

# PUBLICIDADE FINANCEIRA \*

## ALEXANDRE LIBÓRIO DIAS PEREIRA

Sumário: I. Introdução: A. O Mercado Único Europeu dos Serviços Financeiros; B. Princípios Fundamentais do Regime Geral. II. Regime Substantivo da "Publicidade Financeira": A. "Empresas Financeiras": Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras; B. Regime Geral da "Publicidade Financeira"; C. Regime Especial da Publicidade Financeira relativa à Actividades de Intermediação de Valores Mobiliários; D. Princípio do Igual Tratamento ou da Não-Discriminação. III. Regime Processual da "Publicidade Financeira": A. Competência; B. Medidas de intervenção; C. Processo. IV. Conclusão.

### I. Introdução

#### *A. O Mercado Único Europeu dos Serviços Financeiros*

1. O Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro de 1992, aprovou o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RG)<sup>1</sup>, com vista à criação do mercado único europeu dos serviços financeiros, assente nos seguintes cinco pilares: a liberdade de estabelecimento das empresas financeiras; a liberdade de prestação de serviços pelas mesmas empresas; a harmonização e o reconhecimento mútuo das regulamentações nacionais; a liberdade de circulação de capitais; a união económica e monetária.

2. Procedeu-se, assim, à reforma da regulamentação geral do sistema financeiro português, com exclusão do sector de seguros<sup>2</sup> e de fundos de pensões, tendo sido

---

<sup>1</sup> Também denominado, abreviadamente, "Regime Geral".

<sup>2</sup> No que respeita ao sector dos seguros, entre nós, o acesso à actividade seguradora encontra-se regulado pelo Decreto-Lei n.º 188/84, de 5 de Julho, e o regime da actividade de mediação de seguros está previsto no Decreto-Lei n.º 388/91, de 19 de Outubro. Relativamente ao contrato de seguro, *vide* arts. 425.º a 462.º do Código Comercial. Ao nível comunitário, de notar que ainda não terminou o processo de constituição do "mercado único dos seguros directos" (quanto aos seguros "indirectos" ou "resseguros", *vide* Directiva 64/225/CEE, de 25 de Fevereiro de 1964). Assim, muito resumidamente, depois de uma "primeira geração" de directivas de coordenação do sector dos seguros directos, que apenas providenciou a liberdade de estabelecimento das companhias seguradoras (cf. Directivas do Conselho, n.º 73/239/CEE, de 24 de Julho de 1973, relativa ao "seguro não vida", e n.º 79/267/CEE, de 5 de Março de 1979, relativa ao "seguro vida"), a "segunda geração" de directivas consagrou uma liberdade de prestação de serviços a "duas velocidades": numa "primeira velocidade", sujeita ao princípio da supervisão prudencial pelo Estado-membro de origem, a "classe" dos "grandes riscos" ("seguro não vida") e da "prestação activa" ("seguro vida"); numa "segunda velocidade", sujeita ao controlo adicional (relativo às condições de seguro e de avaliação e investimento das reservas técnicas) pelo Estado-membro de destinação, a "classe" dos "riscos em massa" ("seguro não vida") e da "prestação passiva" ("seguro vida") (cf. Directivas do Conselho, n.º 88/327/CEE, de 22 de Julho de 1988, relativa ao "seguro não vida", e n.º 90/619/CEE, de 8 de Novembro de 1990, relativa ao "seguro vida"). Este "desvio" ou "hesitação" no sentido de uma "estrutura dualista" resultou, em parte, do "case-law" do Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias (TJCE). No caso COMISSÃO contra ALEMANHA (cf. case 205/84, 4.12.86, ECR, 1986, pp. 3755, ss, em especial, par. 30, 40 e 41), aplicando a sua "rule of reason" de interpretação dos arts. 59 (1) e 60 (3) do Tratado de Roma, ou seja, a justificação de certas restrições à liberdade de prestação de serviços com fundamento nas condições da protecção do bem geral, da necessidade (princípio da equivalência), proporcionalidade e não discriminação (cf., em especial, REYNERS, 21.6.74, ECR, 1974, pp. 631, ss, VAN

transpostos para a ordem jurídica interna os seguintes actos comunitários: 1.º Directiva n.º 77/780/CEE do Conselho, de 12 de Dezembro de 1989, na parte que, a coberto das derrogações acordadas ainda não fora acolhida na legislação nacional; 2.º Directiva n.º 89/646/CEE do Conselho, de 15 de Dezembro de 1989 ("Segunda Directiva de Coordenação Bancária"); 3.º Directiva n.º 92/30/CEE do Conselho, de 6 de Abril de 1992, sobre a supervisão das instituições de crédito em base consolidada.

### *B. Princípios Fundamentais do Regime Geral*

1. As principais soluções acolhidas no diploma são, em termos gerais, as seguintes:

a) à anterior classificação tripartida entre instituições de crédito, instituições par bancárias e auxiliares de crédito sucede uma repartição das empresas financeiras entre instituições de crédito e sociedades financeiras, juntando-se, por outro lado, às anteriores categorias de instituições especiais de crédito, as sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de *factoring* e as sociedades financeiras para aquisições a crédito;

---

BINSBERGEN, de 3 de Dezembro de 1974, *ECR*, 1974, pp. 1299, ss; 279/80, WEBB, 17.12.81, *ECR*, 1981, pp. 3305, ss; 427/85, COM. v. GERMANY, 25.2.88, *CMLR*, 1989, pp. 677, ss.), o TJCE considerou que, na ausência de harmonização comunitária, entre outros, em matéria de condições dos seguros e regras de avaliação e aplicação das reservas técnicas, em determinados casos, se justificavam certas restrições (o controlo adicional pelo Estado-membro de destinação), uma vez que o sector dos seguros seria uma área particularmente sensível do ponto de vista da protecção do consumidor, dada a especificidade da natureza do serviço prestado, resultante da chamada inversão do ciclo de produção e de se tratar de um fenómeno de massas. Com a "terceira geração" de directivas, no sector dos seguros directos, a integração atinge todas as "classes de seguros" (c.f. "State of Completion of the Single Market: latest European Commission report to the Council and Parliament", *EUROPE/Documents*, n.º 1796-7 (11.9.92), p. 24). Assim, a harmonização, ao nível comunitário, de certas matérias (condições de seguro, reservas técnicas) permite, por um lado, a eliminação do princípio do controlo adicional pelo Estado-membro de destinação e, por outro lado, a generalização do princípio da supervisão prudencial pelo Estado-membro de origem e da "licença única" ou "passaporte comunitário". De notar ainda que, a "terceira geração" não harmoniza a lei substantiva do contrato de seguro, a distribuição dos seguros (*vide* Directiva do Conselho n.º 77/92/CEE, 13.12.76 e Recomendação da Comissão n.º 92/48/CEE, 18.12.91, sobre agentes e mediadores de seguros) e as regras fiscais. Sobre o "mercado único dos seguros", desenvolvimentos, *vide*, por exemplo, BERR, "Droit Européen des assurances: la directive du 22 juin 1988 sur la libre prestation des services", *Revue Trimestrielle de Droit Européen*, A24, 4 (1988), pp. 655-685; CERVEAU, "L'intégration de la directive communautaire relative à l'assurance de protection juridique en droit français par la loi n.º 89.1014 de 31 décembre 1989", *Revue Générale des Assurances Terrestres*, A61, 1 (1990), pp. 35-56; CITTANOVA, "Restructurations en vue dans l'assurance-vie", *Eurepargne*, A29, (1989), pp. 59-64; CITTANOVA/FOUQUET, "L'assurance française et L'Europe", *Eurepargne*, A30, (1989), pp. 4348; COUSY, *The General Framework of the Third Generation of Directives*, 1992; DE BOISSIEU, "la directive 'livre prestation de services dommages'", *L'assurance française*, 16-30 (1988), pp. 499, ss; DI RATTALMA, "Osservazioni sui profili internazionale privatistici della seconda direttiva comunitaria sull'assicurazione contro i danni", *Rivista di Diritto Internazionale Privato e Processuale*, A25, 3 (1989), pp. 563-594; FLYNN, "Insurance: Recent Judgements of the European Court of Justice", *International and Comparative Law Quarterly*, Y37, 1 (1988), pp. 154-172; GERVEN, "La deuxième directive bancaire et la jurisprudence de la Cour de Justice", *Revue de la Banque*, (1991), pp. 3946; JOLIVET, "1989: le rendez-vous européen de l'assurance vie", *Eurepargne*, A30 (1989), pp. 14-19; LEVIE, "Les dernières évolutions en matière de droit européen des assurances", *R.G.A.R.*, 1991, n.º 11815; LOHÉAC, "EEC - Insurance Contract law; CEE - Les Droits du Contrat d'Assurance; EG Versicherungsvertragsrecht", *C.E.A.*, May, 1990; MATTHEES, "Liberale Anlagebestimmungen in der Europäischen Gemeinschaft für Versicherungsvernehmen - ein Postulat" (SCHNEIDER, H. V. Goetz, *Im Dienst an Recht und Staat*), *Festschrift für Weber zum 70. Geburtstag*, Berlin, 1974, 1. pp. 771, ss; POOL, "Insurance and the European Community", *The Geneva Papers on Risk and Insurance*, 17 (1992), pp. 178-199; ROTH, "Grundlagen des gemeinsamen europäischen Versicherungsmarktes", *Rebels Zeitschrift für Ausländisches und Internationales Privatrecht*, 54, 1 (1990), pp. 53-138).

b) é adoptado, como regra, o modelo da banca universal na delimitação do âmbito de actividade ( objecto) dos bancos;

c) no que respeita ao acesso à actividade financeira, é atribuída competência ao Banco de Portugal para autorizar a constituição das " empresas financeiras ";

d) é consagrado o mecanismo do "passaporte comunitário", previsto pela "Segunda Directiva de Coordenação Bancária", relativamente ao estabelecimento de sucursais e à prestação de serviços;

e) são previstas regras e normas de conduta com vista à protecção eficaz da posição do consumidor de serviços financeiros, incentivando-se à elaboração de códigos deontológicos de conduta pelas associações representativas das entidades interessadas;

f) dá-se corpo ao princípio da supervisão pelas autoridades do Estado-membro de origem, sendo, entre nós, confiada a supervisão prudencial ao Banco de Portugal, prevendo-se, para o efeito, diversas normas de natureza prudencial (sobre a liquidez, solvabilidade, capital social mínimo, fundos próprios, reservas, etc. );

g) o regime especial de saneamento das "empresas financeiras" passa a conter um elenco mais diversificado de medidas de intervenção;

h) é criado e regulado um fundo de garantia de depósitos;

i) é salvaguardado o regime da actividade dos chamados "intermediários financeiros" previsto no Código do Mercado de Valores Mobiliários, bem como o papel da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;

j) ao nível do regime sancionatório, por um lado, no plano penal, é tipificado como crime, punido com prisão até três anos, o exercício não autorizado da actividade de recepção, do público, por conta própria ou alheia, de depósitos ou outros fundos reembolsáveis; por outro lado, no plano do ilícito administrativo, a prevenção e repressão das condutas irregulares são prosseguidas no quadro do regime dos ilícitos de mera ordenação social, devidamente adaptado às características e necessidades próprias do sector financeiro.

2. Uma das preocupações do legislador foi a disciplina do comportamento concorrencial das "empresas financeiras", bem como a protecção dos consumidores. São previstas, assim, no "Regime Geral", normas de conduta das "empresas financeiras", em especial, nos domínios do segredo profissional, da defesa da concorrência e da publicidade (cf. arts. 73.º a 90.º RG). A nossa atenção vai recair sobre as normas de conduta

publicitária das "empresas financeiras", procurando sistematizar o regime legal da publicidade de serviços financeiros, ou, abreviadamente, da "publicidade financeira".<sup>3</sup>

## II. Regime substantivo da publicidade financeira

### A. Empresas Financeiras: Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

1. O "Regime Geral" reparte as "empresas financeiras" entre instituições de crédito e sociedades financeiras.

As instituições de crédito são "as empresas cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito" (art. 2.º RG). Dentro da categoria das instituições de crédito a lei distingue (não exaustivamente) diferentes espécies para efeitos de delimitação do respectivo âmbito de actividade ou objecto. Assim, enquanto os bancos e a Caixa Geral de Depósitos, Crédito e Previdência podem efectuar todas as operações enunciadas nas diversas alíneas do n.º 1 do art. 4.º RG (modelo da banca universal)<sup>4</sup>, "as restantes instituições de crédito [tais como, as sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de *factoring*: cf. art. 3.º] só podem efectuar as operações permitidas pelas normas legais e regulamentares que regem a sua actividade" (art. 4.º, n.º 3 RG)<sup>5</sup>.

As sociedades financeiras são "as empresas que não sejam instituições de crédito e cuja actividade principal consista em exercer uma ou mais das actividades referidas nas alíneas b) a i) do n.º 1 do artigo anterior [art. 4.º RG: por exemplo, operações sobre divisas ou sobre taxas de juro e valores mobiliários, consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários], excepto locação financeira e *factoring*" (art. 5.º RG). São sociedades financeiras, entre outras, as sociedades corretoras, as sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios, as sociedades gestoras de fundos de investimento,

---

<sup>3</sup> Sobre as soluções de direito comparado exclusivamente do domínio da "publicidade financeira" *vide*, por exemplo, GREFFE, *La Publicité et la Loi. En droit français, dans les pays du marché commun et en Suisse*, 7ª ed., 1990, pp. 386-389, 548-549, 586, 640; *Lamydroit économique: concurrence- distribution - consommation*, 1991, pp. 754-755; PIZARRONA LESPINOS, "Publicidad inductiva y engañosa", *Derecho del Consumidor*, 1(1991), pp. 44-45; FUSI, *Il nuovo codice di lealtà pubblicitaria nella giurisprudenza del Giuri: commento sistematico con la rassegna completa delle decisioni del Giuri*, 1971, pp. 69-70; CUONZO/SCHALTENBERG, "Disciplina concorrenziale e autodisciplina della pubblicità in Germania Occidentale", *Rivista di Diritto Industriale*, XXXVI, (1987), 1. pp. 4546; FUNCK, "Die Werbung der Makler (Immobilienmakler und Finanzvermittler)", KNAUIH, "Die Werbung in der Kreditwirtschaft", in *R.W:W.: Rechtsfragen in Wettbewerb und Werbung* (hrsg. von AMANN/JASPERS), Rdnr. 1- 95, Rdnr. 201 -424.

<sup>4</sup> Por exemplo: a) recepção de depósitos ou outros fundos reembolsáveis; b) operações de crédito. incluindo concessão de garantias e outros compromissos, locação financeira e *factoring*; d) emissão e gestão de meios de pagamento, tais como cartões de crédito, cheques de viagem e cartas de crédito; f) participação em emissões e colocações de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos; l) operações sobre pedras e metais preciosos; n) comercialização de contratos de seguro (cf. n.º 1 e 2 do art. 4.º RG).

<sup>5</sup> *Vide*, por exemplo, em matéria de locação financeira, o disposto no art. 9.º do Decreto-Lei n.º 135/79, de 18 de Maio.

as sociedades de capital de riscos (mas não as sociedades seguradoras e as sociedades gestoras de fundos de pensões: cf. art. 6.º, n.º 1 e 3 RG).

2. Esta distinção releva para efeitos do regime jurídico da publicidade de serviços financeiros, uma vez que, não obstante o art. 195.º RG (relativo às regras de conduta a que estão sujeitas as sociedades financeiras) remeter para as "normas contidas nos arts. 73.º a 90.º", ou seja, para as normas a que estão sujeitas as instituições de crédito (em especial, para os arts. 89.º e 90.º RG, relativos à publicidade), o mesmo art. 195.º salvaguarda, ao mesmo tempo, "o disposto em lei especial". Isto é, o art. 195.º salvaguarda a possibilidade de o legislador adoptar um regime especial, entre outros, para a publicidade dos serviços prestados pelas sociedades financeiras. O que importa, note-se, na medida em que, apesar de em qualquer dos casos a mensagem publicitária ter por escopo a promoção do fornecimento de serviços financeiros, o regime aplicável ficará dependente da qualidade do sujeito anunciante.

De todo o modo, atento o presente estado da legislação nacional, quer se trate de uma instituição de crédito, quer de uma sociedade financeira, o anunciante de serviços financeiros deverá conformar a sua comunicação publicitária com as normas contidas nos arts. 89.º e 90.º do "Regime Geral".

3. Assim, a título de introdução, no que respeita aos aspectos jurídico-substantivos, podemos dizer, como resulta do n.º 1 do art. 89.º e do art. 195.º RG, que, por um lado, a publicidade das "empresas financeiras", bem como das suas associações empresariais, está sujeita ao regime geral, ou seja, ao regime previsto no Código da Publicidade<sup>6</sup>; por outro lado, a publicidade relativa às actividades de intermediação de valores mobiliários que as "empresas financeiras" exerçam, encontra-se sujeita ao disposto no Código do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)<sup>7</sup>. Vamos, assim, proceder, com base nesta distinção, a uma análise, primeiro, do regime geral da publicidade, e, segundo, do regime especial da publicidade relativa às actividades de intermediação de valores mobiliários.

#### *B. Regime Geral da Publicidade Financeira*

1. O regime geral da "publicidade financeira" é, como vimos, o regime geral da publicidade, previsto, *grosso modo*, no Código da Publicidade (CPub). Apesar de estar fora dos propósitos deste estudo uma análise exaustiva da disciplina da publicidade, não podemos deixar, no entanto, de enunciar os princípios gerais que regem a publicidade,

---

<sup>6</sup> Decreto-Lei n.º 330/90, de 23 de Outubro.

<sup>7</sup> Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril.

entendida, neste domínio, como qualquer forma de comunicação, efectuada no âmbito da actividade financeira, com o objectivo de promover o fornecimento de serviços pelas (e as) "empresas financeiras", sendo regida pelo CPub, independentemente do suporte utilizado para a sua difusão, e, subsidiariamente, pelas normas de direito civil ou comercial (cf. arts. 1.º a 3.º CPub).

2. Importa referir, para começar, que o CPub contempla a harmonização com a legislação comunitária, designadamente com a Directiva n.º 84/450/CEE do Conselho, de 10 de Setembro de 1984 (relativa à aproximação das disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-membros em matéria de publicidade enganosa), e com a Directiva n.º 89/552/CEE do Conselho, de 3 de Outubro de 1989 (relativa à coordenação de certas disposições legislativas, regulamentares e administrativas dos Estados-membros relativas ao exercício de actividades de radiodifusão televisiva), e, bem assim, a Convenção Europeia sobre Televisão sem Fronteiras. Com a aprovação deste Código foi revogado o Decreto-Lei n.º 303/83, de 28 de Junho<sup>8</sup>, com excepção do seu art. 25.º e als. c) e d) do n.º 1 do artigo 30.º, na redacção dada pelo Decreto-Lei n.º 266/89, de 18 de Agosto.

3. Nos termos dos arts. 6.º e seg., são quatro os princípios que regem a publicidade: princípio da licitude, princípio da identificabilidade, princípio da veracidade e princípio do respeito pelos direitos do consumidor .

1.º- O *princípio da licitude* significa, nos termos da cláusula geral contida no art. 7.º, n.º 1 CPub, que, "é proibida a publicidade que, pela sua forma, objecto ou fim, ofenda os valores, princípios e instituições fundamentais constitucionalmente consagrados". Assim, por exemplo, é ilícita a publicidade financeira que utilize, sem autorização da própria, a imagem ou as palavras de alguma pessoa<sup>9</sup>, ou que utilize obra sem autorização do titular dos respectivos direitos de autor<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> Diploma que, por sua vez, revogou o nosso primeiro Código da Publicidade, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 421/80, de 30 de Setembro.

<sup>9</sup> Cf. art. 26.º, n.º 1 da Constituição da República Portuguesa (CRP), arts. 70.º e 79.º do Código Civil (CCiv), art. 7.º, n.º 2, al. e) CPub.

<sup>10</sup> Cf. art. 42.º CRP, arts. 9.º, 56.º, 67.º e seg. do Código do Direito de Autor e dos Direitos Conexos (CDADC) (Decreto-Lei n.º 63/85, de 14 de Março, alterado pela Lei n.º 45/85, de 17 de Setembro) e art. 29.º CPub. Permitimo-nos remeter para o que sobre o ponto escrevemos nos "Contratos de Publicidade", *Relatório IJC*, 1993, pp. 18, SS (contratos relativos à obra publicitária) e para a bibliografia aí citada.

2.º- O *princípio da identificabilidade* significa, nos termos do art. 8.º, n.º 1 CPub, que, "a publicidade tem de ser inequivocamente identificada como tal, qualquer que seja o meio de difusão utilizado". O que implica:

a) por um lado, que a publicidade efectuada na rádio e na televisão deve ser claramente separada da restante programação por sinais acústicos ou ópticos (cf. art. 8.º, n.º 2 CPub)<sup>11</sup>;

b) por outro lado, que é proibida a *publicidade oculta, dissimulada, clandestina ou subliminar*, isto é, "a publicidade que, mediante o recurso a qualquer técnica, possa provocar no destinatário percepções sensoriais de que ele não chegue a tomar consciência" (art. 9.º, n.º 3 CPub). Ou seja, "é vedado o uso de imagens subliminares ou outros meios dissimuladores que explorem a possibilidade de transmitir publicidade sem que os destinatários se apercebam da natureza publicitária da mensagem" (art. 9.º, n.º 1 CPub)<sup>12</sup>.

3.º- O *princípio da veracidade* significa, nos termos do art. 10.º, n.º 1 CPub, que, "a publicidade deve respeitar a verdade, não deformando os factos". Deste princípio resultam duas consequências fundamentais em matéria de disciplina da publicidade:

a) por um lado, devem ser exactas e passíveis de prova, a todo o momento, perante as instâncias competentes as afirmações relativas à origem, natureza, composição, propriedades e condições de aquisição dos serviços financeiros publicitados (cf. art. 10.º, n.º 2 CPub);

b) por outro lado, é proibido o engano na publicidade, ou seja, nos termos da cláusula geral contida no n.º 1 do art. 11.º CPub, "é proibida toda a publicidade que, por qualquer forma, incluindo a sua apresentação, e devido ao seu carácter enganador, induza ou seja susceptível de induzir em erro os seus destinatários ou possa prejudicar um concorrente". Trata-se da fundamental proibição da *publicidade enganosa ou deceptiva*. Aplicando os critérios enunciados (a título exemplificativo, como resulta da técnica legislativa utilizada: "nomeadamente") no n.º 2 deste art. para apurar do carácter enganoso de uma

---

<sup>11</sup> O que não significa que a publicidade não possa, em qualquer caso, ser inserida durante os programas, ainda que patrocinados (*vide*, quanto à publicidade televisiva, o disposto no art. 25.º CPub, conjugado com o n.º 6 do art. 24.º, e, ainda, a norma contida no n.º 2 do art. 3.º da "lei preambular" CPub; desenvolvadamente, o nosso "Contratos...", *cit.*, pp. 32, ss, nota 195).

<sup>12</sup> Não podemos deixar de notar o contraste entre o vasto alcance do princípio da proibição da publicidade "clandestina" e a sua concretização. Dispõe-se no n.º 2 do art. 9.º CPub que, "na transmissão televisiva ou fotográfica de quaisquer acontecimentos ou situações, reais ou simulados, é proibida a focagem *directa e exclusiva* da publicidade aí existente" (itálico nosso). Parece resultar, *a contrario*, que a focagem *indirecta e exclusiva*, ou *directa e não exclusiva*, ou, ainda, *indirecta e não exclusiva*, da publicidade existente em acontecimentos ou situações, reais ou simulados, televisiva ou fotograficamente transmitidos, não é proibida, apesar de poder constituir publicidade "clandestina" ou subliminar. Estar-se-ia, deste modo, em face de uma excepção ao princípio da proibição da publicidade oculta ou dissimulada, de duvidosa constitucionalidade face ao art. 60.º, n.º 2 CRP que proíbe "*todas as formas* de publicidade oculta, indirecta ou dolosa" (itálico nosso).

"publicidade financeira", podemos dizer que, devem ser tidos em conta todos os elementos da mensagem publicitária e as indicações respeitantes, por exemplo, às características dos serviços (disponibilidade, modo e data de prestação, resultados que podem ser esperados da sua utilização), ao preço e ao seu modo de fixação ou pagamento, às condições de fornecimento dos serviços, aos direitos e deveres do destinatário, bem como aos termos de prestação de garantias. De notar ainda que, pode a entidade competente para a instrução dos respectivos processos de contra-ordenação<sup>13</sup> exigir que o anunciante (a "empresa financeira") apresente provas de exactidão material dos dados de factos contidos na publicidade, presumindo-se inexactos se as provas exibidas não forem apresentadas ou forem insuficientes (cf. art. 11.º, n.º 3 e 4 CPub)<sup>14</sup>.

4.º- O *princípio do respeito pelos direitos do consumidor* significa, nos termos do art. 12.º CPub, que, "a publicidade não deve atentar contra os direitos do consumidor". Assim, desde logo "é proibida a publicidade que encoraje comportamentos prejudiciais à saúde e segurança do consumidor" (art. 13.º, n.º 1 CPub). Mas, o respeito pelos direitos do consumidor não se esgota na proibição deste tipo de publicidade, contrariamente ao parece resultar de uma interpretação sistemática do CPub e do disposto na al. a) do art. 3.º da Lei da Defesa do Consumidor (LDC)<sup>15</sup>: "o consumidor tem direito à protecção da saúde e à segurança contra as práticas desleais ou irregulares de publicitação ou fornecimento de bens ou serviços." Na verdade, em nosso entender, o art. 12.º CPub consagra um princípio de alcance geral destinado a proteger o consumidor contra todas as formas de publicidade que violem, ou que sejam susceptíveis de violar, os seus direitos. Os direitos dos consumidores são constitucionalmente garantidos, designadamente o "direito à qualidade dos bens e serviços consumidos, à formação e à informação, à protecção da saúde, da segurança e dos seus interesses económicos, bem como à reparação de danos" (art. 60.º, n.º 1 CRP). Com a revisão constitucional de 89 os direitos dos consumidores passaram a ter dignidade de direitos fundamentais<sup>16</sup>. Ora, a disciplina da publicidade está

---

<sup>13</sup> O Banco de Portugal ou a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (cf. *infra*, em texto, pp. 14, ss).

<sup>14</sup> A proibição do engano na publicidade constitui a nota fundamental da disciplina da comunicação publicitária. A este respeito é bem elucidativo o que escreve o Prof. PINTO MONTEIRO ("Contratos de Adesão - O regime jurídico das cláusulas contratuais gerais, instituído pelo D.L. n.º 446/85 de 25 de Outubro", *ROA*, 46(1986), p. 765), "Para além de uma eficaz sindicância sobre os contratos de adesão, a protecção do consumidor passa, igualmente, pela consagração legislativa, em certos termos, da responsabilidade *objectiva* do produtor ou fabricante, pelo controlo eficaz da publicidade enganosa, das vendas a prestações, das vendas agressivas (ao domicílio, saldos, etc.);..." (sublinhado nosso). Sobre o tema da "repressão do engano na publicidade" (no direito português, no direito comparado e no direito comunitário) temos em preparação um estudo. Pelo que, nos reservamos, por agora, de desenvolvimentos sobre o problema. No entanto, não podemos deixar de notar o especial alcance que o princípio da veracidade assume na publicidade de actividades de intermediação de valores mobiliários e das operações conexas praticadas pelas "empresas financeiras" (*vide infra*, em texto, pp. 10, ss).

<sup>15</sup> Lei n.º 29/81, de 22 de Agosto.

<sup>16</sup> Cf. art. 32.º da Lei Constitucional n.º 1/89, de 8 de Julho de 1989.

directamente relacionada com a tutela dos direitos dos consumidores. Daí que, no n.º 2 do art. 60.º do CRP (sob epígrafe, "Direitos dos consumidores") se disponha que "a publicidade é disciplinada por lei, sendo proibidas todas as formas de publicidade oculta, indirecta ou dolosa." Assim, a proibição da publicidade ilícita, não identificada e oculta ou dissimulada, enganosa ou deceptiva, é, *também*, imposta pelo princípio do respeito pelos direitos dos consumidores. Também, uma vez que a disciplina da publicidade visa, ao mesmo tempo, no âmbito da publicidade, a defesa dos interesses dos consumidores e a disciplina da leal concorrência. Pelo que, se é correcto autonomizar os direitos dos consumidores da disciplina da publicidade, na medida em que esta não se esgota na protecção daqueles, já restringir o respeito pelos direitos dos consumidores à "publicidade que encoraje comportamentos prejudiciais" à sua "segurança e saúde", nos parece indefensável. Em suma, o princípio consagrado no art. 12.º CPub é, em nosso entender, um princípio de alcance geral, destinado a proteger o consumidor contra todas as formas de publicidade que violem, ou que sejam susceptíveis de violar, os seus direitos. Assim, por exemplo, a proibição da publicidade enganosa ou deceptiva é imposta (também) pelo direito dos consumidores à informação (cf. art. 60.º, n.º I CRP e art. 3.º, al. b) LDC) que consiste no "direito a ser informado completa e lealmente, com vista à formação da sua decisão de contratar... por forma a poder fazer uma escolha consciente e racional entre os bens e serviços concorrentes..." E daí que, "as informações... divulgadas por meio de publicidade devem ser rigorosamente verdadeiras..." (art. 9.º, n.º I e 2 LDC)<sup>17</sup>.

4. O CPub prevê ainda certas restrições ao *objecto* e ao *conteúdo* da mensagem publicitária.

Quanto às primeiras, são irrelevantes no domínio da "publicidade financeira". Na realidade, são previstas no CPub restrições apenas quanto à publicidade a bebidas alcoólicas, ao tabaco, a tratamentos e medicamentos, a jogos de fortuna ou azar, a cursos (cf. arts. 17.º a 22.º CPub).

Já as segundas, relativas ao conteúdo da mensagem publicitária, relevam, de igual modo, na "publicidade financeira". Assim, e abstraindo das restrições impostas à publicidade especialmente destinada a menores (cf. art. 14.º CPub), a "publicidade financeira":

---

<sup>17</sup> Sobre o alcance do direito do consumidor à informação, no domínio da publicidade, *vide* art. 6.º do Decreto-Lei n.º 138/90, de 26 de Abril (venda de géneros alimentícios e certos produtos não alimentares), arts. 69.º e seg. do Decreto-Lei n.º 72/91, de 8 de Fevereiro (produtos farmacêuticos), art. 7.º do Decreto-Lei n.º 272/87, de 3 de Julho (vendas agressivas), art. 33 do Decreto-Lei n.º 130/89, de 18 de Abril (direito de habitação periódica - e a Proposta de Directiva do Conselho, apresentada pela Comissão em 2 de Julho de 1992). Como outras medidas legislativas integradas na "cruzada" da defesa do consumidor devemos ainda destacar, *inter alia*, o Decreto-Lei n.º 446/85, de 25 de Outubro (regime das cláusulas contratuais gerais - e a Directiva 3/13/CEE do Conselho, de 5 de Abril de 1993, relativa às cláusulas abusivas nos contratos celebrados com os consumidores), o Decreto-Lei n.º 383/89, de 6 de Novembro (responsabilidade objectiva do produtor - e a Proposta de Directiva do Conselho relativa à responsabilidade do prestador de serviços).

a) quando utilize testemunhos (*publicidade testemunhal*), "deve integrar depoimentos personalizados, genuínos e comprováveis, ligados à experiência do deponente ou de quem ele represente"; o depoimento despersonalizado só é admitido se não for "atribuído a uma pessoa especialmente qualificada, designadamente em razão do uso de Uniformes, fardas ou vestimentas características de determinada profissão" (art. 15.º CPub);

b) quando utilize comparações (*publicidade comparativa*), devem estas apoiar-se em características essenciais, afins e objectivamente demonstráveis dos serviços financeiros comparados, devendo estes ser similares e não desconhecidos, recaindo sobre a "empresa financeira" anunciante o ónus da prova da veracidade das comparações (cf. art. 16.º CPub)<sup>18</sup>.

5. Relativamente às *formas especiais* de publicidade previstas no CPub, a publicidade domiciliária e o patrocínio, importa referir, por último, o seguinte.

Primeiro, se se tratar de *publicidade domiciliária*, isto é, de "publicidade entregue no domicílio do destinatário, por correspondência ou qualquer outro meio", a "publicidade financeira" deve conter, de forma clara e precisa, o nome, o domicílio e os demais elementos suficientes para a identificação da "empresa financeira" anunciante, bem como a descrição rigorosa e fiel do serviço publicitado, abrangendo, entre outros, o seu preço e a sua forma de pagamento (cf. art. 25.º CPub).

Segundo, tratando-se de publicidade sob a forma de *patrocínio*, de notar que não é vedado às "empresas financeiras" o recurso a este método publicitário (cf. art. 24.º CPub). Depois, no âmbito do patrocínio "audiovisual", mesmo que patrocinado um programa televisivo, a lei não veda, em absoluto, a possibilidade de ser inserida publicidade do patrocinador durante a sua transmissão (cf. arts. 25.º, n.º 2 e 24.º, n.º 6 CPub)<sup>19</sup>. Sem que, no entanto, sendo lícita a sua inserção, possa ser ultrapassado o limite de tempo reservado à publicidade (20% do período diário da transmissão, mas nunca mais do que uma hora por dia: cf. art. 26.º CPub).

6. No plano *sancionatório*, a infracção do regime previsto no CPub constitui, por um lado, contra-ordenação punível com coimas que vão de 50 000\$ a 150 000 000\$, sendo, a tentativa e a negligência sempre puníveis, e estando ainda previstas certas sanções acessórias especiais (cf. arts. 210.º, al. g), 205.º, n.º 1 e 212.º RG)<sup>20</sup>; por outro lado, constitui crime, punível com prisão até um ano e multa não inferior a 50 dias, devendo a

---

<sup>18</sup> Permitimo-nos remeter para o que sobre este tema tivemos oportunidade de escrever em "Publicidade Comparativa", *Relatório IJC*, 1992-93, e bibliografia aí citada.

<sup>19</sup> Sobre o patrocínio publicitário *vide* o nosso "Contratos...", *cit.*, pp. 29, ss (em especial, sobre a relação patrocínio-publicidade televisiva, nota 195), e bibliografia aí citada.

<sup>20</sup> Solução que se afasta, em vários sentidos, do disposto nos arts. 34.º a 36.º CPub.

sentença ser publicada, a violação dolosa da proibição. da publicidade enganosa e desleal, nos termos do art. 40.º do Decreto-Lei n.º 28/84, de 20 de Janeiro, sendo a tentativa sempre punível, e podendo ainda ser aplicadas certas sanções acessórias, como resulta dos arts. 4.º e 8.º do mesmo diploma.

No domínio da *responsabilidade civil*, de notar que, o art. 30.º, n.º 1 CPub consagra o princípio da responsabilidade solidária das entidades que exerçam a actividade publicitárias (anunciantes, agências de publicidade, titulares dos suportes publicitários utilizados e os respectivos concessionários, etc.) pelos prejuízos causados a terceiros em resultado da difusão de mensagens publicitárias ilícitas, podendo, conforme o disposto no n.º 2 daquele preceito, os anunciantes (as "empresas financeiras") eximir-se desta responsabilidade provando não ter tido prévio conhecimento da mensagem publicitária veiculada.

7. É este, em traços gerais, no plano substantivo, o regime geral a que se encontra sujeita a "publicidade financeira", por força do disposto na 1ª parte do n.º 1 do art. 89.º do "Regime Geral". Quanto à publicidade relativa às actividades de intermediação de valores mobiliários que as "empresas financeiras" exerçam, deve atender-se, como vimos, ao regime especial previsto no CMVM, de acordo com o disposto na 2ª parte daquela norma.

### *C. Regime Especial da Publicidade Financeira relativa à Actividades de Intermediação de Valores Mobiliários*

1. A actividade dos intermediários financeiros encontra-se regulada nos arts. 607.º a 665.º CMVM. Ora, apenas certas "empresas financeiras", como os bancos, a Caixa Geral de Depósitos, Crédito e Previdência (espécies de instituições de crédito) e as sociedades financeiras, podem efectuar operações sobre valores mobiliários, participar em emissões e colocações de valores mobiliários e prestação de serviços correlativos e operações de consultoria, guarda, administração e gestão de carteiras de valores mobiliários (cf. arts. 3.º, 4.º, n.º 1, alíneas e), t) e h) e n.º 2 e 3, 5.º a 8.º RG). Podem, deste modo, aquelas "empresas financeiras" exercer actividades de intermediação em valores mobiliários (cf. arts. 607.º e 608.º CMVM).

Assim, como já sabemos, a publicidade relativa às actividades de intermediação de valores mobiliários exercidas pelas "empresas financeiras" (legalmente autorizadas) fica sujeita, nos termos da 2.ª parte do n.º 1 do art. 89.º RG, "ao estabelecido no Código do Mercado de Valores Mobiliários".

2. Em conformidade com o disposto na al. b) do n.º 1 do art. 646.º CMVM, relativamente a toda a publicidade<sup>21</sup> que façam sobre si mesmos (nessa qualidade) ou sobre as suas actividades e operações e respectivas condições, os intermediários financeiros ficam sujeitos às normas gerais estabelecidas nos arts. 97.º e seg. do CMVM.

1.º - A norma básica, consignada nos arts. 97.º e 98.º, é a de que a publicidade (bem como a informação fornecida ao público) deve conformar-se com os princípios rigorosos de *licitude, veracidade, objectividade, oportunidade e clareza*, não podendo, a) pela sua insuficiência, inexactidão ou falsidade, b) pela falta de rigor ou de fundamento objectivo dos indicadores, previsões ou juízos de valor dela constem, c) pela forma dúbia ou confusa que revistam, d) pelo modo ou contexto da sua apresentação, e) pela sua falta de actualidade, f) pela omissão de esclarecimentos necessários ao seu correcto entendimento e avaliação, g) ou por quaisquer outras circunstâncias cujo conhecimento ou explicitação fosse razoavelmente exigível,

*induzir o público em erro* sobre a realidade dos factos, situações, actividades, resultados, negócios, perspectivas, valores, taxas de rendimento ou de valorização de capital investido ou quaisquer outras matérias que dessa publicidade ( ou informação ) sejam objecto.

2.º- Este regime é aplicável a toda a publicidade que: a) seja destinada a colocar ou a transaccionar valores mobiliários, seja qual for a sua natureza; b) possa, directa ou indirectamente, reflectir-se na cotação desses valores em bolsa ou no seu preço de venda em outros mercados secundários em que se negociem; c) ou, de modo geral, seja susceptível de influir no comportamento dos investidores relativamente: - à entidade a que a publicidade respeita; - à subscrição ou negociação dos valores por ela emitidos ou transaccionados; - ao exercício de quaisquer direitos aos mesmos inerentes; - ou à contratação de serviços de intermediação em valores mobiliários que se encontre autorizada a prestar.

3.º- Qualquer que seja o meio de difusão utilizado, esta publicidade deve ser claramente *identificada* como tal.

4.º- Relativamente à publicidade a certas operações, como a *oferta pública de subscrição* com vista à colocação da emissão, a *admissão de valores mobiliários à cotação da bolsa*, a

---

<sup>21</sup> Ou seja, nos termos do n. 2 do art. 646.º CMVM, "...a publicidade feita por qualquer forma escrita, falada ou audiovisual, inclusive por correspondência, ou mediante publicações enviadas ao público ou colocadas à disposição deste, ou, ainda, no âmbito de actividades de prospecção previstas no artigo 610.º ou de outras actividades de intermediação exercidas ou acções comerciais desenvolvidas pelo intermediário financeiro".

*oferta pública de aquisição* e a *oferta pública de venda*, é necessário atender ainda a certas especialidades de regime.

a) No que respeita à sua *elaboração*, a publicidade a estas operações deve ser efectuada de acordo com os princípios gerais que resultam dos arts. 144.º e 154.º quanto à organização do prospecto (cf. CMVM: art. 166.º, 1ª parte oferta pública de subscrição; art. 334.º, n.º 1 - admissão de valores mobiliários à cotação da bolsa; art. 580.º, n.º 1 - oferta pública de aquisição; art. 600.º - oferta pública de venda). Assim,

- a publicidade deve conter toda a informação que, de acordo com a natureza da entidade financeira e dos valores mobiliários a que a operação respeita, seja *razoavelmente necessária* para que os investidores: (1) possam formular um juízo fundamentado sobre as actividades, o património, a situação financeira, os resultados, as perspectivas e as demais características relevantes da entidade financeira, bem como os direitos inerentes aos referidos valores mobiliários; (2) fiquem habilitados a avaliar adequadamente o investimento que lhes é proposto e o risco por ele envolvido. Para o efeito, o conteúdo informativo publicitário ser verdadeiro, completo, objectivo, tecnicamente preciso, adequadamente sistematizado, exposto de forma clara e expresso em linguagem acessível aos investidores a que se destina (cf. art. 144.º, n.º 1 e 2);

- a publicidade está sujeita a *aprovação* pela Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (ComMVM), que a pode denegar ou condicionar à introdução das alterações que julgue apropriadas, no prazo de cinco dias<sup>22</sup> ( tendo o silêncio valor de aprovação), quando entenda que é susceptível de induzir o público em erro ou que os interesses dos investidores não se encontram adequadamente protegidos (por falta de veracidade, de objectividade, insuficiência, ambiguidade, etc.) ( cf. arts. 167.º e 154.º, 334.º, n.º 2, 580.º, n.º 2 e 600.º CMVM);

- a publicidade deve harmonizar-se rigorosamente com o *conteúdo* e *significado* da informação contida no prospecto, mencionando obrigatoriamente a sua existência e onde e quando foi publicado ou, se for o caso, os lugares onde pode ser obtido<sup>23</sup>.

b) No que respeita ao *início das acções publicitárias*, é diferente o regime consoante o tipo de operação. Assim,

- as acções publicitárias relacionadas com a colocação da emissão (na oferta pública de subscrição) e com a oferta pública de venda, só deverão iniciar-se *depois* de publicados os respectivos anúncios e prospectos, nos termos do art. 156.º CMVM; porém, se a ComMVM

---

<sup>22</sup> Excepto nos casos de publicidade relacionada com a oferta pública de aquisição e com a oferta pública de venda em que o prazo para a ComMVM se pronunciar é de três dias úteis (cf. arts: 580.º, n.º 2 e 600.º CMVM).

<sup>23</sup> Relativamente à oferta pública de subscrição, deve constar de toda a publicidade que se faça com vista à realização da operação, o título e data do jornal ou jornais em que o anúncio de lançamento e o prospecto foram pela primeira vez inseridos, ou, se for o caso, a existência da brochura e os locais onde pode ser gratuitamente obtida pelos interessados (cf. art. 156.º, als. a) e b) CMVM).

concluir, através do exame preliminar do respectivo pedido, pela viabilidade de princípio do registo da emissão ou da oferta, poderá autorizar, a requerimento da entidade emitente, nas condições e dentro dos limites que para o efeito estabelecerá, o início das acções publicitárias *antes* da publicação do anúncio da oferta e do prospecto, devendo, nestes casos, o material publicitário autorizado mencionar que será oportunamente publicado um prospecto completo, a forma como a publicação se fará e o modo como o público poderá obtê-lo (cf. arts. 168.º e 600.º CMVM);

- as acções publicitárias respeitantes à admissão de valores mobiliários à cotação em bolsa só podem iniciar-se *depois* de publicado o prospecto (cf. art. 334.º, n.º 3 CMVM);

- as acções publicitárias relativas à oferta pública de aquisição só podem iniciar-se depois da publicação do anúncio de lançamento e demais documentos da oferta (cf. art. 580.º, n.º 2 CMVM).

5.º- No plano sancionatório, a lei distingue, neste domínio, as contra-ordenações *muito graves* das contra-ordenações *graves*.

a) Constitui contra-ordenação grave, punível com coima de 300 000\$ a 150 000 000\$, a publicidade efectuada com violação do regime exposto (cf. n.º 4 do art. 671.º CMVM).

b) A mesma publicidade "infractora" constituirá contra-ordenação muito grave, punível com coima de 500000\$ a 300000000\$, se, cumulativamente, (1) a infracção for cometida com dolo, (2) conduzir à falsidade da informação publicitária (quer a falsidade resulte de falta intrínseca de veracidade, objectividade ou actualidade, quer da sua insuficiência), susceptível de induzir em erro os seus destinatários quanto à realidade dos factos que a publicidade pretende veicular, (3) se essa falsidade influir de modo relevante na avaliação da entidade a que a publicidade respeita, dos valores mobiliários por ela emitidos ou garantidos ou de outros valores que da informação sejam objecto e a levar os seus destinatários a realizarem ou deixarem de realizar qualquer operação sobre esses valores, a exercerem ou deixarem de exercer quaisquer direitos aos mesmos inerentes, ou a celebrarem ou deixarem de celebrar com a entidade referida quaisquer contratos de prestação de serviços de intermediação em valores mobiliários (cf. n.º 20 do art. 670.º CMVM).

São ainda previstas sanções acessórias, como, por exemplo, a interdição temporária de efectuar acções publicitárias, e, por outro lado, a tentativa e a negligência são sempre puníveis (cf. arts. 673.º e 676.º CMVM).

6.º- Os intermediários financeiros são responsáveis pela violação do regime da publicidade da sua actividade (actividade de intermediação em valores mobiliários), bem

como pela violação do especial regime da publicidade das operações de oferta pública de subscrição, aquisição e venda que pratiquem<sup>24</sup>, não apenas pelas sanções contra-ordenacionais ou penais em que incorram, mas também pelos *prejuízos* que daí resultem para os *investidores* (cf. arts. 651.º, 169.º, 160.º, 578.º e 605.º CMVM), cumprindo, a este respeito, precisar o seguinte (aplicando-se, por força dos arts. mencionados, com as devidas adaptações, a todas aquelas operações):

a) Os intermediários financeiros encarregados da colocação da emissão serão apenas responsáveis se a "publicidade infractora" resultar de cumprimento das obrigações a que se encontram sujeitos por força das alíneas a), b) e c) no n.º 3 do art. 125.º (por exemplo, nos termos da al. a), analisar e avaliar, em conjunto com a entidade emitente, a viabilidade e adequação da operação e das respectivas condições, designadamente no que respeita ao preço de emissão) (cf. art. 160.º, n.º 5 CMVM);

b) Quando, para a colocação da emissão, tiver sido constituído um *consórcio de intermediários financeiros*, nos termos do art. 126.º, a responsabilidade caberá apenas ao líder ou líderes do consórcio, se o respectivo contrato não a estender a outros consorciados (cf. art. 160.º, n.º 6 CMVM);

c) Sendo várias as entidades responsáveis, a sua responsabilidade rege-se pelo art. 497.º CCiv, beneficiando os intermediários de *direito de regresso* contra a entidade emitente, independentemente de culpa desta, salvo se a entidade emitente provar que a insuficiência ou falta de objectividade, veracidade ou actualidade da informação arguida veiculada pela publicidade lhes é imputável ou que, não havendo culpa dela própria, a deficiência da informação publicitária só não foi oportunamente descoberta e corrigida em virtude de os intermediários financeiros não haverem cumprido o disposto nas alíneas a), b) e c) do n.º 3 do art. 125.º (cf. art. 162.º CMVM);

d) Por força do disposto no n.º 1 do art. 163.º CMVM, *é excluída a responsabilidade* pela "publicidade infractora" das entidades referidas no art. 160.º na medida em que provem que, à data da aquisição dos valores mobiliários em causa, o investidor tinha, ou deveria ter, usando de uma diligência normal, conhecimento da insuficiência ou da falta de veracidade, objectividade ou actualidade da informação constante do prospecto, ou na medida em que provem alguma das circunstâncias enunciadas no n.º 2 do mesmo artigo (por exemplo, nos termos da al. a), "que à data da publicação do prospecto ignorava a insuficiência ou a falta de veracidade, objectividade ou actualidade da informação em causa, e que, por sua parte, usou de toda a diligência que lhe era razoavelmente exigível, de acordo com as suas funções, qualificações técnicas e obrigações profissionais, na

---

<sup>24</sup> Mas não pela violação do regime da publicidade da operação de admissão de valores mobiliários à bolsa (cf. art.,334.º, n. 4 e art. 333.º, n. 1 CMVM).

preparação, verificação, apreciação, certificação ou aprovação dessa publicidade e dos estudos, avaliações e restante documentação que lhe tenham servido de base");

e) o direito à indemnização, a que têm direito os investidores lesados pela violação do regime da publicidade destas operações, deve ser exercido no prazo de *seis meses* após a data em que o investidor tome conhecimento do carácter infractor da publicidade ou em que, usando de normal diligência, deveria ter tomado conhecimento, prescrevendo, em qualquer caso, decorridos *dezoito meses* sobre a data do encerramento da oferta pública de subscrição ( cf. art. 164 . o CMVM);

f) nos termos do art. 651.º, n.º 1 CMVM, os intermediários financeiros são ainda obrigados a indemnizar todos os *danos sofridos por terceiros* em consequência da violação das normas que regem a publicidade da sua actividade, desde que para o efeito se mostrem preenchidos os requisitos gerais de responsabilidade civil estabelecidos no art. 483.º CCiv.

3. Este regime encontra a sua justificação no princípio da *full disclosure*<sup>25</sup>, consagrado na legislação americana desde 1933, e que tem vindo a ser implantado nos Estados-membros da CEE<sup>26</sup>. O princípio da *full disclosure* significa, assim, que, da suficiência, oportunidade, qualidade e acessibilidade da informação (sendo a publicidade um meio privilegiado de a veicular) dependem, não apenas a defesa obrigatória dos legítimos interesses dos investidores, mas também, e de modo geral, a própria regularidade e transparência do funcionamento do mercado, a consistência e a estabilidade dos preços que nele se formam e a viabilidade de um efectivo controlo das transacções que nele se realizam e das actividades de intermediação em valores mobiliários que nele se desenvolvem.

#### *D. Princípio do Igual Tratamento ou da Não-Discriminação*

1. A criação de um mercado único europeu de serviços financeiros pressupunha a harmonização limitada àqueles mínimos essenciais, necessária e suficiente para assegurar o reconhecimento mútuo da autorização e dos sistemas de controlo prudencial, possibilitando a concessão de uma licença única ("passaporte comunitário") reconhecida por toda a Comunidade e a aplicação do princípio da supervisão prudencial pelo Estado-membro de origem.

---

<sup>25</sup> Cf. ponto 10 do preâmbulo do CMVM.

<sup>26</sup> Vide Directivas do Conselho das Comunidades Europeias n.º 79/279/CEE, de 5 de Março de 1979, n.º 80/390/CEE, de 27 de Março de 1980, n.º 82/121/CEE, de 15 de Fevereiro de 1982, n.º 88/627/CEE, de 12 de Dezembro de 1988, e n.º 89/298/CEE, de 17 de Abril de 1989.

A harmonização não se estendeu, assim, ao regime da publicidade de serviços financeiros. Salvaguardou-se, porém, o princípio fundamental da *não-discriminação*: em conformidade como disposto no n.º 11 do art. 21.º da "Segunda Directiva de Coordenação Bancária", as instituições de crédito com sede principal em outros Estados-membros não podem ser impedidas de publicitar os seus serviços no Estado-membro de destinação, através de todos os meios de comunicação disponíveis, segundo o regime nesse Estado aplicável à forma e ao conteúdo de tal publicidade, adoptado no interesse do "bem geral".

2. Em obediência a este princípio, dispõe o n.º 1 do art. 89 RG que, "as instituições de crédito autorizadas noutros Estados-membros da Comunidade Europeia podem fazer publicidade dos seus serviços em Portugal nos mesmos termos e condições que as instituições com sede no País". Este princípio é também aplicável às sociedades financeiras por força do art. 195.º do "Regime Geral". Assim, a "publicidade financeira" efectuada em Portugal, quer por "empresas financeiras" com sede no País, quer por "empresas financeiras" autorizadas noutros Estados-membros da Comunidade Europeia, está sujeita, no plano substantivo, ao regime que acabámos de, em traços gerais, sistematizar, e, no plano adjectivo, ao regime que passamos, de seguida, a analisar.

### **III. Regime processual da publicidade financeira<sup>27</sup>**

#### *A. Competência*

1. O regime adjectivo da "publicidade financeira", ao nível do *ilícito de mera ordenação social*, não segue o regime geral previsto nos arts. 35.º a 40.º CPub, segundo o qual, de modo geral, a fiscalização do disposto no CPub compete à Direcção-Geral da Comunicação Social e ao Instituto Nacional de Defesa do Consumidor, ao qual compete, em exclusivo, a instrução dos processos de contra-ordenação, enquanto a aplicação das coimas e das sanções acessórias compete a uma comissão constituída nos termos do art. 39.º, n.º 1, 2 e 3 (*vide*, ainda, as regras especiais sobre competências previstas no art. 40.º CPub).

2. É que, por força do disposto no art. 89.º, n.º 3 e 4 RG:

a) A fiscalização da observância do regime geral (substantivo) da "publicidade financeira" (que coincide com o regime geral da publicidade), a instrução dos respectivos processos de ilícitos de mera ordenação social e a aplicação das sanções correspondentes, competem ao *Banco de Portugal*;

---

<sup>27</sup> As acções destinadas a apurar a responsabilidade civil e/ou criminal da "empresa financeira" anunciante não serão objecto da nossa análise. Por outro lado, no que respeita ao processo de ilícito de mera ordenação social, apenas serão enunciados aqueles pontos que constituem desvíos ao regime geral previsto no CPub.

b) Relativamente às acções publicitárias que infrinjam o disposto no CMVM, efectuadas pelas "empresas financeiras", relativas às suas, actividades de intermediação de valores mobiliários, aquelas atribuições cabem à *ComMVM* (cf. art. 102.º, n.º 1 e art. 680.º CMVM).

#### *B. Medidas de intervenção*

1. No exercício dos seus poderes, relativamente à publicidade que não respeite a lei (CPub), o Banco de Portugal pode (cf. art. 90.º RG):

- a) ordenar as modificações necessárias para pôr termo às irregularidades;
- b) *ordenar a suspensão das acções publicitárias em causa;*
- c) determinar a imediata publicação, pelo responsável, de rectificação apropriada, podendo, neste caso, o Banco de Portugal substituir-se aos infractores na prática do acto, em caso de incumprimento.

2. Por seu turno, a *ComMVM* pode, em caso de publicidade que não respeite a disciplina prevista no CMVM (cf. art. 102.º, n.º 2 e 3 CMVM):

- a) ordenar a *suspensão* dessa publicidade;
- b) determinar, quando for caso disso, a imediata publicação pelo responsável de uma adequada rectificação da mesma informação ou publicidade, ou a sua republicação com as correcções, aditamentos, supressões e esclarecimentos que considere necessários;
- c) substituir-se, em caso de incumprimento, aos infractores na prática destas determinações, tomando para o efeito todas as medidas necessárias, cujos custos correrão inteiramente por conta deles.

#### *C. Processo*

1. A regulamentação dos processos de ilícitos de mera ordenação social da competência do Banco de Portugal encontra-se prevista nos arts. 213.º a 231.º RG, sendo aplicável, subsidiariamente, em tudo que não contrarie as disposições dele constantes, o regime geral dos ilícitos de mera ordenação social (IMOS), previsto no Decreto-Lei n.º 433/83, de 13 de Dezembro, alterado pelo decreto-lei n.º 356/89, de 17 de Outubro.

2. Os processos de ilícitos de mera ordenação social da competência da *ComMVM* seguem os trâmites do regime geral dos ilícitos de mera ordenação social (IMOS), com as especialidades constantes dos arts. 670.º a 683.º CMVM.

3. De notar, apenas, por último, que, ao contrário do que prevê o regime constante do art. 39.º, n.º4 CPub, o valor das coimas reverte, no primeiro caso, para o Estado ou para o

Fundo de Garantia de Depósitos, consoante, respectivamente, tenham sido condenadas sociedades financeiras ou instituições de crédito (cf. art. 225.º, n.º 3 e 4 CMVM); e, no segundo caso, apenas para o Estado (cf. art. 24.º, n.º 1 IMOS).

#### IV. Conclusão

A "publicidade financeira" efectuada em Portugal, independentemente do Estado-membro de origem da "empresa financeira" anunciante, encontra-se sujeita a um regime dualista, quer no plano substantivo, quer no plano adjectivo, em função da actividade financeira publicitada.

No plano substantivo, consoante se trate de publicidade de serviços financeiros, em geral, ou, de publicidade de serviços de intermediação de valores mobiliários (que apenas certas "empresas financeiras" podem prestar), em particular, será aplicável, respectivamente, o regime geral previsto no CPub ou o regime especial previsto no CMVM.

No plano adjectivo, é, indistintamente, afastado o regime previsto no CPub, tendo competência para a fiscalização, instrução de processos de ilícito de mera ordenação social, aplicação das sanções e medidas de intervenção, respectivamente, o Banco de Portugal ou a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.