetrado una capa.

Ahora es necesario reclutar a 8 personas nuevas para cada una de las estructuras resultantes de la división (16 personas en total), que porten dinero. En esta situación habría 31 inversores: 3 ganadores ( $3/31= 10\%$ ) y 28 perjudicados ( $28/31=90\%$ ) (Gallego, 2009).

**Figura 2.** Estructura de una estafa piramidal abierta en la 2ª fase

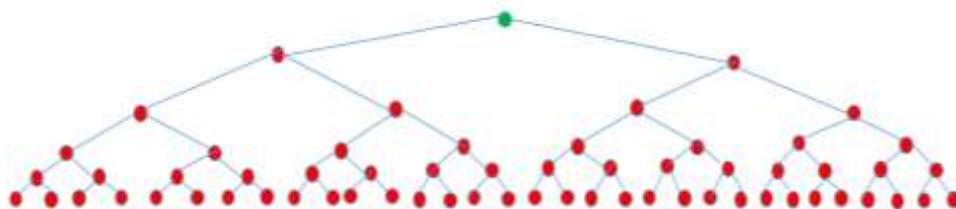


*Fuente:* Elaboración propia

Posteriormente se entraría en la tercera fase y se repetiría el mismo procedimiento. Los dos participantes que ocupaban los niveles superiores de cada uno de los negocios, abandonan el sistema tras recibir el dinero de los demás aportantes. Los dos negocios se vuelven a dividir en dos (resultando un total de 4). De forma que los participantes que integraban inicialmente el tercer nivel formado por 4 participantes, pasan ahora a ocupar la cúspide de su propio negocio. Cada estructura solo tiene tres niveles, ya que todos los participantes han penetrado una capa.

Ahora es necesario reclutar 8 personas para cada uno de los negocios resultantes (32 personas en total), que de nuevo aporten dinero. En esta situación habría 63 inversores: 7 ganadores ( $7/63=11\%$ ) y 56 perjudicados ( $56/63=89\%$ ) (Gallego, 2009). El resultado final fruto de las sucesivas fases se ilustra en la figura 3.

**Figura 3.** Estructura de una estafa piramidal abierta en la 3ª fase



*Fuente: Elaboración propia*

Este sistema se basa en un crecimiento exponencial del número de participantes, ya que siempre es necesaria la entrada de cada vez más personas (Fernández-Saliner San Martín, 2019, p. 21). El incremento progresivo de inversores y la relación entre perjudicados y ganadores, se recoge en la siguiente tabla hasta un total de 15 fases.

**Figura 4.** Relación de inversores beneficiados y perjudicados

GENERACIÓN/FASE	INVERSORES	BENEFICIADOS	PERJUDICADOS
1	15	1	14
2	31	3	28
3	63	7	56
4	127	15	112
5	255	31	224
...	...	...	...
10	8191	1023	7168
...	...	...	...
15	262143	32767	229376

*Fuente: Gallego (2009).*

Sin embargo, por muchas fases que se sucedan en las que se reclute un número cada vez mayor de participantes, el sistema está condenado al fracaso. Llegará un momento en el que no sea posible captar más inversores, bien porque el número de nuevos participantes requeridos supera un determinado umbral

poblacional (por ejemplo, el número de habitantes del planeta) o bien porque existan límites económicos (por ejemplo, que no todas las personas puedan permitirse invertir la cuota mínima exigida) (Cáceres Sánchez, 2020).

Cuando esto sucede, la empresa estafadora no consigue generar suficiente flujo de capital porque no hay nuevas aportaciones. Todo ello unido a la posibilidad de que algunos clientes, con independencia de cuál sea su posición en la estructura, decidan retirar el volumen de inversión que les corresponda y del que ya no dispone la entidad, conlleva que el sistema colapse y quede al descubierto la estafa.

### **3.2.2. En atención al objeto subyacente de la inversión**

#### **3.2.2.1. Estafas piramidales filatélicas**

En esta categoría de fraudes, el bien subyacente elegido para la inversión son los sellos. Fue en 1840 en el Reino Unido donde apareció el primer sello postal, momento a partir del cual, dichas estampillas empezaron a coleccionarse y a desarrollarse un comercio activo. Así surgió la filatelia, entendida como la ciencia encargada del estudio de los sellos y estampillas postales, creándose un auténtico y potente **mercado filatélico** a nivel mundial (Aragonés Carazo, 2001).

Se configuraron los sellos como papel moneda, por lo que tenían valor en sí mismos. Además, se revalorizaban de forma continua, porque con el paso de tiempo, la demanda aumentaba y caía la oferta. Esto se debía a que cada vez aparecían más coleccionistas dispuestos a ampliar sus colecciones, que demandaban sellos que se habían emitido previamente, lo que aumentaba los precios puesto que los *stocks* no podían crecer. Por todo ello, se convirtieron en idóneos instrumentos de inversión a medio y largo plazo (Aragonés Carazo, 2001).

El desarrollo y auge de este mercado tuvo especial importancia en Estados Unidos, donde tuvo lugar el primer fraude filatélico conocido ya mencionado, llevado a cabo por Carlo Ponzi. Sin embargo, en España la filatelia también tuvo una notable repercusión, creándose en 1854 por José María Verges el primer negocio filatélico (Aragonés Carazo, 2001). Fue durante los siglos XIX y XX, cuando el mercado de la filatelia en nuestro país, se desarrolló con mayor rapidez.

Entre las empresas españolas de mayor importancia en el sector, destacan Forum Filatélico y Afinsa. En ambas se ofrecía una plusvalía mínima junto al compromiso de recomprar los paquetes o lotes de sellos pasado un tiempo (Aragón Carazo, 2001).

Estas entidades protagonizaron dos de los fraudes de mayor repercusión mediática en España, estimándose que para el caso de Forum Filatélico fueron, después de 30 años de actividad, en torno a 270.000 las personas afectadas, dejando una huella patrimonial de más de 3.000 millones de euros (Fernández-Saliner San Martín, 2019, p. 40). Las dos empresas llevaron a cabo negocios muy similares, siendo en realidad la compañía Afinsa una mera réplica de Forum Filatélico, si bien ésta última presentaba una estructura empresarial compleja, integrada por muchas filiales participadas, lo que le permitió configurar un negocio piramidal de dimensiones internacionales (De Joaquín Rivera, 2020).

La actividad empresarial ejecutada por ambas, consistía en captar capitales a través del anuncio de la compraventa de sellos, a modo de contrato de inversión con pacto de recompra. Una vez transcurrido el plazo determinado en el contrato, estas empresas se encargaban de la venta de sellos en el mercado, a precios muy superiores. Se aseguraba que en caso de que no hubiera nadie que quisiera comprar dichos sellos, la propia empresa asumiría su compra, pagando por ello un precio superior al que pagaron los clientes al principio (Pais Balfagón, 2018).

La finalidad económica de los contratos, era que los clientes cedieran temporalmente dinero a cambio de recibir una rentabilidad o remuneración fija (Cáceres Sánchez, 2020). Tal y como afirmó la Sentencia del Tribunal Supremo 749/2017, de 21 de noviembre, en el caso de Afinsa “al cliente no le importaba en la generalidad de los casos cuáles eran los sellos que compraba, ni tampoco cuál era su precio en el mercado. Lo que motivaba su decisión era que Afinsa, rodeada de una apariencia de seriedad, solvencia y poderío en ese mercado, le aseguraba la recompra de los sellos por un precio mínimo no inferior al pagado y, además, una rentabilidad a su dinero, superior a la que ofrecían las entidades

financieras<sup>11</sup>, con independencia de la verdadera revalorización que pudieran experimentar los sellos<sup>12</sup>.

En realidad, estas empresas no llevaban a cabo ninguna inversión financiera real con el dinero captado de los clientes que justificara esas altas rentabilidades, sino que la verdadera actividad empresarial consistía simplemente en invertir el dinero en la compra de sellos, por los que los clientes pagaban precios muy superiores a lo que valían en el mercado. Todo ello teniendo en cuenta que, el pago de las deudas que las entidades tuvieran con sus clientes, se realizaba con cargo al capital aportado por nuevos participantes reclutados (Rincón, 2020).

La forma de actuación de estas dos empresas, se describe en referencia al caso Afinsa, en la Sentencia de la Audiencia Nacional 22/2016, de 27 de julio, como “comprar barato, vender muy caro y recomprar aún más caro”. El ejemplo caro de esta afirmación se encuentra en la Sentencia del Tribunal Supremo 4008/2017, de 21 de noviembre, cuando afirma que “compraba a 8, vendía a 100 y recompraba a 107”.

Así se configuraban las premisas del engaño calificadas por la Sentencia del Tribunal Supremo 809/2020, de 4 de marzo, como un delito de estafa piramidal (Fernández-Saliner, 2019, p. 43). Los clientes no conocían que los sellos comprados ni siquiera valían una pequeña parte del capital que habían pagado; ni que estos no se revalorizaban; ni tampoco que el dinero total recibido por las empresas, era destinado a la compra de filatelia a costes muy inferiores en relación con los precios de venta a los clientes<sup>13</sup> (Rincón, 2020).

Con el paso de los años se puso de manifiesto, que los negocios de ambas empresas, basados en modelos piramidales, carecían de racionalidad económica: el crecimiento de la actividad empresarial generaba paradójicamente pérdidas constantes, el capital recibido no producía valor ni rentabilidad y los

---

<sup>11</sup> En la Sentencia del Tribunal Supremo 809/2020, de 4 de marzo, se plasma que “entre 2003 a 2006, Fórum ofertaba un interés de entre el 4’50 y el 6’50%, mientras que el mercado oscilaba entre el 2’01 y el 3’10%”.

<sup>12</sup> Esta idea quedó reflejada también en jurisprudencia de la Audiencia Nacional, como es la Sentencia 22/2016, de 27 de julio, “la rentabilidad ofrecida era ajena a la posible revalorización del sello”.

<sup>13</sup> La técnica empleada por las empresas filatélicas de comprar los sellos a precios muy inferiores en relación con el exigido en la venta posterior a los clientes, se explica porque con ese exceso, había que pagar a aquellos que deseaban finalizar su inversión y recuperar el dinero, pagar a muchos clientes el interés que se les había prometido, garantizar la supervivencia de la empresa en el futuro y desviar parte de esos fondos al patrimonio personal de los estafadores.

rendimientos de los activos subyacentes a las inversiones no estaban justificados. Por todo ello, cada vez era más insostenible el negocio (Pais Balfagón, 2018).

El descubrimiento de la situación financiera de dichas empresas y el reclamo de las inversiones por parte de los clientes, provocaron el fracaso de las mismas y su posterior intervención judicial, siendo los responsables condenados entre otros, por un delito de estafa agravada (Comunicación Poder Judicial, 2017 y 2020). Así se puso fin a décadas de constantes actividades fraudulentas.

A continuación, se ofrecen un breve resumen de otros ejemplos relevantes de estafas piramidales filatélicas en España.

**Figura 5. Casos relevantes de estafas piramidales filatélicas en España**

ENTIDAD	BREVE RESUMEN
<p align="center"><b>BANCO COMERCIAL FILATÉLICO S.A. (BANCOFINSA)</b></p>	<p>Compañía de valores filatélicos que ofrecía a los inversores intereses muy elevados. El desvío de dinero para fines particulares por parte de la administración, hizo insostenible el negocio, conllevando la descapitalización de la sociedad.</p>
<p align="center"><b>CAJA DE INVERSIONES FILATÉLICAS DE ANDALUCÍA</b></p>	<p>Entidad que, a través de contratos de inversión en fondos filatélicos, captaba clientes. Estos aportaban dinero, el cual sería devuelto por la empresa junto a un interés del 17% y un premio. Solo una parte del dinero se destinó a la compra de sellos.</p>
<p align="center"><b>CAJA DE INVERSIONES FILATÉLICAS DE CANARIAS S.A.</b></p>	<p>Empresa destinada a la captación de dinero para la compra de filatelia. Sus clientes depositaban el dinero, que les sería reintegrado con un interés del 17% y un premio o lote filatélico equivalente. Solo una parte del capital fue utilizado para la adquisición de filatelia.</p>
<p align="center"><b>BANCO INTERNACIONAL DEL SELLO (BANINSA)</b></p>	<p>Sociedad que llevaba a cabo contratos con la finalidad de constituir un lote filatélico a cambio de recibir aportaciones de los clientes. Llegado el vencimiento, restituía el lote o recompraba los sellos al precio fijado más un interés. En la mayoría</p>

	de casos, los clientes nunca llegaron a ver los lotes que compraban.
<b>BANCO FILATÉLICO POPULAR (FIBANK)</b>	Empresa que ofrecía instrumentos de ahorro a través de negocios filatélicos. Así conseguía captar clientes que invertían en lotes filatélicos a cambio de altos intereses en el corto plazo.
<b>BANFO FILATÉLICO NACIONAL (BANFINASA)</b>	Se ofrecían contratos a los clientes, consistentes en la entrega de dinero por parte de estos, que la empresa revalorizaba con distintos tipos de interés en atención a la duración del acuerdo.
<b>NIFSA CANARIAS</b>	Entidad aparentemente solvente, que animaba a los clientes a llevar a cabo inversiones, remuneradas con un interés del 20% anual y garantizadas mediante sellos de valor similar al dinero depositado.
<b>BANCO FILATÉLICO</b>	Empresa dedicada a captar capital mediante contratos filatélicos, ofreciendo un interés del 14% y en algunos casos, la posibilidad de reintegrar el capital.
<b>CAJA FILATÉLICA S.A. (CAFINSA)</b>	Se animaba a los clientes a invertir en valores filatélicos que afirmaban tener en el mercado un precio superior al verdadero, siendo en un periodo de 3 a 5 años devuelto el capital y los intereses.
<b>COMPAÑÍA GESTORA DE INVERSIONES Y AHORRO FILATÉLICO S.A.</b>	Los clientes a cambio de aportar capital, recibían un lote filatélico (de valor equivalente al dinero depositado), recibiendo a cambio intereses de hasta el 16% anual. En realidad, los lotes de sellos estaban sobrevalorados y el pago de intereses, no procedía de la creación de un fondo filatélico, sino de las aportaciones de otros socios.

*Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Fernández-Salínero San Martín (2019)*

### **3.2.2.2. Estafas piramidales de divisas**

En esta categoría de fraudes, el bien subyacente elegido para la inversión son las divisas. Se trata de un modelo de estafa piramidal consistente en llevar a cabo supuestas inversiones con los fondos de los clientes en los **mercados de divisas**. Este se basa en “negociar monedas a precios reales, mediante la

compra (o venta) de una moneda, a cambio de la venta (compra) de otra moneda diferente” (Castro y Segovia, 2012). A cambio se ofrecen altas rentabilidades a los clientes (Fernández-Salineró San Martín, 2019, p. 50).

A modo de ejemplo, se ha seleccionado el caso de “Finanzas Forex”, ideado por Germán Cardona, puesto que se trata de uno de los fraudes piramidales financieros más relevantes de los últimos años. Se estima que fueron en torno a 180.000 las personas estafadas entre los años 2007 y 2010, ascendiendo el importe total de la estafa a 350 millones de euros (Comunicación Poder Judicial, 2017).

La empresa “Evolution Market Group, Inc.”, verdadero nombre de la entidad y constituida en Panamá, actuaba bajo el nombre comercial de “Finanzas Forex”<sup>14</sup>. Sus miembros construyeron una estructura piramidal ilícita articulada a través de internet, con la que ocultaban las ganancias que iban obteniendo (Fernández-Salineró San Martín, 2019, p. 51).

La actividad se desarrollaba en el mercado global de compra y venta de divisas “Forex”. Sin embargo, las operaciones que se llevaban a cabo en dicho mercado no generaban ganancias, por lo que la verdadera actividad de la empresa se centró en captar inversores mediante la oferta a los mismos de altas rentabilidades, las cuales se pagaban a costa de las aportaciones de nuevos clientes reclutados (Fernández-Salineró San Martín, 2019, p. 52).

Con el paso del tiempo, quedó demostrado que la viabilidad del negocio dependía del crecimiento constante de nuevos inversores, por lo que se llevaron a cabo campañas de publicidad agresivas y engañosas, ya fuera a través de su página web o mediante convenciones en hoteles de renombre (Sentencia de la Audiencia Nacional 492/2017, de 9 de marzo), con el único objetivo de mostrarse como una entidad aparentemente sólida y solvente.

Los incentivos ofrecidos para la fidelización y la continuidad de los clientes, eran muy variados: por una parte, se pagaban comisiones para aquellos que consiguieran atraer nuevos participantes. Estas se materializaron en el

---

<sup>14</sup> Del propio nombre de la entidad, se vincula la participación de esta empresa en el mercado de divisas, puesto que el término “Forex” procede de la unión de dos palabras “Foreign Exchange”, divisas en inglés.

denominado “Plan de Carrera”, consistente en ofrecer a los clientes la posibilidad de ser promotores de la empresa entregándoles un 0’50% de comisión de las cantidades invertidas por los inversores reclutados (Comunicación Poder Judicial 2017). Esto propiciaba que los clientes se sirvieran de su círculo familiar y social.

Por otra parte, se ofrecían a los clientes rentabilidades muy superiores a las ofrecidas en el mercado. Se les ofertaba a estos la posibilidad de obtener un retorno de hasta el 20% mensual a través de un Plan de compensación conservador, pudiéndose obtener hasta el 40% a través de un Plan de compensación variable en el mercado de divisas Forex (Sentencia de la Audiencia Nacional 492/2017, de 9 de marzo).

Una vez captados los clientes, estos depositaban sus ahorros a través de determinadas cuentas bancarias y *brokers*<sup>15</sup> específicos. Sin embargo, en lugar de invertir la totalidad de los fondos en el mercado de divisas Forex, “en el que sólo invertían entre un 5 y un 10%” (Sentencia de la Audiencia Nacional 492/2017, de 9 de marzo), estos eran desviados en algunos casos, a través de empresas en paraísos fiscales, a otros mercados (como el inmobiliario o el del oro), a la compra de vehículos de lujo, a la especulación en los mercados de materias primas o *commodities*<sup>16</sup> o a sufragar los gastos de funcionamiento de la empresa (Pérez, 2017).

A los clientes se les facilitaban certificados falsos, en los que se reflejaban movimientos ficticios, así como información de los supuestos rendimientos de las inversiones que realizaban. De esta forma, les hacían confiar en que habían obtenido beneficios en breves periodos de tiempo (Pérez, 2017). Con ello se consiguió un crecimiento exponencial del número de clientes, cifrándose en 600 nuevos inversores diariamente (Comunicación Poder Judicial, 2017). Se

---

<sup>15</sup> Un *broker* es, en los mercados financieros, un intermediario encargado de mediar y acercar los intereses de compradores y vendedores para facilitar la realización de operaciones financieras. Por prestar este servicio, recibe una remuneración consistente, en la mayoría de los casos, en un porcentaje variable sobre el total del importe de la operación, siendo también posible el establecimiento de un precio fijo (BBVA España, 2021).

<sup>16</sup> De acuerdo con la definición ofrecida por BBVA España (s.f.), “las bolsas de materias primas o *commodities* son mercados en los que se compran y venden productos como maíz, gas natural, petróleo o cuero. Cada producto dispone de su propio mercado, siendo posible la agrupación de varios productos en la misma bolsa”.

conformó así una estructura piramidal, en la que la posición de los clientes dependía de su implicación y del número de **nuevos participantes reclutados**.

En 2008 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) decretó que Finanzas Forex no tenía autorización en España para llevar a cabo las actividades de captación de clientes, lo que provocaría posteriormente una oleada de denuncias por, entre otros, el delito de estafa, por parte de entidades ant blanqueo de capitales de muchos países (Pérez, 2017).

A continuación, se ofrecen un breve resumen de otros ejemplos relevantes de estafas piramidales de divisas en el mundo.

**Figura 6. Casos relevantes de estafas piramidales de divisas en el mundo**

ENTIDAD	BREVE RESUMEN
<b>ASUNTO “TRADE CENTER”</b>	La empresa Ynglescorp Servicios, S.L., tenía como objeto social realizar operaciones propias de una entidad de crédito. Sin embargo, su actividad se basaba en captar una gran cantidad de inversores a los que ofrecía altas rentabilidades, con el objetivo de quedarse con sus ahorros depositados, consiguiéndose así la entrega de posteriores cantidades de dinero de otros inversores.
<b>“HEDGE FUNDS” DEL BANCO ESPIRITO SANTO</b>	Entidad acusada de no informar a sus clientes conservadores de los riesgos que suponía la inversión en determinados productos financieros acordados mediante contratos de gestión de carteras de inversión, provocando que estos finalmente perdieran todo su dinero.
<b>RIVERDUERO CENTRO DE ASESORAMIENTO E INVERSIÓN S.A.</b>	Riverduero CAÍ SA se dedicaba a captar clientes ofreciéndoles la opción bursátil de invertir en futuros <sup>17</sup> de acciones del IBEX35 así como la posibilidad de obtener un interés entre el 10 y 14% anual. Se les entregaban informes que falsamente reflejaban sus inversiones.
<b>ARC GLOBAL TRADER</b>	Empresa que reclutaba clientes a través de contratos participados <sup>18</sup> , instrumentos no permitidos en la regulación española. Su

<sup>17</sup> De acuerdo con la información ofrecida por Banco Santander (s.f.) *“Los futuros son contratos a través de los que se acuerda intercambiar un activo subyacente (valores, índices, materias primas) en una fecha futura concreta por un precio determinado previamente”*.

<sup>18</sup> De acuerdo con la información ofrecida por BBVA España (s.f.) *“Los contratos participados, son una forma de financiación destinada a promocionar la creación de proyectos empresariales viables, siendo un híbrido entre las aportaciones de capital de inversores privados y los préstamos de las entidades bancarias”*.

	<p>administrador quería abrir una entidad bancaria en España, pero en su lugar, solicitó una licencia para actuar en un paraíso fiscal, que no fue reconocida por el BE. Los clientes perdieron todo.</p>
--	---

*Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Fernández-Salineró San Martín (2019)*

### **3.2.2.3. Estafas piramidales financieras (con pagarés)**

En este tercer modelo de estafa piramidal, el elemento subyacente elegido para la inversión, son determinados “bienes, productos o servicios pantalla”. Las empresas hacen uso de los mismos para actuar de conformidad a lo exigido por la Ley de Competencia Desleal y la Ley de Ordenación del Comercio Minorista. Aparentan llevar a cabo negocios multinivel, tratándose en realidad de actividades piramidales (Fernández-Salineró San Martín, 2019, pp. 62-63).

Para esta categoría de fraudes, el bien subyacente elegido para llevar a cabo la inversión, es el producto financiero del **pagaré**<sup>19</sup>. Del mismo hizo uso para perpetrar su estafa, la empresa Nueva Rumasa, que se convirtió en uno de los fraudes piramidales más importantes acaecidos en España en los primeros años del siglo XXI. Este nuevo entramado empresarial, herencia de la antigua Rumasa creada por José María Ruiz-Mateos y expropiada por el Estado, consiguió captar más de 330 millones de euros, dejando sin devolver en torno a 289 millones, procedentes de más de 4.100 clientes (Europa Press, 2017).

Nueva Rumasa operaba en el plano internacional, estando formada por un gran número de entidades extranjeras, conglomerado que en último término pertenecía a la familia Ruiz-Mateos, en su mayoría localizadas en paraísos fiscales o de baja tributación, como Belice, Islas Vírgenes, Panamá y Suiza. Con esto conseguían mayor opacidad en sus operaciones y protegían sus propiedades inmobiliarias y marcas comerciales (Cinco Días (El PAÍS Economía), 2017).

---

<sup>19</sup> Un pagaré es aquel documento o título en virtud del cual, tanto una persona física como jurídica, se compromete a realizar el pago y entrega de una determinada cantidad de dinero en el futuro (Bankinter Redacción, 2017).

Inicialmente y para acabar con la situación de insolvencia que atravesaban, recurrieron a la banca. Mediante el descuento bancario de efectos<sup>20</sup>, consiguieron financiación en poco tiempo. Sin embargo, esto no era una solución a largo plazo, puesto que se generó una abultada deuda financiera derivada de la necesidad de devolver los fondos prestados (Cinco Días (El PAÍS Economía), 2017).

Fracasando la estrategia anterior, sus responsables revirtieron la situación reclutando clientes, a través de publicidad en los medios de comunicación, que invirtieran en sus sociedades. La idea consistía en obtener préstamos de los inversores, prometiéndoles devolver dicha cantidad junto a intereses. Para ello se les entregaban “**pagarés de empresa**” o “**pagarés corporativos**” (Cinco Días (El PAÍS Economía), 2017). También fueron numerosas las inversiones conseguidas a través de la sucursal llamada “el banquito de Jerez” que ofrecía un interés del 9-10% (Europa Press, 2017). Los fondos recaudados se dirigían a una caja común, desde la que se distribuían los mismos a las sociedades del grupo.

A pesar de que el nivel de endeudamiento era cada vez mayor (de hecho, en algunas de las sociedades del grupo no se llegó a pagar dinero alguno a los inversores), consiguieron estafar a muchos clientes, llegándoles a prometer rentabilidades incluso superiores a las de empresas solventes. Con la finalidad de librarse de responsabilidad, despatrimonializaron sus empresas y muchas de ellas fueron vendidas por un euro a un tercero especializado en la compra de empresas concursadas (Cinco Días (El PAÍS Economía), 2017).

El recorrido de Nueva Rumasa finalizó en 2011, cuando solicitaron el concurso voluntario de acreedores de sus principales empresas.

A continuación, se ofrecen un breve resumen de otros ejemplos relevantes de estafas piramidales de diferentes bienes, productos o servicios.

---

<sup>20</sup> El descuento de efectos es una operación financiera, a través de la cual “a un capital que ha de hacerse efectivo en el futuro, se le deduce una cierta cantidad para su obtención inmediata. Esa cantidad deducida es el precio de la operación para quien demanda los fondos y el rendimiento que obtiene quien los ofrece” (El Economista, s.f.).

**Figura 7. Otros ejemplos de estafas piramidales de bienes, productos o servicios**

ENTIDAD	BREVE RESUMEN
<b>RURAL NEW LIFE S.L./ MUTUA MAS VIDA</b>	Rural New Life S.L, se dedicaba a captar inversores a través de contratos de préstamo, con la finalidad de que estos aportaran capital para distintas finalidades. A cambio de lo cual, les ofrecía una rentabilidad de entre el 10 y 13% (la cual pagaban a costa de las nuevas aportaciones). Posteriormente se creó Mutua MAS VIDA, que sirviéndose de los clientes de la anterior, completó la estructura piramidal, ofreciéndoles asistencia sanitaria junto a elevados intereses. Solo con la entrada de nuevas aportaciones podían hacer frente a las deudas contraídas.
<b>TELEXFREE</b>	Sus clientes se convertían en distribuidores independientes encargados de publicitar a la empresa mediante anuncios en Internet. Por cada contrato concertado y cliente reclutado, podían recibir una contraprestación de hasta un 265% de la rentabilidad de la inversión.
<b>BNG WORLD</b>	Surge a partir de una fusión de Wishclub, siendo la encargada de hacer frente a los pasivos de los acreedores de esta última. Se ofreció a quienes ocupaban los niveles altos de la pirámide, abrir centros de distribución, que terminaron quebrando.
<b>WISHCLUB</b>	Se presentaba como una oportunidad fácil de ganar dinero. Sus clientes se encargaban de “colgar” contenidos publicitarios de la marca y su producto pantalla (la revista WishMz) en diversos sitios web a cambio de lo que recibían una compensación. Para formar parte, había que comprar una licencia y firmar un contrato de distribuidor independiente, a cambio de lo cual recibían ejemplares de la revista. Así se creaba una apariencia de legalidad. En realidad, la finalidad era captar nuevos socios para pagar con sus aportaciones a los antiguos.

**Fuente:** Elaboración propia a partir de la información de Fernández-Salineró San Martín (2019)

### **3.2.2.4. Estafas piramidales en criptomonedas**

En esta categoría de fraudes, el bien subyacente elegido para la inversión son las criptomonedas. Gracias al desarrollo de las nuevas tecnologías, han aparecido en la esfera mundial de las finanzas las llamadas “criptomonedas”, que se definen por la Autoridad Bancaria Europea en un Dictamen sobre las monedas virtuales (2014) como “una representación digital de valor no emitida por un banco central ni por una autoridad pública, ni necesariamente asociada a una moneda fiduciaria, pero aceptada por personas físicas o jurídicas como medio de pago y que puede transferirse, almacenarse o negociarse por medios electrónicos, sin tener la consideración legal de moneda o dinero”.

Cada vez es más habitual su uso como forma de pago, así como oportunidad de ahorro e inversión. Con el paso del tiempo, las criptomonedas se han convertido en un mecanismo idóneo para animar al público a que deposite sus ahorros, lo que en muchas ocasiones ha conllevado elevados riesgos financieros. Esta circunstancia ha provocado que hayan sido frecuentes en los últimos años, casos de personas defraudadas a través de negocios piramidales articulados mediante criptomonedas (Puente González, 2018).

Todo ello, unido a la inexistencia de regulación legal expresa en nuestro país, ha tenido como consecuencia la aparición, cada vez más frecuente, de los denominados “chiringuitos financieros<sup>21</sup>”. De hecho, algunos diarios de prensa económica como Expansión afirman que este fenómeno se ha multiplicado por cinco en sólo diez años (Rojas, 2019).

Este vacío legal fue aprovechado por el español Javier Biosca para perpetrar uno de los fraudes piramidales con criptomonedas más destacables, siendo el volumen de la estafa superior a los 250 millones de euros. A través de la creación de la mercantil “Algorithmics Group”, su negocio consistía en comercializar e invertir en *Bitcoin*<sup>22</sup>, enormemente revalorizado en los últimos años. Para ello,

---

<sup>21</sup> De acuerdo con la definición ofrecida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (s.f.) en su Guía de información al inversor “No baje la guardia frente a los “chiringuitos” (financieros), “los chiringuitos financieros son entidades que ofrecen y prestan servicios de inversión sin estar registradas en la autoridad supervisora correspondiente. Por lo tanto, no están autorizadas para operar en el mercado”.

<sup>22</sup> El *Bitcoin* es el nombre que recibió la primera criptomoneda, siendo por tanto la más conocida. Su creación se retrotrae al año 2009 y le corresponde a una persona o grupo de personas (hoy en día, no se conoce con exactitud) que recibieron el nombre de *Satoshi Nakamoto* (Fernández-Salineró San Martín, 2019, p. 88).

captaba clientes dispuestos a invertir en criptomonedas, a los que prometía rentabilidades del 20 o 25% semanales (López-Fonseca y Gálvez, 2021).

Como todo esquema piramidal, los primeros clientes captados recuperaron la inversión, así como las rentabilidades aseguradas, lo que hizo que cada vez fueran más las personas interesadas en formar parte del fraude. Finalmente, la empresa dejó de pagar a sus inversores destapándose la estafa.

#### **4. RASGOS PSICOLÓGICOS DE LOS PARTICIPANTES DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LAS FINANZAS CONDUCTUALES**

Son muchas las víctimas que sufren las consecuencias del colapso de los esquemas piramidales, sobre todo si se tiene en cuenta que la pervivencia en el tiempo de estas estafas, está condicionada por la adhesión constante de nuevos clientes. Por ello, a mayor duración del negocio, mayor es el número de participantes afectados (Cáceres Sánchez, 2020).

Analizar la victimología de las personas que desde ambas posiciones (estafadas y estafadoras) se ven implicadas en los fraudes piramidales, es complejo. Esto se debe a que son muchos y muy variados los factores que impulsan a estas personas a participar en estos entramados. A continuación, se van a destacar las características más recurrentes del perfil de cada una de las partes implicadas, que permiten simplificar los grandes problemas que, a la hora de analizar las estafas piramidales, tiene el campo victimológico (Cáceres Sánchez, 2020).

##### **4.1. Perfil del estafado**

Tal y como se ha mencionado con anterioridad, son tanto individuos ajenos al mundo de las finanzas (los mayoritarios) que no conocen como funcionan estos negocios, como inversores que disponen de educación financiera, los que se han visto sometidos a las consecuencias del colapso y la quiebra de los esquemas piramidales.

Si se tiene en cuenta esta circunstancia, se pueden diferenciar hasta tres tipos de víctimas potenciales: aquellos concedores de que se trata de un fraude, pero actúan guiados por la ambición de conseguir resultados favorables gracias al azar; los ingenuos que creen que ocupan una posición privilegiada al ser de los

primeros en integrar el negocio y recibir con prontitud la rentabilidad; y por último, los que participan con entusiasmo convencidos de la licitud del negocio (ASFI, 2009).

Con indiferencia de cuál sea la tipología de víctima, la mayoría de ellas participan buscando nuevas alternativas en las que invertir su dinero, confiados en los consejos de otros participantes, muchas veces amigos y familiares, cuyas inversiones fueron fructíferas (ASFI, 2009). Únicamente guiados por las altas rentabilidades prometidas y la aparente facilidad de obtener ganancias, los futuros estafados no se cuestionan aspectos tan básicos como en qué se invierte su dinero o qué inversiones se realizan.

Esto provoca una situación paradójica, y es que los que eran inicialmente víctimas estafadas, se convierten en cómplices (ASFI, 2009), ya que animan a nuevos inversores a participar, bien porque la estafa se ha destapado y conocen que la recuperación de su inversión depende de la entrada de más personas o bien porque están expectantes por las ganancias que esperan recibir.

Cabe destacar la especial predilección de los estafadores para reclutar inversores pertenecientes a sectas (ASFI, 2009), carentes de fundamentos racionales porque toman decisiones frecuentemente hipnotizados por un “líder” que les impide discernir la eventual ilegalidad de estas actividades; así como ancianos por su menor capacidad para tomar decisiones, su limitada memoria y sus deficitarias facultades cognitivas y fisiológicas (Blanton, 2012).

La investigación realizada por Tennant (2011) evidencia que las personas con menor probabilidad de caer en estas estafas eran aquellas contentas con su posición económica; mientras que por el contrario, los insatisfechos con su condición, son más propicios a participar en estos negocios con el fin de conseguir grandes beneficios en poco tiempo.

#### **4.2. Perfil del estafador**

Mientras que para el estafado es más sencillo establecer un perfil con unas características comunes a todos ellos, apenas existen criterios que se repitan en los estafadores de estos negocios, sobre todo, si se tiene presente que los propios estafados pueden llegar a convertirse en estafadores.

En la mayoría de los casos los defraudadores suelen iniciar estas estafas de forma lenta y silenciosa, especialmente cuando inician el reclutamiento de inversores, intentando así evitar captar el foco de atención por parte de las autoridades públicas y de entidades de regulación y supervisión (ASFI, 2009).

Estos examinan minuciosamente los fondos y clientes que captan al principio, así como las cantidades que tienen que ir devolviéndoles, para ganarse su confianza y seguir engañando a muchos otros. Esto hace que los líderes de estos negocios se caractericen inicialmente por su aparente gratitud, ya que ayudan a personas a obtener beneficios de forma sencilla, creándose así una “red de confianza” (ASFI, 2009).

Sin embargo, se trata de verdaderos estafadores cuyo único móvil es la obtención de un lucro económico personal, que logran adoptando actitudes dolosas a través del diseño de negocios fraudulentos. Esto se manifiesta cuando el sistema colapsa, momento en el que estos deciden abandonar los negocios con los ahorros captados y sin dejar rastro.

#### **4.3. Actitud y consecuencias tras el colapso**

Son muchos los resultados negativos que se producen cuando finalmente colapsan las estafas piramidales, siendo el más importante de todo ellos la pérdida de las inversiones realizadas por la práctica totalidad de los clientes.

Para ofrecer una visión más realista de estas consecuencias, se ha escogido como referencia un estudio de investigación elaborado por Irene Parejo-Pizarro (2017) de la Universidad de Sevilla, cuyo objetivo es analizar a las víctimas de estos fraudes piramidales y su diferente forma de pensar y actuar ante el colapso de los mismos.

Para dicho análisis, la investigadora seleccionó una muestra formada por 14 víctimas de entre 47 y 87 años (12 víctimas directas y 2 familiares de víctimas directas) de varias localidades de Andalucía y Extremadura, a las que se les realizaron entrevistas de campo, que tuvieron lugar entre el 15 de marzo y el 20 de junio de 2016. Se les preguntó acerca de los motivos por los que invirtieron en los negocios piramidales, cómo los conocieron, su situación económica en el momento de la inversión (de dónde procedía el dinero que invertían), la

comprensión que tenían sobre estas empresas (riesgo, rentabilidad y liquidez), su actitud posterior a la quiebra y si obtuvieron finalmente o no beneficios. Los resultados se recogen en el siguiente cuadro:

**Figura 8.** Características de la muestra de 14 víctimas de estafas piramidales

TABLA 1: CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA					
ENTREVISTAS	ENTREVISTADOS	EDAD	EMPRESA PIRAMIDAL	PROCEDENCIA DEL DINERO INVERTIDO	GANANCIAS CON LA INVERSIÓN
E1	Emilia y Anais (Madre e Hija)	23 y 55 años	Fórum Filatélico	Venta de una casa.	No
E2	Pablo y Laura (Padre e Hija)	87 y 50 años	A finsa	Venta de una parcela	No
E3	Pura y Teresa (Hermanas)	55 y 48 años	A finsa	Herencia	No
E4	Miriam y Juan (Matrimonio)	47 y 50 años	A finsa	Ahorros	No
E5	Jaime	67 años	A finsa	Herencia	No
E6	Julio	63 años	A finsa	Herencia	No
E7	Antonia	56 años	A finsa	Venta de una casa	No
E8	Miguel	79 años	A finsa	Venta de un piso	No
E9	Julia	60 años	A finsa	Herencia y ahorros	No
E10	Emilio	47 años	Telexfree	Ahorros	Si

*Fuente:* Parejo-Pizarro (2017)

De esta investigación, Parejo-Pizarro concluyó que muchas de ellas se sintieron avergonzadas por haber sido “inconscientemente” partícipes activos de esos entramados, lo que se traduce tanto en un rechazo y desconfianza a realizar cualquier tipo de inversión en el futuro, por miedo a sufrir un nuevo engaño, como en una ausencia de denuncias de estos delitos ante las autoridades públicas.

Ejemplo de ello es Pura (55 años), quien afirmaba *“No, no, no ya para nada, ya confianza en nadie, absolutamente en nadie. No ya confianza nada, y tratándose de dinero menos. Yo ya mira me pueden enseñar el maletín aquí con dinero, pero le digo que se lo lleve que yo me apaño con lo que tengo, porque es que la verdad que fue un palo duro”*.

Por el contrario, otro sector muy reducido de los participantes, formado por aquellos inversores que lograron recuperar su dinero, no se sienten estafados, sino que califican estos negocios como fiables y lícitos. Son, por tanto, proclives a volver a participar en estos esquemas en el futuro

Ejemplo de ello es Emilio (47 años), quien afirmaba *“Yo no veo que haya sido una estafa. Ahora me he metido en un negocio parecido, se llama “for a pay”, y es lo mismo, publicidad a través de internet”*.

## **5. CONCLUSIONES**

Las estafas piramidales suponen un problema actual de grandes dimensiones, con especial repercusión en el campo de las finanzas. Es lógico pensar que en el futuro no van a desaparecer, y mucho menos de forma radical, sobre todo si se tienen en cuenta varios factores, como los años recientes de inestabilidad económica fruto de las sucesivas crisis económico-financieras, la precariedad laboral, la aparición de nuevas tecnologías y el difícil entorno legal en el que operan. Todo ello, propicia el caldo de cultivo óptimo para la perpetración de estos fraudes.

Este fenómeno también supone un gran problema social, puesto que como se ha mencionado a lo largo del presente trabajo, son muchas las personas afectadas y el volumen de dinero estafado. Además, desde la perspectiva de la oferta, la ambición será siempre un incentivo presente en la historia de la humanidad para crear nuevos negocios que ofrezcan altos retornos y ganancias en poco tiempo. Desde el punto de vista de la demanda, seguirán existiendo personas decididas a invertir, en tanto que es muy difícil implantar la educación financiera a toda la población.

Teniendo en cuenta la habitualidad en la comisión de delitos de estafas piramidales en las últimas décadas, es fundamental ya no solo la adopción de medidas regulatorias en el campo de los mercados de capitales y las finanzas, sino también adoptar diferentes tipos de acciones que de forma genérica ayuden a prevenir y reducir de forma progresiva la aparición de negocios piramidales en el futuro, evitándose así las nefastas consecuencias sobre el sistema financiero y la inversión.

En primer lugar, es necesaria una adecuada educación financiera para todos los estratos poblacionales, así como la implantación a nivel gubernamental de políticas públicas que informen de cuáles son los concretos y típicos mecanismos mediante los que se articulan estas estafas. De acuerdo con Gunn (2015), habría que llevar a cabo “esfuerzos en educación pasiva y activa al público”, lo que

incluiría tanto información en anuncios publicitarios, sitios web y folletos para la generalidad de la población, como educación especializada en función de las necesidades de cada sector, especialmente de aquellos proclives a “caer en estos negocios”,

En segundo lugar, llevar a cabo un análisis e investigación pormenorizados de las estructuras de estos negocios, que permitan diferenciar empresas que siguen la técnica de la venta multinivel y que responden a estructuras legales, de las que constituyen un esquema piramidal, que no están reguladas ni registradas por las autoridades del mercado financiero, y actúan de manera opaca. Esta diferenciación es determinante, ya que ambas son habitualmente confundidas, constituyendo las primeras la vía aprovechada por muchos empresarios para camuflar los entramados piramidales. Para ello, sería conveniente llevar a cabo un registro de las mismas, lo que permitiría no solo un control sobre ellas, sino también su fiscalización.

En tercer lugar, aplicar medidas cautelares urgentes de tipo civil, penal o administrativo, que permitan detener de forma rápida la perpetración de estos fraudes. Es importante que todos los que tengan conocimiento de la práctica de estos negocios, denuncien y ejerzan la acción penal contra los estafadores.

En cuarto lugar, las autoridades financieras de los países deberían actuar de forma coordinada y cooperativa, en especial en esta modalidad de estafas analizadas que crean su red de clientes mediante la actuación simultánea en varios países. A través del intercambio de información entre ellas, sería posible que varias entidades reguladoras persiguieran de forma más eficaz y efectiva el mismo delito.

La jurisprudencia a la que se ha remitido en este trabajo, manifiesta el conocimiento de esta problemática situación por parte de los tribunales. Sin embargo, la evidencia práctica demuestra que, en muchas ocasiones, bien sea por la falta de medios o bien porque estos han adoptado actitudes pasivas, los procesos penales contra los responsables han tardado décadas en ser resueltos, lo que se ha traducido en un descontento generalizado con la justicia por parte de las víctimas afectadas.

Por ello, sería necesario en quinto lugar, un rápido y adecuado respaldo judicial a la hora de determinar cuál es el tratamiento legal que debe recaer sobre estos delitos, como consecuencia de su falta de regulación expresa en la legislación española. Esto favorecería el establecimiento de penas adecuadas para cada caso concreto que contribuirían a disuadir a los estafadores de llevar a cabo estas actuaciones.

Tomando en consideración todo lo anteriormente expuesto, no debemos dejar de preocuparnos por erradicar el fenómeno de las estafas piramidales y todas las consecuencias negativas que de ellas se derivan. La globalización, la interconexión de los mercados y la aparición de nuevas modalidades de inversión y ahorro, convierten al fraude piramidal en una modalidad imparable presente en todas las economías desarrolladas.

Exigir ante ello, tanto una mayor intervención pública estatal que acabe con la expansión de esta situación, evidenciando su actuación como institución protectora y garante de los derechos de los ciudadanos, como también por parte de entidades específicas del sector financiero como la Comisión Nacional del Mercado de Valores, es lógico. Especialmente si se tienen en cuenta los precedentes analizados, en los que su actuación ha sido cuanto menos reprochable, ante la sospecha fundada acerca de determinados negocios por sus rasgos fraudulentos y la permisibilidad de su continuación.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- Aragonés Carazo, J. E. (2001). Filatelia: coleccionismo, comercio e inversión. *Boletín Económico de ICE*, 2713, 41-48. <http://www.losgenoveses.net/Los%20Asuntillos/varios/afinsa.pdf> [Consulta: 28 de marzo de 2022].
- Autoridad Bancaria Europea (EBA). (2014). *Dictamen sobre monedas virtuales*. <https://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/657547/81409b94-4222-45d7-ba3b-7deb5863ab57/EBA-Op-2014-08%20Opinion%20on%20Virtual%20Currencies.pdf?retry=1> [Consulta: 1 de abril de 2022].
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI). (2009). *Estafas piramidales. Lecciones aprendidas*. <https://www.asfi.gob.bo/images/ASFI/DOCS/LIBROS/EstafasPiramidales.pdf> [Consulta: 29 de marzo de 2022].
- BBVA España. (s.f.). Mercados de commodities: inversión más allá de la bolsa. *BBVA España Banca online*. <https://www.bbva.com/es/mercados-commodities-inversion-mas-alla-la-bolsa/> [Consulta: 29 de marzo de 2022].
- BBVA España. (24 de septiembre, 2021). ¿Qué es un bróker?. *BBVA España Banca online*. <https://www.bbvatrader.com/analisis-bolsa-tendencias/que-es-un-broker--26289.html> [Consulta: 29 de marzo de 2022].
- BBVA España. (s.f.). Qué es un préstamo participativo. *BBVA España Banca online*. <https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/prestamos/prestamo-participativo.html> [Consulta: 30 de marzo de 2022].
- BBVA España. (26 de marzo, 2018). ¿Qué son operaciones Over The Counter (OTC)? *BBVA España Banca online*. <https://www.bbva.com/es/operaciones-over-the-counter-otc/> [Consulta: 14 de marzo de 2022].
- Badía, D. y Pérez, S. (16 de diciembre, 2008). Las claves del mayor fraude de la historia. *Expansión*. <https://www.expansion.com/2008/12/15/inversion/1229380666.html> [Consulta: 20 de junio de 2022].
- Banco Santander. (s.f.). ¿Qué es un futuro financiero?. *Banco Santander: particulares*. <https://www.bancosantander.es/glosario/futuro-financiero> [Consulta: 30 de marzo de 2022].
- Bankinter Redacción. (24 de octubre, 2017), ¿Qué es un pagaré? *Blog de economía y Finanzas Bankinter*. <https://www.bankinter.com/blog/finanzas-personales/que-pagare> [Consulta: 27 de junio de 2022].
- Blogger. (2008). El engaño de las células de la abundancia (bolas de colores). *Blogger*. <http://celulasabundancia.blogspot.com/2008/01/otro-mail-que-corre-por-ah.html> [Consulta: 25 de marzo de 2022].

- Cáceres Sánchez, A. (2020). *El delito de estafa, la problemática de las estafas piramidales* [Trabajo fin de grado, Universidad de Valladolid]. UVaDOC. <http://uvadoc.uva.es/handle/10324/42282> [Consulta: 26 de febrero de 2022].
- Cándido, C. (15 de abril, 2021). Baldomera Larra, la “Madoff española que inventó la estafa piramidal en el siglo XIX”. *El Economista*. <https://www.economista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11161747/04/21/Baldomera-Larra-la-Madoff-espanola-que-invento-la-estafa-piramidal-en-el-siglo-XIX.html> [Consulta: 10 de marzo de 2022].
- Castro, G. y Segovia, A. (2012). Forex una oportunidad de inversión dentro del mercado financiero más grande del mundo. *CICAG: Revista del Centro de Investigación de Ciencias Administrativas y Gerenciales*, 9 (2), pp.178-192. <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-ForexUnaOportunidadDeInversionDentroDelMercadoFina-6932744.pdf> [Consulta: 24 de junio de 2022].
- Cinco Días. (16 de mayo, 2012). Fórum Filatélico, 25 años de estafa piramidal. *Cinco Días*. <https://www.proquest.com/newspapers/fórum-filatélico-25-años-de-estafa-piramidal/docview/1018159748/se-2?accountid=14778> [Consulta: 28 de marzo de 2022].
- Cinco Días. (28 de abril, 2017). Nueva Rumasa al banquillo: historia de una triple estafa. *Cinco Días (El PAÍS Economía)*. [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/04/28/companias/1493386365\\_836759.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2017/04/28/companias/1493386365_836759.html) [Consulta: 30 de marzo de 2022].
- Civieta, O.F. (18 de noviembre, 2021). El detenido por la mayor estafa piramidal con criptomonedas de España se muestra ahora dispuesto a colaborar con la justicia y a devolver parte del dinero. *Business Insider*. <https://www.businessinsider.es/va-mayor-estafa-piramidal-criptomonedas-espana-966977> [Consulta: 31 de marzo de 2022].
- Comisión Nacional del Mercado de Valores. (s.f.). *No baje la guardia frente a los “chiringuitos” (financieros)*. [https://www.cnmv.es/loultimo/Consejo%20de%20Verano%20CNMV\\_ES.pdf](https://www.cnmv.es/loultimo/Consejo%20de%20Verano%20CNMV_ES.pdf) [Consulta: 1 de abril de 2022].
- Comunicación Poder Judicial España. (2017). *El Tribunal Supremo impone penas de entre 2 y 8 años de prisión a once exdirectivos de Afinsa*. <https://www.poderjudicial.es/cgjp/es/Poder-Judicial/Noticias-Judiciales/El-Tribunal-Supremo-impone-penas-de-entre-2-y-8-anos-de-prision-a-once-exdirectivos-de-Afinsa#:~:text=El%20Tribunal%20Supremo%20impone%20penas,a%20once%20exdirectivos%20de%20Afinsa&text=La%20Sala%20II%20del%20Tribunal,al%20expresidente%20de%20Afinsa%20J.A.C.C.> [Consulta: 2 de abril de 2022].
- Comunicación Poder Judicial España. (2017). *La Audiencia Nacional condena a 13 años de cárcel al exresponsable de Finanzas Forex por una estafa piramidal con 180.000 perjudicados*. <https://www.poderjudicial.es/cgjp/es/Poder-Judicial/Noticias-Judiciales/La-Audiencia-Nacional-condena-a-13-anos-de-carcel-al-exresponsable-de-Finanzas-Forex-por-una-estafa-piramidal-con-180-000-perjudicados> [Consulta: 2 de abril de 2022].

- Comunicación Poder Judicial España. (2020). *El Tribunal Supremo confirma la estafa piramidal de Fórum Filatélico y establece penas de entre seis meses y once años de cárcel para 16 acusados.* <https://www.poderjudicial.es/cgpi/es/Poder-Judicial/Noticias-Judiciales/El-Tribunal-Supremo-confirma-la-estafa-piramidal-de-Forum-Filatelico-y-establece-penas-de-entre-seis-meses-y-once-anos-de-carcel-para-16-acusados#:~:text=La%20Sala%20Segunda%20del%20Tribunal,clientes%20fueron%20captados%20mediante%20enga%C3%B1o>. [Consulta: 2 de abril de 2022].
- De Joaquín Rivera, C. (2020). *Anatomía de una Estafa Piramidal. Caso Afinsa* [Trabajo fin de grado, Universidad Internacional de La Rioja]. Re-UNIR. <https://reunir.unir.net/handle/123456789/10728> [Consulta: 23 de marzo de 2022].
- Del Real Castrillo, C. (2015). Estafas piramidales: Apuntes criminológicos para identificarlas y prevenirlas. *Criminología y Justicia.* <https://ci-worldnews.com/spain/index.php/en/criminologia-30/item/2903-estafas-piramidales> [Consulta: 9 de marzo de 2022].
- El Cronista Comercial. (2022). Estafas piramidales: cómo funciona el esquema Ponzi y por qué sigue vigente. *El Cronista Comercial.* <https://www.proquest.com/newspapers/estafas-piramidales-cómo-funciona-el-esquema/docview/2622425420/se-2?accountid=14778> [Consulta: 27 de marzo de 2022].
- El Economista. (s.f.). Descuento de efectos. *elEconomista.es.* <https://www.economista.es/diccionario-de-economia/descuento-de-efectos> [Consulta: 27 de junio de 2022].
- El Mostrador Mercados (2017). KPMG analiza el perfil del defraudador y concluye que el 65% de los casos es generado desde dentro de una compañía. *El Mostrador.* <https://www.elmostrador.cl/mercados/2017/01/13/kpmg-analiza-el-perfil-del-defraudador-y-concluye-que-el-65-de-los-casos-es-generado-desde-dentro-de-una-compania/> [Consulta: 1 de abril de 2022].
- Europa Press (28 de febrero, 2017). Los seis hijos de Ruiz Mateos destinan parte de los fondos de Nueva Rumasa a vehículos e inmuebles. *Diario Público.* <https://www.publico.es/politica/caso-nueva-rumasa-seis-hijos.html> [Consulta: 30 de marzo de 2022].
- Fernández- Salinero San Martín, M.A. (2019). *Las estafas piramidales y su trascendencia jurídico penal.* Dykinson S.L.
- Ferro Veiga, J.M. (2020). *Viejas y nuevas modalidades delictivas.* Blurb.
- Gallego, C. (2009). Las células de la abundancia. *Carles Gallego.* [http://www.carlesgallego.com/index.php?option=com\\_content&view=article&id=61&Itemid=119](http://www.carlesgallego.com/index.php?option=com_content&view=article&id=61&Itemid=119) [Consulta: 25 de marzo de 2022].
- García Sánchez, M.D. (2001). *Marketing multinivel* [Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid]. Buscador Cisne. <https://ucm.on.worldcat.org/oclc/914590818> [Consulta: 12 de marzo de 2022].

- Garduño, J. (2015). Las matemáticas de la “flor de la abundancia”. *Escéptica.net*. <https://esceptica.net/matematichttp://celulasabundancia.blogspot.com/2008/01/nos-llega-un-estudio-completitio-sobre.htmlas/las-matematicas-de-la-flor-de-la-abundancia/> [Consulta: 25 de marzo de 2022].
- Grattagliano, I., Catanesi, R., Carucci, F., y Di Marcantonio, M. (2019). Criminalità económica: il caso Madoff. *Rassegna italiana di criminología*, 13(2), 102-111. <https://ojs.pensamultimedia.it/index.php/ric/article/view/5099/4383> [Consulta: 23 de febrero de 2022].
- Hurtado Coll, R. (s.f.). Hedge funds. Definición de hedge fund. *elEconomista*. <https://www.economista.es/diccionario-de-economia/hedge-funds>
- Iustel. (15 de diciembre, 2011). Anticorrupción concluye que Nueva Rumasa captó un total de 385,3 millones de euros de 4.110 inversores. *Iustel Diario del Derecho*. [https://www.iustel.com/diario\\_del\\_derecho/noticia.asp?ref\\_iustel=1054959](https://www.iustel.com/diario_del_derecho/noticia.asp?ref_iustel=1054959) [Consulta: 2 de abril de 2022].
- Jugo López de Quintana, A. (2014). *El caso Madoff: cómo estafar a grandes inversores. El sistema Ponzi* [Trabajo de fin de grado, Universidad Pontificia de Comillas]. Repositorio Comillas. <http://hdl.handle.net/11531/162> [Consulta: 2 de marzo de 2022].
- La Haine.org. (2008). La estafa de las células de la abundancia o de colores. *La haine.org*. [https://www.lahaine.org/est\\_espanol.php/la\\_estafa\\_de\\_las\\_celulas\\_de\\_la\\_abundanci](https://www.lahaine.org/est_espanol.php/la_estafa_de_las_celulas_de_la_abundanci) [Consulta: 25 de marzo de 2022].
- López, F. y López F. (2016). Las lecciones de las estafas piramidales en Chile y el mundo. *Observatorio económico*, 104, pp. 2-3. <https://doi.org/10.11565/oe.vi104.104> [Consulta: 25 de marzo de 2022].
- López-Fonseca, O. y Gálvez. J.J. (2021). Detenido un empresario que estaba huido tras ser acusado de estafar 25 millones con criptomonedas. *El País*. <https://elpais.com/espana/2021-06-07/detenido-un-empresario-que-estaba-huido-tras-ser-acusado-de-estafar-250-millones-con-criptomonedas.html> [Consulta: 31 de marzo de 2022].
- Manning, P. (2018). El fraude de inversión Ponzi de Madoff: un análisis de capital social. *Journal of Financial Crime*, 25(2), 320-336. <https://doi.org/10.1108/JFC-06-2017-0057> [Consulta: 16 de febrero de 2022].
- Mantilla Prada, I. (2021). *Ecuaciones de opinión: historias, reflexiones y acertijos*. [http://editorial.unal.edu.co/fileadmin/recursos/editorial/2021/AccesoAbierto2021/Ecuaciones\\_de\\_opinion\\_IMP\\_GS.pdf](http://editorial.unal.edu.co/fileadmin/recursos/editorial/2021/AccesoAbierto2021/Ecuaciones_de_opinion_IMP_GS.pdf) [Consulta: 24 de junio de 2022].
- Mayorga-Zambrano, J (2011). Un modelo matemático para esquemas piramidales tipo Ponzi. *Revista Analitika*, 1, 117-129. [https://www.ecuadrencifras.gob.ec/Analitika/Descargas/Un\\_modelo\\_matematico\\_para\\_esquemaz\\_piramidales\\_tipo\\_Ponzi.pdf](https://www.ecuadrencifras.gob.ec/Analitika/Descargas/Un_modelo_matematico_para_esquemaz_piramidales_tipo_Ponzi.pdf) [Consulta: 3 de abril de 2022].

- Mesa Leiva, E. (17 de febrero, 2021). Pionera de la estafa. Balamera Larra o la estafa piramidal “más simple que el huevo de Colón. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/historiayvida/historia-contemporanea/20210214/6243818/balamera-larra-estafa-piramidal.html> [Consulta: 3 de marzo de 2022].
- Monroe, H., Carvajal, A. y Pattillo, C. (2010). Los peligros de los Ponzis: los reguladores deben actuar pronto para acabar con los esquemas Ponzi antes de que prosperen. *Finanzas & Desarrollo: publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial*, 47(1), 1-3. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2010/03/pdf/monroe.pdf> [Consulta: 1 de abril de 2022].
- Murphy, C.B. (21 de abril, 2021). ¿Qué son las pink sheets? *Investopedia*. <https://www.investopedia.com/terms/p/pinksheets.asp> [Consulta: 13 de marzo de 2022].
- Pais Balfagón, A. (2018). *Estafa piramidal y falsedad contable: análisis jurídico penal del “Caso Afinsa”* [Trabajo fin de grado, Universidad Pontificia de Comillas]. Repositorio comillas. <http://hdl.handle.net/11531/19184> [Consulta: 27 de marzo de 2022].
- Parejo-Pizarro, I. (2017). La estafa piramidal: Un estudio exploratorio de la víctima. *Journal of Negative & No Positive Results*, 2(2), 62-68. <https://doi.org/10.19230/jonnpr.1237> [Consulta: 9 de abril de 2022].
- Pérez, F. J. (10 de marzo, 2017). El Madoff español, condenado a 13 años de cárcel por la estafa piramidal. *El País*. [https://elpais.com/economia/2017/03/10/actualidad/1489145629\\_398555.html](https://elpais.com/economia/2017/03/10/actualidad/1489145629_398555.html) [Consulta: 29 de marzo de 2022].
- Pérez García, A. y García García, M.I. (2019). *La gran estafa piramidal de Bernard L. Madoff* [Trabajo fin de grado, Universidad de La Laguna]. RIULL- Repositorio institucional. <http://riull.ull.es/xmlui/handle/915/15014> [Consulta: 16 de febrero de 2022].
- Pérez Payá, S. (3 de febrero, 2022). La primera estafa piramidal la hizo una mujer, una española, la hija de un famoso escritor. *RTVE*. <https://www.rtve.es/television/20220203/balamera-larra-invencion-estafa-piramidal-hija-escritor-mariano-jose-larra/2278580.shtml> [Consulta: 10 de marzo de 2022].
- Pérez Vaquero, C. (2019). La primera estafa piramidal del mundo. *Cont4bl3*, 71, 39-41. [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-LaPrimeraEstafaPiramidalDelMundo-7087089%20\(6\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-LaPrimeraEstafaPiramidalDelMundo-7087089%20(6).pdf) [Consulta: 12 de marzo de 2022].
- Puente González, I. A. (2018). Criptomonedas: naturaleza jurídica y riesgos en la regulación de su comercialización. *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, 22, 1-8. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6517188> [Consulta: 1 de abril de 2022].

- P.G.L. (23 de abril, 2022), Qué son y cómo detectar las estafas piramidales. *Diario de Sevilla*. [https://www.diariodesevilla.es/consumo/estafa-piramidal-detectarla\\_0\\_1676533797.html](https://www.diariodesevilla.es/consumo/estafa-piramidal-detectarla_0_1676533797.html) [Consulta: 26 de junio de 2022].
- Quituisaca-Samaniego, L., Mayorga-Zambrano y J., Medina. (2013). Simulación estocástica de esquemas piramidales tipo Ponzi. *Analitika*, 6(2), 51-66. [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-SimulacionEstocasticaDeEsquemasPiramidalesTipoPonz-4646498%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-SimulacionEstocasticaDeEsquemasPiramidalesTipoPonz-4646498%20(1).pdf) [Consulta: 30 de marzo de 2022].
- Rincón, R. (5 de marzo, 2020). El Supremo confirma que Fórum Filatélico fue una estafa piramidal. *El País*. <https://elpais.com/economia/2020-03-05/el-supremo-confirma-que-el-forum-filatelico-fue-una-estafa-piramidal.html> [Consulta: 28 de marzo de 2022].
- Ródenas Abogados. (s.f.). Qué es una estafa piramidal. *Ródenas Abogados*. [https://www.rodenasabogados.com/que-es-una-estafa-piramidal/#Tipos\\_de\\_estafas\\_piramidales](https://www.rodenasabogados.com/que-es-una-estafa-piramidal/#Tipos_de_estafas_piramidales) [Consulta: 26 de junio de 2022].
- Rodríguez, S. (s.f.). Diferencias legales entre multinivel y pirámide. *Susana Rodríguez*. <https://susanarodriguez.net/marketing-multinivel/claves-para-diferenciar-de-una-piramide/> [Consulta: 16 de marzo de 2022].
- Rojas, G.A. (31 de agosto, 2019). Alerta con los chiringuitos financieros: se han multiplicado por cinco en una década. *Expansión*. <https://www.expansion.com/mercados/2019/08/31/5d699563e5fdeae60f8b4588.html>
- RTVE Play (2011). *Finanzas Forex protagoniza una de las grandes estafas en el mercado financiero* [Video]. RTVE play. <https://www.rtve.es/play/videos/telediario/finanzas-forex-protagoniza-grandes-estafas-mercado-divisas/1080960/> [Consulta: 29 de marzo de 2022].
- Software DELSOL. (s.f.). Estafa piramidal, ¿Qué es y qué tipos existen?. *Software DELSOL*. <https://www.sdelisol.com/blog/tendencias/estafa-piramidal-que-es-y-que-tipos-existen/> [Consulta: 22 de marzo de 2022].
- Vaca, P. (20 de febrero, 2022). El boom que generan una estafa muy antigua y un pecado capital. *Clarín Opinión*. [https://www.clarin.com/opinion/boom-generan-estafa-antigua-pecado-capital\\_0\\_qSEOpJASny.html](https://www.clarin.com/opinion/boom-generan-estafa-antigua-pecado-capital_0_qSEOpJASny.html) [Consulta: 26 de junio de 2022].
- Vander Nat, P.J. y Keep, W.W. (2002). Fraude en el marketing: una aproximación para diferenciar el marketing multinivel de un esquema piramidal. *Journal of Public Policy and Marketing*, 21(1), 139-151. <https://doi-org.ponton.uva.es/10.1509/jppm.21.1.139.17603> [Consulta: 16 de febrero de 2022].
- Vega, E. (2016). El esquema Ponzi Político. En Asociación Castellano-Manchega de Sociología (Ed), *Mundos emergentes: cambios, conflictos y expectativas* (1020-1029). Asociación Castellano-Manchega de Sociología.

## **JURISPRUDENCIA**

Sentencia del Tribunal Supremo 900/2014, de 26 de diciembre

Sentencia del Tribunal Supremo 749/2017, de 21 de noviembre

Sentencia del Tribunal Supremo 4008/2017, de 21 de noviembre

Sentencia del Tribunal Supremo 809/2020, de 4 de marzo

Sentencia de la Audiencia Nacional 22/2016, de 27 de julio

Sentencia de la Audiencia Nacional 492/2017, de 9 de marzo

## **LEYES**

Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal

Ley 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal

Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista

## 7. ANEXOS

### Anexo I. Diferencias entre venta multinivel y estafa piramidal

De acuerdo con Brossi (1989) se define la venta multinivel como “una forma de vender productos o servicios a través de un canal de distribución en el cual pequeños empresarios desarrollan un vital escalón de distribución. Estos vendedores directos reciben ingresos no sólo de sus propias ventas, sino que también reciben compensaciones en forma de comisiones o bonificaciones por ventas hechas por personas reclutadas, entrenadas y motivadas por ellos”.

	<b>VENTA MULTINIVEL</b>	<b>ESTAFA PIRAMIDAL</b>
<b>OBJETIVO</b>	Gestionar una red de agentes que difundan la venta de un producto/servicio.	Reclutar cada vez más nuevos inversores, que amplíen la base de la pirámide y realicen aportaciones de dinero.
<b>CUOTA DE INGRESO</b>	No se exige una inversión económica, ya que el objetivo es captar clientes.	Sí se exige una inversión económica, ya que el objetivo es reclutar personas que inviertan capital.
<b>PRODUCTOS Y/O SERVICIOS</b>	Existe un producto real que se pretende distribuir.	No existe un producto real.
<b>VISIÓN A LARGO Y CORTO PLAZO</b>	Enfoque a largo plazo.	Enfoque a corto plazo.
<b>POSIBILIDADES DE ASCENSO</b>	En tu propio negocio ocupas la posición superior, aunque en el patrocinio haya personas en un escalón superior (los reclutas iniciales).	Como inversor nunca puedes llegar a la cúspide de la organización, ni ascender a una posición superior, ya que es fija.
<b>LEGALIDAD</b>	Es legal. Se regula en el art. 22 de la Ley 7/1996 de Ordenación del Comercio Minorista <sup>23</sup> .	Es ilegal, por considerarse una práctica desleal, de acuerdo con el art. 24 de la Ley 3/1991 de Competencia Desleal <sup>24</sup> .
<b>BENEFICIOS</b>	Proviene de las ventas propias del producto/servicio unido a las comisiones procedentes de las ventas de la red de agentes introducidos en el negocio (apadrinamiento).	Proviene del capital aportado por los inversores nuevos.
<b>IMPUESTOS</b>	Los beneficios se declaran mediante facturas con sujeción al IRPF, IVA e IS.	Los beneficios no se declaran, y si se hace, es como si fueran donativos, siendo habitual el fraude fiscal y financiero.

*Fuente: Elaboración propia a partir de la información de Rodríguez, S. (2001) “Diferencias entre multinivel y pirámide”*

<sup>23</sup> Artículo 22.1 de la Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista “La venta multinivel constituye una forma especial de comercio en la que un fabricante o un comerciante mayorista vende sus bienes o servicios a través de una red de comerciantes y/o agentes distribuidores independientes, pero coordinados dentro de una misma red comercial y cuyos beneficios económicos se obtienen mediante un único margen sobre el precio de venta al público, que se distribuye mediante la percepción de porcentajes variables sobre el total de la facturación generada por el conjunto de los vendedores integrados en la red comercial, y proporcionalmente al volumen de negocio que cada componente haya creado [...]”.

<sup>24</sup> Artículo 24 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, “Se considera desleal por engañoso, en cualquier circunstancia, crear, dirigir o promocionar un plan de venta piramidal en el que el consumidor o usuario realice una contraprestación a cambio de la oportunidad de recibir una compensación derivada fundamentalmente de la entrada de otros consumidores o usuarios en el plan y no de la venta o suministro de bienes o servicios”.