



Sérvulo & Associados | Sociedade de Advogados, SP, RL

Update

Financeiro e Governance

Janeiro 2024

CMVM publica Circular sobre deveres em matéria de divulgação de publicidade a instrumentos financeiros e serviços de investimento

Patrícia Costa Gomes | pcg@servulo.com

A CMVM publicou, em 19 de dezembro de 2023, a Circular 017/2023 sobre deveres em matéria de divulgação de publicidade, a qual contém importantes ressalvas e recomendações respeitantes à publicidade a instrumentos financeiros e serviços de investimento.

A presente matéria envolve fontes legislativas de ordem diversa a nível nacional e europeu, desde logo o Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/565 de 25 de abril de 2016, mas também o Código dos Valores Mobiliários, o Código da Publicidade, o Regulamento Delegado (UE) n.º 2019/979 de 14 de março de 2019, e o Regulamento (UE) n.º 1286/2014 de 26 de novembro de 2014. Com a presente Circular, a CMVM vem resumir o quadro regulamentar das obrigações respeitantes à produção, divulgação e conservação de materiais publicitários, completando o mesmo com recomendações e exemplos específicos de práticas a evitar.

As recomendações constantes da presente Circular recaem sobre as seguintes matérias:

a) Produção da publicidade

Na fase de criação dos conteúdos publicitários, ressalva-se a necessidade de prever especificamente esta matéria na organização e procedimentos internos, nos termos do disposto no artigo 21.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/565. O organigrama da empresa de investimento deverá prever expressamente quais as áreas envolvidas no processo de produção, validação e aprovação de

publicidade, bem como os responsáveis pela aprovação final dos materiais publicitários, devendo o procedimento interno identificar de forma clara os passos a tomar e os papéis atribuídos.

A CMVM refere um conjunto de exemplos de práticas a evitar, com ênfase na necessidade de monitorização e controlo do conteúdo e divulgação das peças publicitárias. Em particular, a CMVM recomenda que o órgão de *compliance* e/ou o órgão de administração sejam sempre envolvidos no processo de aprovação da publicidade, mesmo quando esta não está sujeita à aprovação prévia da CMVM.

b) Divulgação e conservação da publicidade

No que diz respeito à divulgação da publicidade, a CMVM assinala a necessidade de controlar, em tempo útil, a distribuição e divulgação das peças publicitárias preparadas e aprovadas, evitando qualquer alteração que possa deturpar o conteúdo das mesmas.

Por outro lado, e no decurso do dever de conservação de registos constante do n.º 6 do artigo 16.º da Diretiva 2014/65/UE, de 15 de maio de 2014, as peças publicitárias devem ser conservadas com o mesmo grau de segurança e cuidado que os demais elementos sujeitos ao referido dever. A título de exemplo, refere-se a conservação exclusivamente em *back-office* ou no histórico de redes sociais como prática a evitar.

c) Conteúdo da publicidade

As recomendações respeitantes ao conteúdo da publicidade propriamente dita, tomam em consideração a necessidade de observar diversas fontes legislativas em simultâneo, desde logo o Código da Publicidade, mas também e com especial relevância as normas específicas aplicáveis à publicidade em temas como ofertas públicas, serviços de investimento, e todo o tipo de instrumentos financeiros. Além das citadas fontes legislativas, devem igualmente ser tomadas em conta as Orientações da ESMA relativas às comunicações promocionais ao abrigo do regulamento relativo à distribuição transfronteiriça de fundos (ESMA 34-45-1272).

Salienta-se, em primeiro lugar, a importância de identificar inequivocamente a publicidade como tal, utilizando de forma proeminente menções tais como “*anúncio*” ou “*publicidade*”. A publicidade deve igualmente conter as menções obrigatórias aplicáveis ao instrumento ou serviço em questão (por exemplo, no caso de ofertas de valores mobiliários, a declaração especificando que a aprovação do prospeto não deve ser entendida como um aval aos valores mobiliários oferecidos ou admitidos à negociação num mercado regulamentado).

As informações utilizadas no conteúdo publicitário devem ser atuais, claras e exatas, com especial atenção à indicação dos riscos relevantes, em devido equilíbrio com as menções aos benefícios

potenciais. Na ponderação do alcance dos requisitos legais que regem a correção e clareza das informações contidas na publicidade (destacando-se, entre outros, o teor do n.º 2 do artigo 44.º do Regulamento Delegado (UE) n.º 2017/565), deve ser considerada a forma como os investidores potencialmente analisam essas informações, em termos visuais e de conteúdo. A CMVM assinala, como exemplos de práticas a evitar, a publicidade que destaca a existência de um rendimento anual, mas *não refere, ou refere com menor proeminência (longe da referência ao rendimento)*, a inexistência de garantia de capital ou de rendimento; a utilização de expressões sugestivas de ganhos sem ressalva do risco de perda do investimento; ou a menção a alavancagem financeira em CFDs (*contracts for difference*) sem descrição dos riscos associados.

Finalmente, a CMVM faz recomendações específicas sobre a publicidade comparativa envolvendo fundos de investimento, referindo que essa comparação deve ser limitada a fundos com políticas de investimento e perfis de riscos e vantagens semelhantes, salvo se os documentos de comercialização contiverem uma explicação pertinente relativamente à diferença entre os fundos. Em particular, a comparação deve incluir os factos e pressupostos essenciais utilizados, bem como as fontes das informações apresentadas. Os exemplos de práticas a evitar incluem: listar fundos mais rentáveis ou mais negociados, incluindo fundos com diferentes políticas de investimento e níveis de risco, sem conter uma explicação pertinente relativamente às diferenças existentes; comparar níveis de risco ou rendibilidade sem distinguir as políticas de investimento; ou apresentar informações tais como rendibilidades e valor das UP sem indicar a respetiva fonte.

Mediante a sistematização de fontes legislativas e apresentação de exemplos concretos, a presente Circular será um importante instrumento de trabalho em todas as matérias respeitantes à publicidade a instrumentos financeiros e serviços de investimento, destacando-se entre os seus efeitos mais imediatos, a revisão da organização e procedimentos internos das empresas de investimento, com vista a assegurar o cumprimento das recomendações quanto ao processo de produção, validação e aprovação de publicidade.