STUDIA UNIVERSITATIS MOLDAVIAE
Revista științifică a Universității de Stat din Moldova, 2026, nr. 3(193)

CZU: 343.37:343(478)(094.4):658.8 **https://doi.org/10.59295/sum3(193)2026_24**

INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE INTERZISE ȘI LIMITELE PENALE ALE TRANZACȚIONĂRII ACESTORA

Vitalie STATI,

Universitatea de Stat din Moldova

Studiul de față urmărește să explice de ce fapta de marketing, vânzare sau distribuire a instrumentelor financiare derivate interzise a ajuns să fie incriminată prin art. 245^{13} din Codul penal al Republicii Moldova. Autorul clarifică ce anume protejează acest articol, ce tipuri de derivate sunt vizate – cele interzise expres de art. 4^{1} al Legii nr. 171/2012 – și cum se manifestă fapta în practică. Sunt evidențiate riscurile reale ale opțiunilor binare și ale derivatelor cu levier, descrise ca produse care provoacă daune consumatorilor fără experiență, ceea ce justifică intervenția penală. Analiza este completată de exemple relevante de drept comparat, conturând direcții clare ale evoluțiilor internaționale.

Cuvinte-cheie: *instrumente financiare derivate interzise, opțiuni binare, efect de levier, marketing, vânzare, distribuire, platforme electronice de tranzacționare.*

PROHIBITED FINANCIAL DERIVATIVE INSTRUMENTS AND THE CRIMINAL LIMITS OF THEIR TRADING

This study seeks to explain why the marketing, sale, or distribution of prohibited financial derivative instruments has come to be criminalized under art. 245^{13} of the Criminal Code of the Republic of Moldova. The author clarifies the protected social values, the specific types of derivatives targeted – those expressly banned by art. 4^{1} of Law No. 171/2012 – and the ways in which the offense manifests in practice. The analysis highlights the concrete risks posed by binary options and leveraged derivatives, described as products that cause harm to inexperienced consumers, thereby justifying penal intervention. The study is complemented by relevant comparativelaw examples, outlining clear directions in international regulatory developments.

Keywords: *prohibited financial derivative instruments, binary options, leverage, marketing, sale, distribution, electronic trading platforms.*

Introducere

În opinia lui R. Gogoncea și D. Păun, „[instrumentele financiare derivate] sunt cele mai avangardiste instrumente care se pot găsi în portofoliul unui investitor” [4]. Atractivitatea acestora nu provine dintr-un potențial real de îmbogățire rapidă, ci din felul în care aceste produse reușesc să transforme mișcările imprevizibile ale pieței în promisiuni aparent accesibile. Ritmul alert al fluctuațiilor, posibilitatea de a începe cu sume mici și prezentarea seducătoare a platformelor electronice de tranzacționare creează impresia unui câștig la îndemâna oricui. În opinia lui B.A. Dumitrescu, „instrumentele financiare derivate [...] joacă un rol fundamental în acoperirea la risc a agenților economici, permițându-le acestora să se concentreze pe activitatea în care sunt specializați și contribuind astfel la creșterea eficienței economiei în ansamblu” [3, p. 5]. Totuși, același autor remarcă: „Nu de puține ori companiile [înregistrează] pierderi însemnate ca urmare a neînțelegerii mecanismelor de funcționare sau ale unor tranzacții neautorizate realizate de angajați. Uneori, aceste pierderi au condus la falimentul companiilor, chiar dacă activitatea de bază a acestora era profitabilă” [3, p. 5]. Atractivitatea instrumentelor financiare se sprijină mai mult pe speranță și pe reacții emoționale decât pe rezultate sustenabile, ceea ce explică de ce mulți participanți sunt atrași nu de valoarea economică propriu-zisă, ci de iluzia unei oportunități rapide.

Deși este adevărat că toate instrumentele financiare derivate implică un anumit nivel de risc pentru investitori, acest lucru nu înseamnă că ele trebuie privite în ansamblu ca produse indezirabile sau periculoase. Multe dintre ele își păstrează o funcție economică legitimă și utilă, iar riscurile pot fi gestionate printro înțelegere adecvată și prin mecanisme de supraveghere eficiente. Problema apare atunci când anumite instrumente financiare derivate depășesc această zonă de risc acceptabil, fie prin complexitate excesivă, fie printrun profil speculativ disproporționat, fie printro opacitate care face imposibilă evaluarea reală a expunerii.

Tocmai această diferență dintre riscul inerent – normal și gestionabil – și riscul artificial, amplificat până la niveluri incompatibile cu protecția investitorilor, justifică discuția despre acele instrumente financiare derivate care trebuie interzise.

Având în vedere această diferență fundamentală, prin Legea nr. 177 din 03.07.2025 pentru modificarea unor acte normative[1] (în continuare – Legea nr. 177/2025), Codul penal al Republicii Moldova (în continuare – CP RM) a fost completat cu articolul 245[13], în care este incriminată fapta de marketing, vânzare sau distribuire în Republica Moldova a instrumentelor financiare derivate interzise. Principalul obiectiv al proiectului de lege, pus la baza acestei legi, constă în „reducerea riscului pierderilor financiare rezultate din comercializarea către investitorii de retail (clienți obișnuiți) din Republica Moldova a unor produse investiționale nepotrivite pentru aceștia (care necesită cunoștințe și experiență avansate în domeniul piețelor financiare internaționale)” [7].

Oportunitatea completării legii penale a Republicii Moldova cu articolul 245[13] este susținută și de Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European și al Consiliului Uniunii Europene din 15.05.2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012 (în continuare – Regulamentul (UE) nr. 600/2014). În corespundere cu lit. (a) alin. (1) art. 40 al acestui act, „[...] ESMA (adică Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe – *n.a.*) poate să interzică [...] în Uniune [...] comercializarea, distribuția sau vânzarea anumitor instrumente financiare [...]” [8]. În acest context, într-o explicație oficială a ESMA se arată: „Intervenția ESMA asupra contractelor pentru diferență și opțiunilor binare se întemeiază pe o constatare alarmantă: „Între 74% și 89% dintre conturile investitorilor de retail pierd în mod obișnuit bani” [1], ceea ce denotă că aceste produse generează pierderi sistematice pentru consumatorii de retail. Contractele pentru diferență combină complexitate tehnică, prețuri opace și efect de levier ridicat, transformând fluctuații minime ale pieței în pierderi totale, în timp ce marketingul agresiv și conflictele de interese amplifică vulnerabilitatea investitorilor. Opțiunile binare sunt și mai problematice, având o structură intrinsec aleatorie, cu rezultat „tot sau nimic” și fără valoare investițională reală, apropiindu-se de mecanismele jocurilor de noroc. În acest context, măsurile ESMA – limite stricte de levier, protecție împotriva soldului negativ, reguli uniforme de închidere a pozițiilor, interzicerea stimulentelor și, pentru opțiunile binare, interdicția totală – reprezintă un răspuns necesar pentru a preveni pierderile recurente ale consumatorilor și pentru a restabili un minim echilibru pe piața financiară.

Nu în ultimul rând, experiența legislativă a altor state constituie un argument în plus pentru incriminarea faptei de marketing, vânzare sau distribuire în Republica Moldova a instrumentelor financiare derivate interzise.

Cel mai apropiat exemplu este, desigur, cel al României. Potrivit lit. b) art. 256 al Legii României nr. 126 din 11.06.2018 privind piețele de instrumente financiare (în continuare – Legii României nr. 126/2018), „constituie infracțiune și se sancționează cu închisoare de la 3 luni la un an sau cu amendă conform prevederilor Legii nr. 286/2009 privind Codul penal, cu modificările și completările ulterioare, nerespectarea de către orice persoană fizică sau juridică a prevederilor [...] art. 104 alin. (1), (2), (4) și (5)” [6]. Aceste prevederi normative, la care se face trimitere, sunt, în unele privințe, asemănătoare cu dispozițiile art. 245[13] CP RM. La rândul său, art. L222-16-1 din Codul consumului al Republicii Franceze[2] sancționează publicitatea electronică privind servicii financiare sau active digitale neautorizate. Art. L533-12-7 din Codul monetar și financiar al Republicii Franceze[3] interzice comunicările promoționale privind contracte financiare nelistate cu risc neinteligibil. Regulamentul Autorității pentru Servicii și Piețe Financiare a Regatului Belgiei[4] privind comercializarea

1. A se vedea: Legea pentru modificarea unor acte normative (consolidarea măsurilor de protecție a investițiilor în instrumentele financiare derivate): nr. 177 din 03.07.2025. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2025, nr. 381-384, 495.

2. A se vedea: Code de la consommation. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000050367046

3. A se vedea: Code monétaire et financier. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000033576895

4. A se vedea: 21 Juillet 2016. Arrêté royal portant approbation du règlement de l'Autorité des services et marchés financiers encadrant la commercialisation de certains instruments dérivés auprès des consommateurs. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://vlex.be/vid/21-juillet-2016-arrete-646519001

anumitor instrumente derivate către consumatori (în continuare – Regulamentul Regatului Belgiei) interzice vânzarea către consumatori a anumitor derivate – inclusiv opțiuni binare, derivate cu durată sub o oră și instrumente cu efect de levier – precum și utilizarea tehnicilor agresive de promovare. Art. 300 al Legii Republicii Singapore privind valorile mobiliare și contractele futures[5] interzice publicitatea, promovarea sau distribuirea oricărei oferte de produse financiare nepermise, inclusiv derivate; încălcarea constituie infracțiune. Alin. (1) art. 23 al Legii Republicii India privind contractele de valori mobiliare[6] prevede: comercializarea, promovarea sau tranzacționarea derivatelor interzise constituie infracțiune. Art. 90 și 91 ale Legii Republicii Indonezia a pieței de capital[7] incriminează oferirea, promovarea sau distribuirea instrumentelor financiare interzise sau înșelătoare. Iar enumerarea acestor exemple nu este nicidecum exhaustivă.

Incriminarea marketingului, vânzării sau distribuirii instrumentelor financiare derivate interzise este pe deplin justificată atunci când vorbim despre opțiuni binare și derivate cu levier, produse care exploatează vulnerabilitatea investitorilor lipsiți de experiență. Aceste instrumente sunt promovate prin metode agresive – instruiri folosite ca mijloc de vânzare, bonusuri condiționate, call centere, campanii pe rețele sociale, radio sau televiziune – iar unele modele de afaceri câștigă direct din pierderile clienților. Practici de acest tip nu pot fi combătute eficient doar prin sancțiuni prevăzute de Legea nr. 171 din 11.07.2012 privind piaţa de capital (în continuare – Legea nr. 171/2012). Răspunderea penală devine astfel un mijloc necesar pentru a opri astfel de scheme, a preveni pierderile grave și a proteja integritatea pieței de capital și încrederea publicului în ea.

Rezultate obținute și discuții

Fapta de marketing, vânzare sau distribuire în Republica Moldova a instrumentelor financiare derivate interzise este incriminată în art. 245^{13} CP RM într-o variantă-tip şi într-o variantă agravată.[8]

A. Obiectul infracţiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM

Infracțiunea, specificată la art. 245^{13} CP RM, face parte din grupul de infracțiuni economice. După cum rezultă din titlul Capitolului X al părții speciale a Codului penal al Republicii Moldova, „obiectul juridic generic al infracţiunilor economice este constituit din relaţiile sociale economice, bazate pe următoarele principii de desfăşurare a activităţii economice: libertatea activităţii economice; exercitarea activităţii economice în temeiuri legale; concurenţa loială a subiectelor activităţii economice; buna-credinţa subiectelor activităţii economice; interzicerea formelor vădit infracţionale ale conduitei subiectelor activităţii economice” [10].

*Încă în 2015, într-o publicație științifică, am menționat că „î*n tipologia infracţiunilor economice [distingem] tipul de infracţiuni săvârşite pe piaţa financiară bancară sau nebancară” [9]. *Până la intrarea î*n vigoare a Legii nr. 177/2025, acest tip de infracțiuni economice era reprezentat de infracțiunile prevăzute la art. 245-245^{3}, 245^{5}, 245^{6}, 245^{8}, 245^{11} și 245^{12} CP RM. Ca efect al intrării în vigoare a legii respective, se impune catalogarea infracțiunii specificate la art. 245^{13} CP RM ca parte integrantă a subgrupului de infracțiuni săvârșite pe piața financiară bancară sau nebancară. „Orice activitate pe piaţa de capital se desfăşoară în conformitate cu prevederile [acestei legi]” [5] – astfel prevede expres alin. (2) art. 1 al Legii nr. 171/2012. În același act normativ, articolul 4^{1} stabilește interdicțiile cu privire la unele instrumente financiare derivate.

5. A se vedea: Securities and Futures Act 2001. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://sso.agc.gov.sg/act/sfa2001

6. A se vedea: Securities Contracts (Regulation) Act, 1956. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://www.sebi.gov.in/acts/contractact.pdf

7. A se vedea: Undang-undang Republik Indonesia nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal. [Accesat: 19.02.2026] Disponibil: https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf

8. Varianta-tip de infracțiune, consemnată la alin. (1) art. 24513 CP RM, se exprimă în „marketingul, vânzarea sau distribuirea în Republica Moldova a instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital”.*

În ceea ce privește varianta agravată de infracțiune, prevăzută la alin. (2) art. 24513 CP RM, aceasta presupune că fapta, specificată la alineatul (1) al aceluiași articol, „a cauzat daune în proporții mari”*.

* Codul penal al Republicii Moldova: nr. 985 din 18.04.2002. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2002, nr. 128-129, 1012.

Articolul în discuție constituie norma de referință principală pentru art. 245[13] CP RM, având ca finalitate protejarea integrității și funcționării pieței de capital, element structural al pieței financiare nebancare. Acestea demonstrează că relațiile sociale cu privire la integritatea și funcţionarea pieței financiare bancare sau nebancare formează *obiectul juridic de subgrup* al infracțiunilor prevăzute la art. 245-245[3], 245[5], 245[6], 245[8], 245[11]-245[13] CP RM. Din acest obiect derivă *obiectul juridic special* al infracțiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM: relațiile sociale cu privire la neadmiterea în circulație a instrumentelor financiare derivate interzise.

În continuare, este necesar să examinăm *obiectul imaterial* al infracțiunii specificate la art. 245[13] CP RM.

În dispoziția acestui articol, obiectul respectiv este descris în felul următor: „instrumentele financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital”. [2] Noțiunea-gen, de la care pornim în analiza noastră, este cea de instrumente financiare derivate. În alin. (1) art. 4 al Legii nr. 171/2012 sunt enumerate categoriile de instrumente financiare. Printre ele, la literele d)-f), remarcăm categoriile de instrumente financiare derivate: „contractele options, contractele futures, contractele swap, contractele forward pe rata dobânzii şi orice alte instrumente financiare derivate referitoare la valori mobiliare, valute, rate ale dobânzii, rate ale rentabilităţii, indici financiari sau bunuri; [...] instrumentele financiare derivate pentru transferul riscului de credit; [...] contractele financiare pentru diferenţe” [5].

R. Gogoncea și D. Păun opinează: „Un instrument financiar derivat poate fi în general definit ca un contract privat a cărui valoare derivă din preţul unui activ suport, rată de referinţă sau index, precum acţiuni, obligaţiuni, valută sau marfă. În plus, contractul trebuie să specifice o sumă noţională care este definită în termeni de valută, acţiuni, bușeli sau altă unitate. Spre deosebire de titlurile financiare precum acţiunile şi obligaţiunile, care sunt emise pentru un aport de capital, derivativele sunt contracte sau acorduri private între două părţi” [4]. Imaginați-vă doi oameni care se înțeleg astfel: dacă prețul grâului va crește, unul va plăti; dacă va scădea, atunci va plăti celălalt. Ei nu schimbă bani acum, doar stabilesc o promisiune viitoare, iar valoarea acestei promisiuni se modifică odată cu prețul grâului. În esență, acesta este un instrument financiar derivat: un acord între două părți, a cărui valoare depinde de evoluția unui activ suport și care exprimă această dependență printr-o sumă noțională convenită[9], fără a reprezenta capital emis precum acțiunile sau obligațiunile. Se poate rezuma că instrumentele financiare derivate sunt „derivate” deoarece valoarea lor nu provine din ele însele, ci depinde în întregime de evoluția unui activ suport. Fără acest activ de referință, contractul nu ar avea nici preț, nici utilitate economică, fiind doar o promisiune fără conținut.

Amintim că nu orice instrumente financiare derivate, ci doar cele „interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital” [2] pot să reprezinte obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM. Din art. 4[1] al Legii nr. 171/2012 putem afla care sunt aceste instrumente:

1) „[instrumentele] financiare derivate de tipul opțiunilor binare” [5] (alineatul (1));

2) „instrumentele financiare derivate, tranzacționate prin intermediul unei platforme electronice de tranzacționare care implică, direct sau indirect, efectul de levier, stabilit în funcție de activul suport” [5] (alineatul (2)).

Referitor la *prima* dintre aceste categorii, găsim detalii chiar în alin. (1) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012: „un instrument financiar derivat decontat în numerar în care plata unei sume monetare fixe depinde de apariția unuia sau mai multor evenimente specificate în raport cu prețul, nivelul sau valoarea activului suport la data de scadență a instrumentului financiar derivat” [5]. Astfel, instrumentele financiare derivate de tipul opțiunilor binare constituie, în esență, un pariu financiar reglementat: la scadență, fie câștigi o sumă fixă dacă condiția stabilită se îndeplinește, fie pierzi investiția dacă nu se îndeplinește.

Sintagma „la data de scadență” [5] din alin. (1) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012 denotă că sunt acoperite

9. Sumă noțională este mărimea convenită de părți în cadrul fiecărui instrument derivat, reprezentând unitatea în care este măsurată promisiunea contractuală – o cantitate de grâu, valută, acțiuni sau alt activ – folosită pentru calculul câștigului ori pierderii, fără a fi efectiv transferată.

doar opțiunile binare de tip *cash-or-nothing*[10] sau *asset-or-nothing*[11] evaluate la scadență. Nu sunt acoperite opțiunile binare de tip *touch/no-touch*[12], *double touch*[13], *barrier events (knock-in / knock-out)*[14], care se pot activa înainte de scadență.[15] Or, opțiunile de acest tip rezultă din formularea „la sau înainte de data de expirare a instrumentului financiar derivat" [6] din pct. 50 art. 3 al Legii României nr. 126/2018.

În ceea ce privește sintagma „decontat în numerar" [5] din alin. (1) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012, aceasta acoperă exclusiv situația în care plata se face obligatoriu în fonduri bănești. Prin comparație, pct. 50 art. 3 al Legii României nr. 126/2018 distinge între două ipoteze: decontarea obligatorie în fonduri bănești *și* decontarea în fonduri bănești la cererea uneia dintre părți. Astfel, reglementarea românească acoperă și situațiile în care contractul ar putea fi, în principiu, decontat în alt mod, dar părțile aleg numerarul. Reglementarea moldovenească nu oferă această flexibilitate.

În pct. 50 art. 3 al Legii României nr. 126/2018 se folosește sintagma „altfel decât în caz de încălcare a obligațiilor sau de alt incident care conduce la reziliere" [6]. În alin. (1) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012 nu găsim o asemenea excepție. Ceea ce face reglementarea moldovenească mai simplă, dar în același timp mai rigidă și mai puțin clară în ceea ce privește distincția dintre decontarea normală și plata generată de reziliere.

Rezumând, opțiunile binare sunt extrem de riscante pentru că rezultatul este pur și simplu „câștigi tot" sau „pierzi tot", fără zone intermediare. O mișcare minusculă a pieței îți poate șterge instant toată investiția.

Referitor la cea de-*a doua* categorie de instrumente financiare derivate interzise, specificate în alin. (2) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012, se au în vedere instrumentele financiare derivate cu efect de levier, determinat în funcție de activul suport. Conform alin. (3) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012, „efectul de levier indicat la alin. (2) reprezintă orice procedură care permite creșterea expunerii la piață a clientului care nu este client profesionist peste suma pe care acesta a alocat-o pentru tranzacția respectivă" [5]. În practică, efectul de levier apare mai ales la instrumentele financiare derivate, care îi permit unui investitor să controleze o expunere mult mai mare decât suma pe care o depune efectiv. În limbaj normativ, aceste produse corespund categoriilor enumerate la lit. d)-f) alin. (1) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012: contracte options, futures, swap și forward pe valute, indici, rate ale dobânzii sau bunuri, instrumente pentru transferul riscului de credit și contracte financiare pentru diferențe. Toate acestea pot genera efect de levier, în sensul alin. (3) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012, deoarece permit creșterea expunerii investitorului peste capitalul propriu alocat tranzacției.

10. În acest caz, obligația de plată a emitentului se activează numai dacă evenimentul declanșator are loc. Plata este fixă, prestabilită și se datorează exclusiv de către partea care a vândut opțiunea; în lipsa producerii evenimentului, obligația nu se naște.

11. În configurația analizată, obligația de plată a emitentului se activează exclusiv în ipoteza producerii evenimentului declanșator, moment în care acesta datorează predarea activului suport sau a valorii corespunzătoare. În absența producerii evenimentului, obligația nu se naște. Mecanismul reproduce logica opțiunilor de tip cash or nothing, cu diferența esențială că prestația vânzătorului nu constă într-o sumă fixă, ci într-o valoare determinată prin raportare la un activ.

12. În opțiunile de tip touch, vânzătorul plătește imediat ce bariera este atinsă, deoarece acesta este momentul care activează obligația de plată. În opțiunile no touch, plata se face doar la scadență și numai dacă bariera nu a fost atinsă deloc pe durata contractului. În ambele situații, plătitorul este vânzătorul opțiunii, iar momentul plății depinde de modul tehnic în care este construită structura, adică de evenimentul considerat relevant și de momentul în care acesta produce efecte.

13. În această structură, vânzătorul opțiunii plătește dacă prețul ajunge la cel puțin una dintre barierele stabilite. Spre deosebire de modelele touch/no touch, aici evenimentul care declanșează plata este mai complex, deoarece implică două niveluri de preț. În toate cazurile, plata este făcută de vânzătorul opțiunii.

14. În structurile knock in, opțiunea devine activă doar dacă bariera este atinsă; dacă ulterior se îndeplinește condiția prevăzută, vânzătorul va trebui să plătească. În structurile knock out, atingerea barierei stinge opțiunea, astfel că vânzătorul nu mai datorează nicio plată. Ca și în modelele touch/no touch sau double touch, plătitorul este întotdeauna vânzătorul opțiunii, iar bariera determină dacă obligația de plată se activează sau dispare.

15. Astfel de opțiuni binare sunt acoperite, de exemplu, de pct. 50 art. 3 al Legii României nr. 126/2018, din care reiese că momentul evenimentului declanșator este „la sau înainte de data de expirare"*, adică la scadență sau înainte de aceasta.

* Legea României privind piețele de instrumente financiare: nr. 126 din 11.06.2018. În: Monitorul Oficial al României, 2018, nr. 521.

Rezumând, instrumentele tranzacționate cu levier sunt periculoase pentru că poți pierde mai mult decât ai investit, fiindcă poziția ta este multiplicată de platformă. O fluctuație mică a pieței poate închide automat tranzacția și îți poate consuma rapid întregul capital.

Este de subliniat că, așa cum reiese din alin. (4) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012, nu pot să reprezinte obiectul imaterial al infracțiunii, prevăzute la art. 245^{13} CP RM, „[instrumentele] financiare derivate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau în cadrul sistemului multilateral de tranzacționare” [5]. Această idee va fi dezvoltată cu ocazia analizei subiectului infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM.

În continuare va fi examinată *victima* infracțiunii în cauză.

Astfel, din alin. (2) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012 deducem că, în ipoteza prevăzută de această normă, victima posedă calitatea de client non-profesionist. Vorbim despre toți cei care nu au statut profesional: investitorii de retail (adică persoane obișnuite care își investesc propriile economii), consumatorii obișnuiți și, în general, orice persoană fizică fără experiență sau calificare specială în domeniul financiar. Cu alte cuvinte, este o categorie care reunește toți utilizatorii vulnerabili ai pieței.

Clientul non-profesionist este menționat numai în alin. (2) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012, nu și în alineatul (1) al acestui articol. Ce rezultă din aceasta? Răspunsul este următorul: dacă obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM îl reprezintă „instrumentele financiare derivate, tranzacționate prin intermediul unei platforme electronice de tranzacționare care implică, direct sau indirect, efectul de levier, stabilit în funcție de activul suport” [5], atunci victimă poate fi doar clientul non-profesionist. Dacă însă obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM îl reprezintă „[instrumentele] financiare derivate de tipul opțiunilor binare” [5], atunci victimă poate fi nu doar clientul non-profesionist, ci și clientul profesionist.[16] [17]

B. Latura obiectivă a infracţiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM

În cazul infracțiunii analizate, latura obiectivă are următoarea structură:

1) fapta prejudiciabilă care se exprimă în acțiunea de marketing, vânzare sau distribuire a instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital;

2) locul de săvârșire a infracțiunii, și anume – teritoriul Republicii Moldova.

Infra se va putea vedea că, în unele cazuri, acestor două semne constitutive ale laturii obiective li se pot adăuga alte două: metoda *și* mijlocul.

Acțiunea prejudiciabilă, prevăzută la art. 245^{13} CP RM, presupune următoarele trei modalități normative:

a) *marketingul instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital*. Se are în vedere orice acțiune prin care făptuitorul încearcă să atragă atenția publicului asupra unui produs pe care legea îl exclude de pe piață, făcându-l vizibil, atractiv sau aparent legitim. Marketingul operează la nivelul comunicării: publicitate, prezentări, mesaje informative sau orice altă formă de promovare menită să trezească interesul pentru un instrument financiar interzis, fără ca acesta să fie efectiv pus la dispoziția cuiva;

b) *vânzarea instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital*. Se are în vedere acțiunea prin care făptuitorul oferă și transferă produsul interzis către victimă, în schimbul unei contraprestații exprimate în bani. Este momentul final al tranzacției, în care instrumentul intră efectiv în patrimoniul victimei, iar făptuitorul acționează ca un vânzător în sensul clasic, dar în raport cu un produs a cărui comercializare este interzisă;

16. În acord cu art. 137 al Legii nr. 171/2012, calitatea de client profesionist aparține atât persoanelor și instituțiilor enumerate la alineatul (2) din acest articol, cât și celor care dobândesc această calitate, la solicitare, în condițiile prevăzute la alin. (3) art. 137 al Legii nr. 171/2012. Clienții profesioniști sunt, în esență, investitori mari și entități specializate – bănci, fonduri, autorități publice sau companii cu resurse și expertiză financiară considerabile. La acest grup se pot alătura, la cerere, și persoane fizice sau juridice care dovedesc experiență reală pe piață, un portofoliu substanțial și o activitate constantă în tranzacționarea instrumentelor financiare.

17. În contrast, în acord cu art. 104 al Legii României nr. 126/2018, clienții profesioniști nu pot fi victime ale infracțiunii prevăzute la lit. b) art. 256 din aceeași lege. O soluție comparabilă este consacrată în art. L533-12-7 din Codul monetar și financiar al Republicii Franceze și în Regulamentul Regatului Belgiei.

c) *distribuirea instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital*. Se are în vedere orice acțiune prin care făptuitorul facilitează circulația produsului interzis, punându-l la dispoziția victimei, chiar dacă nu îl promovează și nu îl vinde direct. Distribuirea funcționează ca o verigă în lanțul ilicit de punere în circulație: intermediere, transmitere, facilitarea accesului pe platforme electronice de tranzacționare sau orice altă formă de livrare a produsului către public.

Din alin. (1) și (2) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012 aflăm detalii care ne ajută să trasăm mai precis limitele de aplicare a art. 245^{13} CP RM.

Astfel, dacă obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM îl reprezintă „[instrumentele] financiare derivate de tipul opțiunilor binare" [5], atunci, indiferent de modalitatea normativă a acțiunii prejudiciabile, ca *metodă* de săvârșire a infracțiunii poate apărea „utilizarea instruirilor" [5]. În această situație, făptuitorul folosește lecțiile, cursurile, webinariile, tutorialele sau materialele educaționale ca un pretext menit să facă victima să creadă că instrumentul financiar derivat interzis este atractiv și lipsit de riscuri. În loc să ofere o instruire reală, onestă, făptuitorul transformă „educația" într-un instrument de influențare: învață victima cum să folosească opțiunile binare, de ce ar fi „avantajoase", cum poate „câștiga", mascând în spatele unui discurs educațional o activitate care, în esență, promovează, facilitează sau finalizează accesul la un instrument financiar derivat interzis.

Dacă însă obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM îl reprezintă „instrumentele financiare derivate, tranzacționate prin intermediul unei platforme electronice de tranzacționare care implică, direct sau indirect, efectul de levier, stabilit în funcție de activul suport" [5], atunci, indiferent de modalitatea normativă a acțiunii prejudiciabile, metodele de săvârșire a infracțiunii sunt cele specificate la lit. a)-g) alin. (2) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012. Esența acestor metode constă în folosirea oricăror mijloace de stimulare, influențare sau manipulare – de la recompense, bonusuri și avantaje financiare până la call centere, software, debitări neautorizate și instruiri mascate – pentru a atrage, presa sau facilita accesul victimei la instrumente financiare derivate interzise. Este de subliniat că, în ipoteza examinată, lista de metode, prevăzută la lit. a)-g) alin. (2) art. 4^1 al Legii nr. 171/2012, are un caracter exhaustiv.

Rămânând în sfera semnelor secundare ale laturii obiective a infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM, se impune analiza *mijlocului* de săvârșire a acesteia.

La concret, în cazul în care obiectul imaterial al infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM îl reprezintă „instrumentele financiare derivate, tranzacționate prin intermediul unei platforme electronice de tranzacționare care implică, direct sau indirect, efectul de levier, stabilit în funcție de activul suport" [5], atunci, mijlocul de săvârșire a infracțiunii este tocmai platforma electronică în cauză. Se are în vedere orice spațiu digital capabil să atragă, să influențeze sau să faciliteze accesul publicului la instrumente financiare derivate interzise: platforme online cu grafice „dinamice", aplicații mobile care promit câștiguri rapide, grupuri pe rețele sociale, servere de Discord, pagini de Telegram, bloguri pseudo-financiare, newslettere agresive sau chiar canale de YouTube ori TikTok care prezintă lecții, strategii sau „demonstrații live". Indiferent de forma tehnică, toate aceste mijloace funcționează la fel: creează o aparență de profesionalism și siguranță, facilitează contactul cu potențialele victime și le direcționează, direct sau indirect, spre un produs financiar interzis.

Continuând analiza mijlocului de săvârșire a infracțiunii prevăzute la art. 245^{13} CP RM, este cazul să reproducem dispoziția alin. (5) art. 60 al Legii nr. 171/2012: „Nicio persoană fizică sau juridică, cu excepţia operatorului de piaţă, nu este în drept să folosească sintagmele „bursă", „piaţă reglementată", „sistem de tranzacţionare" şi derivatele acestora cu referire la instrumentele financiare în denumirile proprii, în sistemele de tranzacţionare create, în mărcile şi materialele sale promoţionale" [5]. În acest context, apare întrebarea: este necesară aplicarea suplimentară a art. 190 sau 196 CP RM, dacă subiectul infracțiunii, prevăzute la art. 245^{13} CP RM, recurge la înșelăciune (inducere în eroare sau menținere în eroare) ori la abuz de încredere?

Considerăm că acțiunea de marketing, vânzare sau distribuire a instrumentelor financiare derivate, interzise conform Legii nr. 171/2012 privind piața de capital, poate presupune recurgerea la înșelăciune (inducere în eroare sau menținere în eroare) ori la abuz de încredere[18], acestea fiind o parte integrantă a acțiunii

18. Bineînțeles, recurgerea la înșelăciune (inducere în eroare sau menținere în eroare) ori la abuzul de încredere poate să se concretizeze nu numai în procedeul descris în alin. (5) art. 60 al Legii nr. 171/2012.

prejudiciabile descrise în art. 245[13] CP RM.[19] O asemenea concluzie reiese implicit din analiza unora dintre metodele specificate în alin. (2) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012.[20] În asemenea condiții, chiar dacă se cauzează daune în rezultatul săvârșirii faptei prejudiciabile descrise în art. 245[13] CP RM, trebuie să se aplice numai acest articol. Concursul cu una dintre infracțiunile, prevăzute la art. 190 sau 196 CP RM, este posibil numai dacă – în prealabil, în paralel sau ulterior – se produc alte daune care se află în legătură cauzală nu cu acțiunea prejudiciabilă descrisă în art. 245[13] CP RM, ci cu fapta prejudiciabilă descrisă în art. 190 sau 196 CP RM.

În altă ordine de idei, în toate cazurile, *locul* de săvârșire este un semn secundar obligatoriu al infracțiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM. Acest articol poate fi aplicat numai dacă infracțiunea respectivă este săvârșită în Republica Moldova.[21] [22]

Încheind examinarea laturii obiective a infracțiunii specificate la art. 245[13] CP RM, menționăm că aceasta este una formală. Ea se consideră consumată din momentul comiterii acțiunii prejudiciabile.

În situația în care se produc daune în proporții deosebit de mari, răspunderea se agravează conform alin. (2) art. 245[13] CP RM. Rezultă că, în ipoteza prevăzută la alin. (1) art. 245[13] CP RM, este posibilă producerea unor daune. Într-un asemenea caz, mărimea lor nu poate depăși „40 de salarii medii lunare pe economie prognozate, stabilite prin hotărârea de Guvern în vigoare la momentul săvârșirii faptei” [2]. Mai mult, în ipoteza prevăzută la alin. (1) art. 245[13] CP RM, producerea de daune marchează momentul de epuizare a infracțiunii, nu momentul de consumare a acesteia. (Ne)producerea daunelor poate fi avută în vedere la individualizarea pedepsei stabilite în alin. (1) art. 245[13] CP RM.

C. Latura subiectivă a infracţiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM

În ipoteza consemnată la alineatul (1) al acestui articol, infracțiunea fiind formală, latura subiectivă se caracterizează prin intenție directă. În ipoteza prevăzută la alin. (2) art. 245[13] CP RM, infracțiunea fiind materială, latura subiectivă se caracterizează prin intenție directă sau indirectă.

În ipotezele specificate la lit. c) și d) alin. (2) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012, intenția poate fi doar directă (indiferent dacă infracțiunea este formală sau materială). Aceasta se datorează scopului special menționat în aceste două dispoziții.[23]

19. În atare circumstanțe, art. 24513 CP RM poate fi privit ca normă specială în raport cu art. 190 sau 196 CP RM.

20. Atrag atenția, în special, următoarele metode: „folosirea oricărui software proiectat, dezvoltat sau vândut de către furnizori în scopul obținerii, directe sau indirecte, în totalitate sau parțial, a câștigurilor din pierderile suferite de clienți în cadrul distribuirii produselor în cauză sau al prestării serviciilor în legătură cu acestea”* (litera d)); „acordarea către oricare parte terță, implicată, direct sau indirect, în distribuirea produselor în cauză sau în prestarea serviciilor în legătură cu acestea, a câștigurilor stabilite, direct sau indirect, în totalitate sau parțial, din pierderile suferite de clienți în cadrul distribuirii produselor în cauză sau al prestării serviciilor în legătură cu acestea”* (litera e)); „asigurarea fondurilor necesare executării tranzacțiilor prin debitarea automată a unui card de plată, fără acordul clientului”* (litera f)).

* Legea privind piaţa de capital: nr. 171 din 11.07.2012. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2012, nr. 193-197, 665.

21. În acest sens, urmează a fi luat în considerare art. 12 CP RM. Din alineatul (2) al acestui articol rezultă că o infracțiune cu caracter transnațional poate fi considerată ca fiind săvârșită pe teritoriul Republicii Moldova atunci când este îndeplinită cel puțin una dintre condițiile prevăzute la lit. a)-d).

Infracțiunea poate fi săvârșită în Republica Moldova chiar dacă spațiul informațional este transfrontalier, limitele acestuia fiind funcționale: fapta ține de Republica Moldova atunci când se adresează publicului său, folosește infrastructuri accesibile acestuia sau generează efecte relevante pentru securitatea informațională a Republicii Moldova, aflate în sfera sa legitimă de protecție.

22. Condiția cu privire la locul de comitere a infracțiunii, specificate la art. 24513 CP RM, rămâne valabilă chiar și în ipoteza prevăzută la lit. c) alin. (2) art. 41 al Legii nr. 171/2012: „folosirea furnizorilor externi de servicii de intermediere telefonica de tipul „call center” în vederea contactării clienților sau potențialilor clienți”*.

* Legea privind piaţa de capital: nr. 171 din 11.07.2012. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2012, nr. 193-197, 665.

23. Dispozițiile în cauză prevăd: „folosirea furnizorilor externi de servicii de intermediere telefonica de tipul „call center” în vederea contactării clienților sau potențialilor clienți (evid. ns.)”* (litera c); „folosirea oricărui software proiectat, dezvoltat sau vândut de către furnizori în scopul obținerii, directe sau indirecte, în totalitate sau parțial, a câștigurilor din pierderile suferite de clienți în cadrul distribuirii produselor în cauză sau al prestării serviciilor în legătură cu acestea (evid. ns.)”* (litera d)).

* Legea privind piaţa de capital: nr. 171 din 11.07.2012. În: Monitorul Oficial al Republicii Moldova, 2012, nr. 193-197, 665.

Motivul infracțiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM se exprimă, în cele mai dese cazuri, în interesul material.

D. Subiectul infracţiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM

În cazul infracțiunii examinate, subiect este fie persoana fizică responsabilă care la momentul comiterii infracțiunii a atins vârsta de 16 ani, fie persoana juridică (cu excepția autorității publice).

Nu este exclus ca subiectul infracţiunii, prevăzute la art. 245[13] CP RM, să fie o persoană responsabilă de o platformă electronică de tranzacționare a instrumentelor financiare derivate.

Așa cum am menționat *supra*, din alin. (4) art. 4[1] al Legii nr. 171/2012 rezultă că nu pot să reprezinte obiectul imaterial al infracțiunii, prevăzute la art. 245[13] CP RM, „[instrumentele] financiare derivate admise la tranzacționare pe o piață reglementată sau în cadrul sistemului multilateral de tranzacționare” [5].

Această prevedere trebuie interpretată sistemic în raport cu alin. (2) art. 4 al Legii nr. 171/2012: „[...] Instrumentele financiare indicate la alin. (1) lit. c)-f) sunt reglementate de prezenta lege doar în cazul tranzacţionării acestora pe pieţele reglementate sau în cadrul unui sistem multilateral de tranzacţionare, cu particularitățile stabilite de prezenta lege. Admiterea instrumentelor financiare pe pieţele reglementate sau în cadrul unui sistem multilateral de tranzacţionare are loc după înregistrarea lor la Comisia Naţională [a Pieței Financiare] (în continuare – CNPF – *n.a.*) în modul stabilit de actele normative ale acesteia și la Depozitarul central unic al valorilor mobiliare” [5]. Bursa de Valori a Moldovei S.A. (în continuare – BVM) este singura entitate căreia CNPF i-a eliberat autorizaţia de piaţă reglementată și autorizaţia de sistem multilateral de tranzacționare.[24]

Astfel, subiect al infracțiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM poate fi acea persoană fizică sau juridică ce organizează, administrează ori exploatează o platformă electronică prin intermediul căreia sunt tranzacționate instrumente financiare derivate neadmise la tranzacționare pe piața reglementată sau în cadrul sistemului multilateral de tranzacționare, operate fie de BVM, fie de o instituție de supraveghere financiară din afara Republicii Moldova (în cazul unor entități străine).[25]

*E. Circumstanța agravant*ă *a infracţiunii prevăzute la art. 245[13] CP RM*

Răspunderea se agravează conform alin. (2) art. 245[13] CP RM în cazul în care infracțiunea prevăzută la alineatul (1) a cauzat daune în proporţii deosebit de mari. Este aplicabil alin. (1) art. 245[13] CP RM, dacă mărimea daunelor cauzate nu depășește pragul de „40 de salarii medii lunare pe economie prognozate, stabilite prin hotărârea de Guvern în vigoare la momentul săvârșirii faptei” [2].

Concluzii

Incriminarea marketingului, vânzării sau distribuirii instrumentelor financiare derivate interzise se justifică prin necesitatea de a proteja investitorii fără experiență și de a menține funcționarea corectă a pieței financiare nebancare. Art. 245[13] CP RM se integrează firesc în structura infracțiunilor economice, având ca finalitate împiedicarea introducerii în circulație a produselor cu risc disproporționat, caracterizate în art. 4[1] al Legii nr. 171/2012.

Analiza demonstrează că vulnerabilitatea consumatorilor este amplificată de tehnici agresive de promovare, practici care distorsionează echilibrul relației comerciale și modele de afaceri care pot profita direct din pierderile clienților. Examinarea soluțiilor adoptate în diverse jurisdicții cu experiență relevantă în reglementarea pieţelor financiare confirmă că intervenția penală nu este o abordare izolată, ci parte a unei tendințe internaționale de consolidare a protecției pe pieţele de instrumente derivate cu risc sporit. În acest context, art. 245[13] CP RM funcționează ca un instrument necesar pentru prevenirea pierderilor recurente, descurajarea practicilor abuzive și întărirea încrederii publicului în piața financiară nebancară.

24. A se vedea: Lista persoanelor licenţiate sau autorizate în conformitate cu Legea nr. 171/2012 privind piaţa de capital (la situația 01.11.2025). [Accesat: 19.02.2026] Disponibil: https://www.cnpf.md/storage/files/files/LISTA%20Participanti_WEB%202%20_pt_SAIT_Posta%2001_07_25_R(1).pdf

25. Lista unor astfel de entităţi străine este prezentată pe: International Securities & Commodities Alerts Network (I-SCAN). [Accesat: 19.02.2026] Disponibil: https://www.iosco.org/i-scan/

Bibliografie:

1. *Additional information on the agreed product intervention measures relating to contracts for differences and binary options*. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-1000_additional_information_on_the_agreed_product_intervention_measures_relating_to_contracts_for_differences_and_binary_options.pdf
2. Codul penal al Republicii Moldova: nr. 985 din 18.04.2002. În: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, 2002, nr. 128-129, 1012.
3. DUMITRESCU, Andrei Bogdan. *Instrumente financiare derivate: o abordare practică*. Bucureşti: Editura ASE, 2020. 214 p. ISBN 978-606-34-0341-5.
4. GOGONCEA, Ramona, PĂUN, Diana. Opinii pro şi contra utilizării instrumentelor financiare derivate. În: *Economie teoretică şi aplicată*, 2013, Vol. XX, nr. 9, pp. 75-90. ISSN 1841-8678.
5. Legea privind piaţa de capital: nr. 171 din 11.07.2012. În: *Monitorul Oficial al Republicii Moldova*, 2012, nr. 193-197, 665.
6. Legea României privind pieţele de instrumente financiare: nr. 126 din 11.06.2018. În: *Monitorul Oficial al României*, 2018, nr. 521.
7. *Notă de fundamentare modificată la proiectul de lege nr.154 din 30.04.2025*. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://www.parlament.md/preview?id=feead7eb-784f-4cde-a0f1-33a945e7e370&url=https://ep-sp.parlament.md/materia,ls/63881560814956518 4/Documents/20250709133048.pdf&method=GetDocumentContent
8. *Regulamentul (UE) nr. 600/2014 al Parlamentului European şi al Consiliului Uniunii Europene din 15.05.2014 privind pieţele instrumentelor financiare şi de modificare a Regulamentului (UE) nr. 648/2012*. [Accesat: 18.02.2026] Disponibil: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/PDF/?uri=CELEX:02014R0600-20251123
9. STATI, Vitalie. Infracţiunile prevăzute la art. 245^3, 245^5-245^8, 245^{11} şi 245^{12} CP RM: studiu de drept penal. În: *Studia Universitatis Moldaviae (Seria Ştiinţe Sociale)*, 2015, nr. 8, pp. 169-183. ISSN 1814-3199.
10. STATI, Vitalie. Noţiunea, caracterizarea generală şi tipurile infracţiunilor economice. În: *Revista Naţională de Drept*, 2007, nr. 1, pp. 33-34. ISSN 1811-0770.

Date despre autor:

Vitalie STATI, doctor în drept, profesor universitar, Facultatea de Drept, Universitatea de Stat din Moldova.
ORCID: 0000-0003-1371-4961
E-mail: vitalie.stati@usm.md

Prezentat: 27.02.2026
Recenzat: 03.03.2026
Acceptat spre publicare: 20.05.2026