



A Regulação dos Influenciadores Financeiros (*Finfluencers*)

Daniela Martins

Vitória do Nascimento

Working Paper N.º 05/2026

Outubro 2026

This paper can be downloaded without charge from the Governance Lab website at:
www.governancelab.org.

The contents of this paper are the sole responsibility of their authors.

Sumário

1. INTRODUÇÃO: A FIGURA EMERGENTE DOS INFLUENCIADORES FINANCEIROS.....	5
1.1. ANÁLISE PRELIMINAR DA FIGURA	5
1.2. OS DIFERENTES TIPOS DE INFLUENCIADORES FINANCEIROS.....	6
1.3. OS RISCOS E OS BENEFÍCIOS DECORRENTES DA SUA ATIVIDADE.....	7
2. QUALIFICAÇÃO JURÍDICA DOS INFLUENCIADORES FINANCEIROS	8
3. A (FALTA DE) REGULAÇÃO EXISTENTE	10
3.1. ENQUADRAMENTO JURÍDICO E REGULATÓRIO	11
3.1.1. <i>A Regulamentação em Portugal</i>	11
3.1.2. <i>A Regulamentação europeia</i>	13
3.2. <i>DE JURE CONSTITUENDO</i> : DECISÕES RECENTES DAS AUTORIDADES REGULADORAS.....	14
4. A RESPONSABILIDADE CIVIL DOS INFLUENCIADORES FINANCEIROS	16
5. CONCLUSÕES: UMA APRECIÇÃO CRÍTICA DO REGIME.....	19
6. BIBLIOGRAFIA	21

Daniela Martins

danimartins003@gmail.com

Vitória do Nascimento

vitoria.costanti@gmail.com

Abstract

This paper aims to analyze the role and regulation of financial influencers (finfluencers) in Portugal. We will seek to clarify the different types of finfluencers and legally frame them in order to determine the existing rules and principles to which they may be subject. We will discuss the possibility of holding these agents accountable and the existence of gaps in their regulation. Finally, we will draw a conclusion about the future regulation of finfluencers, as well as its necessity.

Keywords

Digital influencers, financial influencers, finfluencers, legal qualifications, benefits, risks, civil liability, advertising, financial intermediaries, irregularities.

Lista de siglas e abreviaturas

AFS – Australian Financial Services (AFS) Licence

ASIC – *Australian Securities and Investments Commission*

CAP CODE – Code of Non-Broadcast Advertising and Direct and Promotional Marketing

CC – Código Civil

CPub – Código da Publicidade

Diretiva AVMS – *Audiovisual Media Services Directive*

DL PCD – Decreto-Lei n.º 57/2008, regime jurídico das Práticas Comerciais Desleais

DSA – Digital Services Act

EASA – European Advertising Standards Alliance

ESMA – European Securities Market Authority

FCA – Financial Conduct Authority

IOSCO – International Organization of Securities Commissions

LDC – Lei da Defesa do Consumidor

LTV – Lei da Televisão e dos Serviços Audiovisuais a Pedido

MAR – Regulamento sobre o Abuso de Mercado

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

Op. Cit – Obra citada

Pág. – Página

SEC – Securities and Exchange Commission

UE – União Europeia

1. Introdução: A figura emergente dos influenciadores financeiros

O *Urban Dictionary*¹ define *Finfluencer* como um influenciador de opiniões nas redes sociais especializado na área das finanças de alto nível. Portanto, a palavra "*finfluencer*" é uma junção das palavras inglesas "influenciador" e "financeiro". Os influenciadores financeiros são figuras emergentes no setor que partilham conteúdo nas redes sociais sobre finanças pessoais, análises de mercado e dicas de investimentos, muitas vezes apresentando-se como especialistas². A relevância dos influenciadores financeiros é, em grande medida, impulsionada pela procura de educação financeira mais acessível e consultoria financeira de baixo custo³. É inegável que as redes sociais funcionam como catalisadores de atração de investimentos – principalmente advindos da geração mais nova - uma vez que aumentam de forma exponencial o alcance da informação ou da oferta de produtos financeiros. Ademais, os avanços tecnológicos que experienciamos atualmente estão a mudar a forma como os consumidores de retalho interagem com os serviços e com os produtos financeiros⁴. O surgimento de plataformas online de negociação, que permitem transacionar produtos financeiros a partir de aplicações móveis, tornou o processo de negociação e os mercados financeiros mais acessíveis aos investidores não profissionais. Consequentemente, verifica-se que o mercado, ao perceber as vantagens dos serviços prestados pelos influenciadores financeiros, recorre às plataformas digitais tanto para a disseminação de produtos quanto para obtenção de informações acerca do seu público-alvo⁵.

1.1. Análise preliminar da figura

Como o próprio nome indica, os influenciadores financeiros podem ser categorizados como um subtipo de influenciador digital ou "*Influencer*". Os influenciadores são indivíduos que "*exercem, em plataformas digitais, uma atividade de difusão de um novo*

¹ Definição disponível em: <https://www.urbandictionary.com/define.php?term=finfluencer>.

² MÖLDERS, Marius; BOCK, Lennart; BARRANTES, Eloy; ZÜLCH, Henning. Understanding finfluencers: Roles and strategic partnerships in retail investor engagement, *Journal of Business Research*, Volume 198, 2025.

³ Final Report on Finfluencers by the Board of the international Organization of securities Commissions (IOSCO), 2025.

⁴ MORASCH, Christopher & AHLF, Henning & SADRIEH, Karim. (2026). "The Finfluencer Effect": The Role of Source Credibility, Parasocial Relationships, and Brand Trust in Financial Decision-Making.

⁵ EIERLE, Brigitte; KLAMER, Sebastian; MUCK, Matthias. Does it really pay off for investors to consider information from social media? *International Review of Financial Analysis*, v. 81, mai. 2022. "*institutional investors and information intermediaries are seeking valuable information in social media sentiment. This trend is also of serious concern to the Securities and Exchange Commission (SEC), which consequently recommends combining reliance on social media sentiment along with consideration of publicly available corporate fundamental information.*".

produto ou serviço, com vista a sua adoção⁶, aumentando o engajamento online do produto ou serviço publicitado, moldando comportamentos e decisões do seu público⁷, tendo em vista um objetivo económico”⁸. Os influenciadores diferenciam-se consoante as plataformas digitais utilizadas para a difusão do seu conteúdo (Instagram, Facebook, YouTube, Tik-Tok, Twitter, entre outras), pelo seu número de seguidores (nano, micro, macro ou mega⁹) e pelo seu nicho (Beleza, moda, desporto e *fitness*, família entre outros). Os influenciadores financeiros são, portanto, influenciadores digitais do nicho das finanças.

1.2. Os diferentes tipos de influenciadores Financeiros

Os influenciadores financeiros podem ser classificados de diversas formas. Relativamente ao seu grau de autonomia, podemos distinguir duas categorias: por um lado, aqueles que mantêm uma relação contratual com intermediários financeiros autorizados a prestar serviços de investimento no nosso país; por outro lado, aqueles que divulgam conteúdos de forma independente, sem qualquer vínculo contratual com um intermediário financeiro específico¹⁰. Os Influenciadores financeiros independentes produzem conteúdos por iniciativa própria, sem ligação a instituições financeiras, monetizando através de publicidade, cursos ou parcerias pontuais, sendo frequentemente percecionados como mais imparciais, embora tal não seja garantido. Por outro lado, os Influenciadores financeiros afiliados ou parceiros promovem produtos financeiros mediante comissões por indicação, o que pode gerar conflitos de interesse e influenciar o conteúdo divulgado. Por fim, os Influenciadores financeiros institucionais trabalham diretamente com bancos, *fintechs* ou outras entidades do setor financeiro, alinhando os seus conteúdos com os objetivos destas organizações, o que lhes confere maior credibilidade institucional, ainda que com menor independência.

⁶ CASALÓ, Luís V., FLAVIÁN, Carlos e IBÁÑEZ-SÁNCHEZ, Sergio (2020), “Influencers on Instagram: Antecedents and consequences of opinion leadership”, *Journal of Business Research*, vol. 117, p. 511.

⁷ TEODORO, Cristiano Gil, ALTURAS, Bráulio e PINHEIRO, Alessandro M. (2019), “Influenciadores digitais e seguidores portugueses: o caso de Cameron Dallas. 14th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI), p. 1-6, p. 2. E ANTONIOU, Alexandros (2021). “Advertising regulation and transparency in influencers’ endorsements on social media”. *Communications Law - Journal of Computer, Media and Telecommunications Law*, vol. 26, Issue 4, 24/set/2021, p. 190-207.

⁸ FIGUEIREDO, Ana Carolina Esteves Soares Cartageno de, *Influencers: Estatuto Jurídico e Desafios à Sua Regulação A atividade publicitária na Internet*, tese de mestrado em Direito pela Universidade católica do Porto, 2022, disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/entities/publication/7b7e8ff6-1227-457e-b0e0-f09af71d764a>

⁹ SANTORA, Jacinda (2021), 12 Types of Influencers you can Use to Improve your Marketing: “*Nano influencers (1.000 a 10.000), micro influencers (10.000 a 100.000), macro influencers (100.000 a 1.000.000) e mega ou celebrity influencers (+ 1.000.000)*”.

¹⁰ CMVM, *Finfluencers e o seu papel nas decisões de investimento*, conteúdo atualizado a 31 de março de 2025.

No que respeita à formação especializada, este constitui um critério relevante para aferir a credibilidade dos Influenciadores financeiros. Podem, assim, distinguir-se diferentes perfis: os que não possuem formação formal e baseiam os seus conteúdos na experiência pessoal, geralmente com uma comunicação simples e acessível; os autodidatas, que adquirem conhecimentos por via de estudo autónomo, ainda que sem certificação; os que possuem formação académica em áreas como economia, gestão ou finanças; e, por fim, os profissionais certificados, detentores de qualificações reconhecidas e, em alguns casos, sujeitos a supervisão regulatória, apresentando, em regra, maior rigor técnico e, conseqüentemente, uma responsabilidade acrescida.

1.3. Os riscos e os benefícios decorrentes da sua atividade

Os Influenciadores financeiros podem desempenhar um papel relevante no contexto atual, designadamente na divulgação de informação financeira e na promoção da literacia financeira. Todavia, a sua atuação comporta simultaneamente benefícios e riscos que importa considerar de forma crítica. No que respeita aos benefícios, estes agentes contribuem para uma maior democratização do conhecimento em matéria de finanças pessoais e investimentos, ao disponibilizarem conteúdos que, de outro modo, poderiam não ser facilmente acessíveis a determinados segmentos da população. Acresce que, através das redes sociais, conseguem alcançar um público amplo e diversificado, potenciando a disseminação de informação a uma escala significativa.

Contudo, a atuação dos Influenciadores financeiros não está isenta de riscos, uma vez que nem todos dispõem de formação ou qualificações adequadas para a divulgação de informação financeira, podendo veicular conteúdos incompletos ou incorretos que induzam decisões desadequadas e eventuais perdas económicas. Adicionalmente, alguns deles promovem produtos financeiros mediante remuneração, sem a devida divulgação de conflitos de interesse, o que compromete a transparência da informação, sendo ainda a pressão para aumentar a audiência suscetível de conduzir à produção de conteúdos excessivamente simplificados e superficiais. Neste contexto, a abundância de informação disponível e a falsa perceção de confiança gerada pela proximidade dos influenciadores exige dos utilizadores uma maior capacidade de filtragem e análise crítica.

Em Portugal, devido a alarmante falta de literacia financeira na população, estes riscos são ainda mais elevados. De acordo com estudos realizados pela Organização para a

Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE)¹¹, Portugal apresenta níveis de literacia financeira globalmente reduzidos, situando-se abaixo da média no que respeita ao conhecimento financeiro, embora evidencie atitudes e comportamentos relativamente prudentes, frequentemente associados a uma aversão cultural ao risco¹². A insuficiência de conhecimentos técnicos constitui um fator de vulnerabilidade, sobretudo num contexto de crescente digitalização do setor financeiro, que simultaneamente amplia as oportunidades de investimento e a exposição a fraudes e esquemas ilícitos¹³.

Neste contexto, a literacia financeira desempenha simultaneamente um papel de capacitação e de proteção, permitindo aos indivíduos fazer escolhas mais informadas no sistema financeiro, adequadas às suas necessidades e perfil de risco, e ajudando-os a reconhecer e evitar práticas potencialmente enganosas, incluindo as associadas a influenciadores financeiros. Em suma, concluímos que o impacto positivo do fenómeno dos influenciadores financeiros depende tanto da competência e responsabilidade dos influenciadores como da capacidade crítica dos seus seguidores. Logo, deve-se procurar sensibilizar a população não só dos riscos gerados pelos influenciadores financeiros, mas também os riscos gerais da falta de literacia financeira da população, para que possam beneficiar-se das vantagens destes conteúdos e mitigar os riscos associados.

2. Qualificação jurídica dos influenciadores financeiros

Importa notar que a figura dos influenciadores financeiros não possui uma definição homogénea, sendo possível abranger sob o mesmo conceito atividades e serviços bastante diversos¹⁴. Em virtude dessa falta de homogeneidade, inviabiliza-se uma qualificação jurídica unitária da figura. Sendo assim, na tentativa de qualificar essa figura devemos efetuar uma distinção a nível das atividades que desenvolve. Em síntese, no campo financeiro, podemos identificar: (i) a criação de conteúdos de literacia financeira; (ii) a prestação de serviços de consultoria para investimento; (iii) as recomendações de investimentos; e (iv) a publicidade e prospeção de clientes. A partir destas atividades, e

¹¹ OECD (2023), “OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy”, OECD Business and Finance Policy Papers, No. 39, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/56003a32-en> e OECD (2024), PISA 2022 Results (Volume IV): How Financially Smart Are Students?, PISA, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5a849c2a-en>.

¹² OLIVEIRA, Francisca Guedes de, Administradora, Podcast BdP, Episódio 175, Pode confiar nos conselhos dos “influencers” financeiros?

¹³ DRUMOND, Inês e ANDERSSON, Pedro, Podcast CMVM: para o bom entendedor, FINFLUENCERS: quem são e qual o impacto na literacia financeira?

¹⁴ Por exemplo, um influenciador que faz um trabalho/uma divulgação de produto por conta de outrem – a ser pago por essa publicidade pelo terceiro contratante - exerce uma atividade muito diferente de um que divulga produtos por conta própria – sendo remunerado muitas vezes somente pelo número de visualizações na plataforma ou diretamente pelos serviços prestados aos seus “seguidores”.

em função do seu nível de autonomia, encontramos no nosso ordenamento algumas figuras nas quais poderá ser possível enquadrar os influenciadores financeiros.

Em primeiro lugar coloca-se a questão de saber se os influenciadores financeiros podem ser qualificados como profissionais de publicidade ou suportes publicitários¹⁵, com base nas alíneas b) e c), do artigo 5.º n.º 1 do código da publicidade (CPub)¹⁶. O artigo 5.º, n.º, b) do CPub define profissional de publicidade como “*a pessoa singular que exerce atividade publicitária*”. Ora, existem dois elementos essenciais¹⁷ que devem estar presentes para que o conteúdo de influenciadores seja considerado publicitário¹⁸: (i) a existência de uma contrapartida pecuniária (ou outro acordo recíproco) e o controlo¹⁹. Deste modo, quando os influenciadores financeiros trabalhem a pedido de um anunciante – sob seu controlo editorial – e recebam uma contrapartida pecuniária, poderão enquadrar-se como profissionais de publicidade para efeitos do CPub. Já a alínea c) define como suporte publicitário o “*veículo utilizado para a transmissão da mensagem publicitária*”, o qual pode consistir na internet e nas redes sociais. Assim, estes enquanto “donos” das suas contas nas redes sociais serão os titulares do suporte publicitário.

Portanto, concluímos que, os influenciadores financeiros, quando sejam contratados para criar e difundir uma campanha publicitária, pela qual recebam uma contrapartida pecuniária e esteja submetida a alguma forma de controlo por parte do anunciante, reúne em si as qualidades de profissional e de titular do suporte publicitário. Logo, como sujeito da relação publicitária estará sujeito ao cumprimento dos princípios e regras previstas no CPub.

Em segundo lugar, nas atividades de investimento proporcionadas pelos influenciadores financeiros, coloca-se a questão de saber se os mesmos podem ser qualificados como intermediários financeiros. Não existe na lei uma definição substantiva de intermediário financeiro. O Direito dos Valores Mobiliários, desde a Diretiva dos

¹⁵ Uma vez que parece estar excluída a possibilidade de serem qualificados como os anunciantes ou os destinatários da publicidade, de acordo com as definições fornecidas pelas alíneas a) e d) do artigo 5.º do CPub. Vide: PEDRO, Maria Miranda, Da Responsabilidade Civil do Influenciador Digital relativamente ao Consumidor, Julho 2022.

¹⁶ Decreto-Lei n.º 330/90. O artigo 5.º do código da publicidade (CPub) define os vários sujeitos publicitários que podem intervir nas relações de publicidade – são eles: a) anunciantes, b) profissional ou agência de publicidade, c) suporte publicitário ou d) destinatário.

¹⁷ Encontrados também no UK Code of Non-broadcast Advertising, Sales Promotion and Direct Marketing (CAP CODE).

¹⁸ ANTONIOU, Alexandros (2021). Op. Cit.

¹⁹ Os níveis de controlo divergem, podemos ter acordos mais restritivos ou somente um poder de veto por parte do anunciante.

serviços de investimento (ISD)²⁰, adota uma solução funcional²¹: define-se intermediário financeiro a partir do conjunto de atividades que apenas podem ser profissionalmente exercidas por sujeitos que para isso estejam autorizados (princípio da exclusividade). Ou seja, será considerado intermediário financeiro quem possa, legalmente, exercer atividades de intermediação financeira²². Atualmente verifica-se um número crescente de casos de influenciadores financeiros que se apresentam expressamente como intermediários financeiros ou prestam serviços de investimento associando-se, direta ou indiretamente a instituições financeiras. Esta invasão de competência gera uma problemática relevante: estes influenciadores atuam num campo altamente regulado, que exige autorização específica e formação profissional, sem que, contudo, as detenham.

Neste sentido, é evidente que o influenciador financeiro, que queira prestar esses serviços, deve certificar-se que não está a invadir o âmbito de competência exclusiva dos intermediários financeiros. Nestes casos, poderá então, ou prestar esses serviços de forma genérica, sem a necessidade de se adequar à regulamentação específica – estando, claro, ainda sujeito aos princípios gerais do art.304.º CVM – ou pedir autorização para que possa atuar de facto como um intermediário financeiro²³. Por fim, podemos ter situações em que os influenciadores financeiros agem de forma autónoma ao criar conteúdo de literacia financeira²⁴. Essa atividade, em princípio, não estará sujeita às regras do CVM. Nestes casos estamos perante uma atuação ao abrigo da liberdade de expressão que será regulada pelas normas do código civil (CC).

3. A (falta de) Regulação existente

A necessidade de regulação específica acerca dos influenciadores financeiros é algo que encara divergências. Um relatório elaborado pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO)²⁵, determina que, enquanto algumas autoridades reguladoras consideraram fácil aplicar os seus atuais quadros legislativos aos

²⁰ Tivemos três grandes momentos de regulação dessas matérias no direito europeu: a ISD (1993), DMIFI (2004) e DMIFI (2014).

²¹ CORDEIRO, Barreto Menezes, notas a direito: intermediação financeira, compilação de textos divulgados em site próprio, 2024.

²² Artigos 289.º, 290.º e 291.º CVM.

²³ Artigos 397.º/1 e 388.º/1 do CVM: A prossecução de atividades de intermediação financeira por entidades não autorizadas consubstancia uma contraordenação muito grave, punida com coimas entre € 25 000 e € 5 000 000.

²⁴ Conteúdos que visam capacitar as pessoas para a compreensão e utilização dos conceitos financeiros, com o objetivo de auxiliar as tomadas de decisões financeiras informadas.

²⁵ Final Report on Finfluencers by the Board of the international Organization of securities Commissions (IOSCO), 2025, página 23.

desafios emergentes criados pelo fenómeno dos influenciadores financeiros²⁶, algumas outras indicaram possíveis lacunas legislativas nos seus ordenamentos. As lacunas costumam referir-se a atividades que, embora fora do âmbito da regulação financeira tradicional²⁷, são consideradas relevantes pelas entidades reguladoras para a supervisão adequada da atividade dos influenciadores financeiros. Alguns exemplos referem-se a complexa/oculta relação comercial entre um influenciador financeiro e um intermediário de mercado²⁸ e o aconselhamento financeiro não personalizado ou serviços “educacionais” que não sejam puramente utilizados para esse fim²⁹. Sendo assim, é perceptível que para grande parte dos problemas gerados pelos influenciadores financeiros, os países estão a utilizar de forma eficaz as estruturas legais já existentes quando apropriado. No entanto, temos ainda determinadas atividades que se encontram fora do escopo de regulação, mas podem ser prejudiciais.

3.1. Enquadramento jurídico e regulatório

3.1.1. A Regulamentação em Portugal

Não existe atualmente, em Portugal, um regime regulatório destinado especificamente aos influenciadores financeiros. Essa falta regulatória deve-se, a nosso ver, a diferentes fatores. Em primeiro lugar, a falta de homogeneidade da figura e do escopo de atuação dos influenciadores torna impossível, e até mesmo indesejável, a criação de uma norma *one size fits all*³⁰. Por outro lado, como estabelecido anteriormente, para a maior parte dos problemas suscitados é possível recorrer a normas já existentes, sendo escassas as verdadeiras lacunas.

Por conseguinte, os esforços atuais concentram-se num conjunto de documentos e recomendações (*soft law*) elaborados pela CMVM. Estes documentos visam clarificar as regras aplicáveis aos influenciadores que publicam conteúdos sobre investimentos nas redes sociais. Entre estes, assume particular relevância a comunicação da CMVM sobre

²⁶ Por exemplo, na Austrália, a *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) indicou que as obrigações gerais impostas aos titulares de licenças para o fornecimento de Serviços Financeiros (AFS) são baseadas em princípios e foram concebidas para serem aplicadas de forma flexível. Assim, essas obrigações tem sido uma ferramenta eficaz para garantir que os titulares de licenças AFS que utilizam influenciadores financeiros o fazem de forma adequada.

²⁷ Uma vez que o âmbito regulamentar tradicional depende de o influenciador exercer uma atividade sujeita a registo ou atuar em nome de uma sociedade registada.

²⁸ Por exemplo, a ausência de relação contratual ou de honorários/remuneração monetária direta ao influenciador financeiro.

²⁹ Final Report on Finfluencers by the Board of the international Organization of securities Commissions (IOSCO), 2025, página 26.

³⁰ Fica claro que nesses casos precisaremos sempre realizar uma análise casuística da situação para podermos determinar se há ou não uma irregularidade na atividade desses influenciadores.

atividades desenvolvidas por *finfluencers* envolvendo conteúdos relacionados com intermediação financeira e instrumentos financeiros de 13 de março de 2025³¹. Em suma, quanto às atividades exercidas por influenciadores financeiros – estejam eles ou não ligados a intermediários financeiros – é explicitado que a divulgação de conteúdos de literacia financeira em si não é uma atividade regulada e por isso não é supervisionada pela CMVM. No entanto, atividades como (i) a publicidade e prospeção de clientes, (ii) a consultoria para o investimento e (iii) a produção e divulgação de recomendações de investimento são reguladas pela CMVM e devem cumprir os requisitos legais.

Quanto à (i) publicidade e prospeção de clientes, com base nos artigos 292.º, 294.º-A, 294.º-B e 294.º-C do CVM, a publicidade e a prospeção com o objetivo de captação de clientes para quaisquer atividades de intermediação financeira encontram-se exclusivamente reservadas a intermediários financeiros ou a agentes vinculados³². Nessa medida, nos casos em que os intermediários financeiros³³, enquanto anunciantes³⁴, contratam influenciadores financeiros para o exercício de atividades publicitárias³⁵, nomeadamente para a difusão de mensagens publicitárias através dos seus suportes publicitários³⁶, os mesmos são responsáveis pelas mensagens publicitárias e devem garantir que os influenciadores são claramente identificados como anunciantes.

Já a (ii) consultoria para o investimento está regulada no art.294.º do CVM. Entende-se por consultoria para investimento a prestação de um serviço de um aconselhamento personalizado a um cliente, seja ele um investidor efetivo ou potencial, relativamente a transações respeitantes a valores mobiliários ou a outros instrumentos financeiros. O serviço de consultoria para investimento encontra-se exclusivamente reservado a intermediários financeiros autorizados e registados na CMVM³⁷, porém, pode também ser exercido a título individual por consultores para investimento autónomos, autorizados

³¹CMVM, comunicação sobre Atividades desenvolvidas por *finfluencers* envolvendo conteúdos relacionados com intermediação financeira e instrumentos financeiros, 13 de março de 2025.

³² Vale a pena ressaltar que os agentes vinculados apenas podem iniciar a sua atividade após o intermediário financeiro contratante comunicar à CMVM a identidade desses agentes, para efeitos de divulgação pública através do sistema de Difusão de Informação.

³³ Para a qualificação dos intermediários financeiros como anunciantes temos alguns requisitos a serem verificados: Cfr. Artigo 294.º-B, n.º 6 e Artigo 294.º-C do Código dos Valores Mobiliários.

³⁴ Nos termos do disposto no artigo 5.º do Código da Publicidade, entende-se por anunciante a pessoa singular ou coletiva no interesse de quem se realiza a publicidade.

³⁵ De acordo com o preceituado no artigo 4.º do Código da Publicidade, considera-se atividade publicitária o conjunto de operações relacionadas com a difusão de uma mensagem publicitária junto dos seus destinatários, bem como as relações jurídicas e técnicas daí emergentes entre anunciantes, profissionais, agências de publicidade e entidades que explorem os suportes publicitários ou que efetuem as referidas operações. Incluem-se entre as referidas operações, designadamente, as de conceção, criação, produção, planificação e distribuição publicitárias.

³⁶ Nos termos do disposto no artigo 5.º do Código da Publicidade, entende-se por suporte publicitário o veículo utilizado para a transmissão da mensagem publicitária.

³⁷ Cfr. Artigo 289.º do Código dos Valores Mobiliários.

e registados junto da CMVM³⁸. Assim, a CMVM reforça que a obrigatoriedade de autorização e registo para o exercício do serviço de consultoria para investimento aplica-se a qualquer pessoa ou entidade, independentemente de atuar (ou não) através das redes sociais ou ser (ou não) influenciador financeiro.

Por fim, a (iii) emissão de recomendações de investimento pode ser feita por intermediários financeiros ou por pessoas que exerçam atividades de análise financeira³⁹, independentemente de serem ou não influenciadoras financeiros. Para o exercício desta atividade, os analistas financeiros devem comunicar à CMVM os elementos previstos no Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 2/2007, no prazo máximo de 15 dias após a data de início das funções ou da divulgação da primeira recomendação⁴⁰. A atividade de recomendação financeira é também objeto de tratamento específico no Direito Europeu, o qual será analisado infra.

3.1.2. A Regulamentação europeia

A nível europeu, numa perspetiva da regulação da atividade dos influenciadores em geral, cumpre, em primeiro lugar, referir a Diretiva n.º 2010/13/EU - Diretiva de Serviços de Comunicação Social Audiovisual (AVMS)⁴¹. A presente diretiva visou criar e assegurar o correto funcionamento de um mercado único da União Europeia dos serviços de comunicação social audiovisual. Mais tarde, a Diretiva n.º 2018/1808/EU veio alterar a Diretiva AVMS, de modo a aplicar determinadas regras em matéria de audiovisual às plataformas de partilha de vídeos - *video-sharing platforms* (VSP's) – que foram definidas, no artigo 1.º, n.º1, al. a-A). Na sequência desta alteração, os influenciadores passaram a estar abrangidos pela Diretiva AVMS, estando sujeitos aos seus requisitos, especialmente em matéria de publicidade. Além da responsabilidade dos próprios influenciadores financeiros, as plataformas digitais – que funcionam como prestadores de serviços intermediários - estão também sujeitas a deveres de diligência e fiscalização dos conteúdos publicitados - Regulamento dos Serviços Digitais (DSA)⁴².

No âmbito do soft law, em articulação com a legislação geral, importa referir a *Best Practice Recommendation on Influencer Marketing*, elaborada pela *European*

³⁸ Cfr. Artigos 294.º e 301.º do Código dos Valores Mobiliários.

³⁹ Cfr. Artigo 35.º, n.º 1 e 2 do Regulamento da CMVM n.º 2/2007.

⁴⁰ Cfr. Artigo 36.º, n.º 1 e 2 do Regulamento da CMVM n.º 2/2007.

⁴¹ Transposta em Portugal pela Lei n.º 27/2007, de 30 de julho, Lei da Televisão e dos Serviços Audiovisuais a Pedido (LTV).

⁴² PLMJ. (n.d.). Digital Services Act: da regulação europeia à execução nacional.

Advertising Standards Alliance (EASA)⁴³, que estabelece diretrizes para garantir transparência e ética no marketing de influência. O ponto central do documento reside na distinção entre “conteúdo editorial” e “comunicações comerciais”, sendo estas últimas o único conteúdo que precisa ser devidamente identificado como publicidade. No entanto, nem sempre é fácil distinguir entre os dois. Os principais critérios para a EASA são os mesmos dois já mencionados anteriormente ao abrigo do CPub: existência de “remuneração” e de “controlo editorial”.

Por fim, as regras do Regulamento (UE) n.º 596/2014 de 16 de abril de 2014 (“MAR”), juntamente com o Regulamento Delegado (UE) 2016/958, aplicar-se-ão, em algumas circunstâncias, às atividades dos influenciadores financeiros. Num recente Aviso publicado pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA)⁴⁴, a autoridade procura sensibilizar as pessoas para determinados requisitos do MAR que se aplicam à divulgação de recomendações de investimento nas redes sociais, bem como alertar para os riscos de possibilidade de manipulação do mercado ao publicar nas redes sociais. O MAR fornece, no artigo 3.º, n.º 1, 35), uma definição muito ampla de Recomendação de Investimento. De acordo com essa definição, qualquer vídeo ou qualquer outro tipo de comunicação pública, incluindo redes sociais, em que uma pessoa dê conselhos ou ideias, direta ou indiretamente, sobre a composição de certezas ou a compra e venda de um instrumento financeiro pode constituir uma recomendação de investimento. Nos termos do regime aplicável à divulgação de recomendações de investimento, impõe-se o cumprimento de requisitos legais destinados a assegurar a objetividade, a transparência da informação⁴⁵, e a divulgação de conflitos de interesse⁴⁶.

3.2. *De jure* constituindo: decisões recentes das autoridades reguladoras

Nos últimos anos, tem-se verificado em diversos ordenamentos jurídicos, uma atenção redobrada por parte das autoridades reguladoras com o objetivo de fiscalizar a atividade dos influenciadores financeiros e garantir que o mercado e os consumidores não são prejudicados com práticas irregulares. Em 2024, de acordo com o Relatório anual da

⁴³ EASA, European Advertising Standards Alliance, Best Practice Recommendation on Influencer Marketing guidance, 2023.

⁴⁴ European Securities and Markets Authority (ESMA), Warning For people posting Investment Recommendation on social media.

⁴⁵ Cfr. Artigo 20.º do MAR e Artigo 3.º do Regulamento Delegado: As recomendações devem distinguir factos de opiniões, indicar fontes relevantes e assegurar a sua fiabilidade (ou sinalizar dúvidas), bem como apresentar projeções de forma clara, com os respetivos pressupostos.

⁴⁶ Cfr. Artigos 2.º e 5.º do Regulamento Delegado.

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)⁴⁷, a CMVM identificou 33 influenciadores financeiros ativos no mercado nacional, detetando 32 indícios de incumprimento na publicidade e 28 indícios de irregularidades⁴⁸. No entanto, destaca-se a abertura de processos de contraordenação em que, pela primeira vez, a autoridade reguladora adotou medidas cautelares destinadas a “congelar” valores considerados ilícitos de determinados influenciadores financeiros⁴⁹.

A intensificação da supervisão constitui, de facto, uma tendência internacional. Em 2025, a *Financial Conduct Authority* (FCA), no Reino Unido, liderou uma operação coordenada⁵⁰ que resultou em centenas de pedidos de remoções de conteúdos e sites operados por influenciadores financeiros⁵¹. A mensagem transmitida pela FCA, nas palavras do diretor executivo STEVE SMART, é a de que “*os influenciadores financeiros devem agir de forma responsável e promover os produtos financeiros apenas quando estão autorizados a fazê-lo, ou enfrentarão as consequências*”.

Já nos EUA, em 2022, a *Securities and Exchange Commission* (SEC) multou oito influenciadores no valor total de 100 milhões de euros por utilizarem as plataformas *X* e *Discord* para promoverem “dicas” de negociação de ações, a fim de obterem ganhos pessoais. O regulador norte-americano alegou que sete dos arguidos teriam comprado ações de determinadas empresas e depois encorajado os seus “seguidores” a replicarem as suas operações, levando-os a comprar as ações selecionadas. Entretanto, quando as cotações das ações atingiram o valor pretendido pelos arguidos, os mesmos venderam as suas ações regularmente sem promover essa venda nas redes sociais⁵². Dessa forma, os influenciadores conseguiram lucrar de forma fraudulenta com a venda das ações, uma vez que a subida de preço dos ativos foi artificialmente causada pela procura dos “seguidores”, que por sua vez foi causada pelas “dicas” fornecidas.

Conclui-se que a atual movimentação das autoridades regulatórias aponta para uma maior atenção aos riscos decorrentes da atividade dos influenciadores financeiros. Em Portugal, o reforço do sancionamento, através da aplicação de coimas elevadas e medidas cautelares, evidencia uma atuação mais assertiva por parte da CMVM.

⁴⁷ Relatório anual da Comissão do mercado de Valores Mobiliários (CMVM), publicado em 2024.

⁴⁸ LEITÃO, Luís, Os bons, os maus e os vilões no universo dos ‘finfluencers’, 21 de agosto de 2025.

⁴⁹ CAVALEIRO, Diogo, *CMVM detectou 60 irregularidades cometidas por influencers e já congelou verbas ilícitas*, Junho de 2025.

⁵⁰ Em conjunto com os reguladores da Austrália, Canadá, Hong Kong, Itália e Emirados Árabes Unidos.

⁵¹ PEACHEY, Kevin, *Arrests made in crackdown on finfluencers*, junho de 2025.

⁵² LEITÃO, Luís, *Influencers multados por darem dicas para a compra de ações*, dezembro de 2022.

4. A Responsabilidade civil dos Influenciadores Financeiros

A responsabilidade civil do influenciador financeiro atua como um instrumento para colmatar a vulnerabilidade do consumidor e assegurar o seu direito à informação. Assim, a questão central consiste em determinar em que medida os influenciadores financeiros podem ser responsabilizados, quer pela publicidade que promovem no âmbito da sua relação contratual com intermediários financeiros, quer pelas recomendações e conselhos de natureza não publicitária que partilham nas suas redes sociais, os quais também são suscetíveis de influenciar as decisões de investimento dos seus seguidores.

No âmbito da publicidade enganosa, esta sofreu uma evolução legislativa significativa, passando de um sistema unitário⁵³ para um regime dualista. Nas relações entre profissionais e consumidores (B2C)^{54 55}, esta matéria é atualmente regulada pelo Decreto-Lei n.º 57/2008 (DL PCD)⁵⁶. Nos termos do artigo 7.º, n.º 1 do DL PCD, a publicidade pode ser qualificada como enganosa mesmo quando as informações prestadas sejam factualmente corretas, bastando a mera suscetibilidade ou aptidão da publicidade para induzir o consumidor em erro⁵⁷. Por outro lado, é necessário que a prática publicitária seja apta a influenciar de forma substancial o comportamento económico do consumidor,

⁵³ Ou seja, as normas do Código da Publicidade aplicavam-se uniformemente tanto às relações entre empresas (B2B) como às relações entre profissionais e consumidores (B2C). O regime anterior a 2008 caracterizava-se, desde logo, por uma proibição geral de publicidade enganosa, nos termos do art.11.º do CPub, abrangendo qualquer mensagem suscetível de induzir em erro os destinatários, independentemente da existência de prejuízo económico imediato. Paralelamente, previa-se um regime de responsabilidade civil solidária, consagrado no art.30.º, que abrangia todos os intervenientes na difusão da mensagem publicitária, incluindo anunciantes, profissionais, agências e titulares dos suportes, permitindo ao consumidor acionar judicialmente qualquer um deles para obter a reparação integral dos danos. Neste contexto, ainda que a figura do influenciador digital não tivesse a expressão atual, este poderia ser enquadrado como profissional ou titular do suporte publicitário, ficando sujeito a este regime de responsabilidade solidária de forma relativamente direta.

⁵⁴ No mesmo sentido, KA LONG LOK explica que “(...) a partir de 2008, deparamos com a dualidade do regime da publicidade. O regime do Código da Publicidade passou a aplicar-se apenas às relações B2B, enquanto as relações B2C são reguladas pelo RPCD.”. KA, LONG LOK, “A Tutela dos Consumidores nas Publicidades Enganosas”, in Estudos de Direito do Consumidor, FDUC – Centro de Direito de Consumo, n.º 12, 2017, p. 443. Também JORGE CARITA SIMÃO esclarece que “(...) toda a publicidade enganosa e comparativa que tenha como destinatários os consumidores passa a regular-se por este diploma. O Código da Publicidade cingir-se-á à regulação de publicidade enganosa (artigo 11.º) e comparativa (artigo 16.º) nas relações entre empresas e/ou produtos concorrentes.”. Cfr. SIMÃO, Jorge Carita, “A repressão das práticas comerciais desleais das empresas face aos consumidores no Mercado Interno Europeu”, in Revista de Direito das Sociedades. Cfr. PEDRO, Maria Miranda, Op.Cit.

⁵⁵ Note-se que às relações B2B aplica-se a Diretiva 2006/114/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa à publicidade enganosa e comparativa. Esta é mais uma manifestação do sistema de dualista em matéria de publicidade.

⁵⁶ Que qualifica a publicidade enganosa como uma prática comercial desleal. O influenciador digital é enquadrado aqui como um profissional que exerce atividade publicitária e como titular do suporte publicitário (as suas redes sociais), estando sujeito a princípios de veracidade e identificabilidade.

⁵⁷ Trata-se, assim, de um conceito lato, que pode resultar tanto de afirmações como de omissões, não sendo exigível a intenção de enganar por parte do anunciante (*animus decipiendi*), “O conceito de engano é por este motivo, um conceito lato, sendo relevante qualquer que seja a forma utilizada, ou seja, o engano (ou a suscetibilidade de indução em erro) pode derivar de afirmações, como de omissões.”, COSTA, Andreia Rodrigues, “O Regime Jurídico da Publicidade Enganosa: a (des)proteção dos consumidores?”, pág. 24.

conduzindo-o a uma decisão de consumo que não teria adotado de outro modo⁵⁸, conforme a cláusula de relevância subjacente ao regime⁵⁹.

A grande questão materializa-se na ausência de uma norma de responsabilidade solidária tão clara no DL PCD como a que existe no artigo 30.º do CPub.⁶⁰ A verdade é que o presente regime não abona a favor dos consumidores, na medida em que não clarifica as sanções a aplicar aos responsáveis pelas publicidades proibidas.⁶¹ Neste sentido, de modo a garantir uma tutela eficaz do consumidor, defende-se a aplicação analógica do artigo 30.º do CPub⁶², o que permite que o influenciador responda civil e solidariamente com o anunciante pelos danos causados, garantindo uma tutela jurídica mais eficaz para a parte contratual mais débil.

Ora, ao analisarmos a imputação da publicidade enganosa devemos ter presente o contrato de criação publicitária que os vincula, sujeito ao regime da empreitada, o qual implica a aprovação da mensagem pelo anunciante, podendo sugerir a sua responsabilização. Todavia, parece-nos que tal entendimento não se afigura adequado, por colocar o consumidor numa posição particularmente fragilizada, face aos intervenientes nas relações B2B, onde vigora a responsabilidade civil solidária dos intervenientes na atividade publicitária, solução que melhor acautela a proteção do consumidor. Cumpre ainda referir que, por aplicação analógica do artigo 30.º do CPub, o consumidor pode exigir a totalidade da indemnização a qualquer um dos responsáveis, sendo aplicável o regime das obrigações solidárias previsto nos artigos 512.º e ss. do CC, assistindo ao co-devedor que satisfaça integralmente a prestação o correspondente direito de regresso sobre os demais, nos termos do artigo 524.º CC.⁶³

Uma questão particularmente relevante prende-se com a eventual responsabilidade civil dos influenciadores financeiros quando partilham conselhos, informações ou recomendações fora do âmbito publicitário, designadamente no contexto de *“friendly*

⁵⁸ CARVALHO, Maria Morais de, “O Conceito de Publicidade Enganosa”, pág. 690

⁵⁹ Este requisito visa assegurar a efetiva autonomia privada do consumidor, garantindo uma decisão livre, esclarecida e ponderada quanto à celebração do contrato.

⁶⁰ O legislador não previu um regime específico de proteção dos consumidores em matéria de publicidade enganosa. Consequentemente, a resposta a este problema deve ser procurada no regime das práticas comerciais desleais consagrado no DL PCD.

⁶¹ “(...) a formulação legislativa do art. 43.º revela-se infeliz. Por um lado, limita-se a dizer que os arts. 10.º, 11.º e 16.º do CPub só se aplicam às relações B2B, em vez de remeter expressamente o regime da protecção dos consumidores na matéria da publicidade para o RPCD; por outro lado, quanto às sanções aplicáveis aos responsáveis pelas publicidades proibidas, o art. 43.º não esclarece qual o regime a aplicar aos consumidores. (...) Contudo, devido ao facto de a intenção do art. 43.º do CPub ser remeter a protecção dos consumidores das publicidades enganosas para o RPCD, julgamos que os meios de defesa dos consumidores na matéria da publicidade são aqueles previstos nos arts. 14.º, 15.º e 16.º do RPCD”, KA, LONG LOK, Op. Cit. pág. 432.

⁶² PEDRO, Maria Miranda, Op. Cit. pág. 79

⁶³ PEDRO, Maria Miranda, Op. Cit. pág. 83

advice”. Estas partilhas são bastante valorizadas pelos seguidores, que tendem a confiar mais em opiniões aparentemente espontâneas do que em conteúdos explicitamente publicitários. Contudo, importa distinguir entre opiniões aparentemente pessoais que, nos termos do regime das práticas comerciais desleais, podem constituir práticas enganosas quando ocultam uma intenção comercial, e verdadeiros conselhos desprovidos de finalidade promocional. O princípio da identificabilidade da publicidade⁶⁴ assume aqui particular relevância, exigindo que qualquer conteúdo publicitário seja claramente reconhecível enquanto tal.

Por outro lado, é igualmente importante distinguir entre informação, conselho e recomendação⁶⁵. No caso de opiniões e recomendações não publicitárias, estas situam-se, em regra, fora do âmbito do direito da publicidade. Ainda assim, mesmo quando não existe uma intenção comercial direta, o influenciador financeiro tem (ou pelo menos deveria) consciência do impacto das suas palavras, sendo expectável que os seguidores possam adotar os comportamentos sugeridos. Neste contexto, a proteção do consumidor revela-se especialmente desafiante, na medida em que a fronteira entre aconselhamento desinteressado e influência com impacto económico efetivo é, muitas vezes, ténue, exigindo um reforço da transparência e da capacidade crítica por parte dos destinatários.

A resolução desta questão poderá encontrar fundamento no artigo 485.º do CC, cujo n.º 1 estabelece como regra geral a não responsabilização de quem presta conselhos, recomendações ou informações, ainda que de forma negligente. Todavia, o n.º 2 consagra uma exceção, prevendo a existência de responsabilidade quando recaia sobre o agente um dever jurídico de prestar tais informações.⁶⁶ Assim, a eventual responsabilização de um influenciador financeiro dependerá, em larga medida, da verificação desse dever jurídico⁶⁷, o qual se encontra mais facilmente identificável no âmbito de relações

⁶⁴ KA LONG LOK, Op. Cit. pág. 451. e PEDRO, Maria Miranda, Op.Cit. “(...) a existência de uma relação contratual entre a celebridade da Internet e o vendedor ou produtor anunciante (...)” também consubstancia uma importante pista na distinção entre ambas estas práticas. Ora, sendo as opiniões aparentemente pessoais uma forma de publicidade enganosa, é-lhe aplicado o que foi anteriormente explicado acerca da responsabilidade civil do influencers.

⁶⁵ SINDE MONTEIRO, Responsabilidade por Conselhos, Recomendações ou Informações, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 14 e 15. “(...) dar um conselho significa dar a conhecer a uma outra pessoa o que, na sua situação, se considera melhor ou mais vantajoso e o próprio faria se estivesse no seu lugar, (...). A recomendação é apenas uma sub-espécie de conselho. Traduz-se na comunicação de boas qualidades acerca de uma pessoa ou de uma coisa, com a intenção de, com isso, determinar aquele a quem é feita algo. Conselho e recomendação distinguem-se apenas pela intensidade: o conselho, implica, face à recomendação, uma exortação mais forte ao seu seguimento. Por seu turno, informação, (...) é a exposição de uma dada situação de facto, verse ela sobre pessoas, coisas ou qualquer outra relação. (...) a pura informação esgota-se na comunicação de factos objetivos, estando ausente uma (expressa ou tácita) “proposta de conduta”.”

⁶⁶ PEDRO, Maria Miranda, Op. Cit.

⁶⁷ SINDE MONTEIRO, Op. Cit. pp. 357 e 358. Afirma que “fora das hipóteses em que exista uma obrigação de contratar, nas quais o dever de informar se compreende de ser si, parece pois, tendo presente o princípio da liberdade

contratuais.⁶⁸ Contudo, fora do âmbito publicitário, não parece existir fundamento jurídico suficiente para sustentar que o influenciador esteja, em qualquer circunstância, vinculado a um dever de informar os seus seguidores sempre que partilha opiniões ou recomenda produtos. Exigir tal obrigação de forma generalizada implicaria uma oneração excessiva da sua atuação, desproporcionada face à natureza informal destas comunicações. Deste modo, as opiniões e recomendações prestadas pelos influenciadores em contextos não contratuais aproximam-se das informações típicas do trato social, semelhantes às recomendações informais do quotidiano, não sendo, em princípio, suscetíveis de gerar responsabilidade civil.⁶⁹

Todavia, no caso dos influenciadores financeiros, revela-se pertinente questionar se não deveriam ser previstas obrigações mais exigentes, tendo em conta a natureza sensível da informação que divulgam e o potencial impacto das suas recomendações nas decisões económicas dos consumidores. Ainda assim, não parece, em termos gerais, que estas situações devam ser reconduzidas ao regime da responsabilidade civil, desde logo por não estarmos perante a prática de um facto ilícito. Uma eventual responsabilização apenas poderá ser equacionada em situações excecionais, nomeadamente quando o influenciador, não estando habilitado ou autorizado pela CMVM para prestar consultoria financeira, ultrapassa os limites da mera opinião e atua como se estivesse a prestar um serviço profissional regulado.

5. Conclusões: uma apreciação crítica do regime

Em síntese, o fenómeno dos influenciadores financeiros coloca desafios relevantes ao quadro regulatório existente, desde logo pela sua heterogeneidade e pela dificuldade em enquadrar, de forma uniforme, práticas que oscilam entre a publicidade e a mera difusão de opiniões ou recomendações. Neste contexto, uma intervenção da CMVM deve, necessariamente, assumir uma natureza casuística, atendendo às especificidades de cada situação concreta e evitando intervenções excessivamente rígidas que não acompanhem a natureza dinâmica que lhe é inerente.

negocial, que uma parte, mesmo solicitada, não está normalmente obrigada a fornecer dados à contraparte, (...) – embora, se o fizer, deva proceder de acordo com a verdade (...).

⁶⁸ Nesses casos, impende sobre o influencer um dever de informação pautado pelos princípios da boa-fé e da veracidade segundo CHAVES, Rui Moreira, Código da Publicidade Anotado, 2ª edição, Código, p.152, “na área publicitária o anunciante tem o dever de os prestar [aos conselhos, informações ou recomendações]. Está vinculado ao dever de informar com rigor, não deformando os factos, por decorrência do princípio da veracidade já assinalado; do art. 227.º do CC, através do qual o anunciante deverá proceder segundo as regras da boa-fé; (...)”

⁶⁹ PEDRO, Maria Miranda, Op. Cit, pág. 89

Com efeito, parte dos riscos associados à atuação dos influenciadores financeiros já encontra resposta nos regimes jurídicos existentes, designadamente no âmbito do CPub, que assegura mecanismos de proteção do consumidor, incluindo a responsabilidade solidária em matéria de publicidade. Todavia, subsistem “zonas cinzentas”, sobretudo no âmbito de recomendações não qualificáveis como publicitárias, nas quais a possibilidade de responsabilização se revela mais limitada, desde que o influenciador não atue fora do escopo das suas competências legais. Diferente será o caso em que há exercício ilícito de atividades reservadas, situação que já se encontra sujeita à atuação sancionatória da própria CMVM.

Ainda assim, a resposta regulatória não deve resvalar para um excesso de intervenção normativa, sob pena de se incorrer num paternalismo desproporcionado face aos consumidores e de se limitar, de forma injustificada, a liberdade de expressão no espaço digital. Deste modo, a proteção mais eficaz parece residir, não tanto no agravamento do quadro sancionatório, mas antes numa abordagem preventiva, centrada na promoção da literacia financeira e na capacitação dos investidores para a tomada de decisões informadas e conscientes.

Ora, mais do que densificar o aparato legislativo, parece-nos imperativo reforçar o papel pedagógico e informativo das autoridades reguladoras, promovendo uma cultura de responsabilidade e discernimento no consumo de conteúdos financeiros. Só através deste equilíbrio entre intervenção casuística, aproveitamento dos instrumentos jurídicos já existentes e aposta numa prevenção efetiva será possível responder adequadamente aos desafios colocados pelos influenciadores financeiros no contexto atual e no quadro do ordenamento jurídico português.

6. Bibliografia

ABREU ADVOGADOS. (2025). *Supervisory authorities' position on the use of influencers*. Disponível em: <https://abreuadvogados.com/en/conhecimento/publicacoes/supervisory-authorities-position-on-the-use-of-influencers/> e (2025).

AMORIM, Ana Clara Azevedo de (2018). “Conceito jurídico de publicidade: contributos para uma redefinição”, *Estudos de Direito do Consumidor*, 2018, n.º. 14, p.21-51.

ANTONIOU, Alexandros (2021). “Advertising regulation and transparency in influencers' endorsements on social media”, *Communications Law - Journal of Computer, Media and Telecommunications Law*, vol. 26, Issue 4, 24/set/2021, p. 190-207. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3985953.

CARVALHO, Maria Morais de, “O Conceito de Publicidade Enganosa”, Separata de: Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Francisco Lobo Xavier, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

CASALÓ, Luís V., FLAVIÁN, Carlos e IBÁÑEZ-SÁNCHEZ, Sergio (2020), “Influencers on Instagram: Antecedents and consequences of opinion leadership”, *Journal of Business Research*, vol. 117, set/2020, p. 510-519. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296318303187?via%3Dihub>.

CAVALEIRO, Diogo, CMVM detectou 60 irregularidades cometidas por influencers e já congelou verbas ilícitas, 25 de Junho de 2025. Disponível em: <https://www.publico.pt/2025/06/25/economia/noticia/cmvm-detectou-60-irregularidades-cometidas-influencers-ja-congelou-verbas-ilicitas-2137751>

CHAVES, Rui Moreira, Código da Publicidade Anotado, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2005.

CMVM, comunicação sobre Atividades desenvolvidas por influencers envolvendo conteúdos relacionados com intermediação financeira e instrumentos financeiros, 13 de março de 2025, disponível em:

<https://www.cmvm.pt/PInstitucional/Content?Input=BDD91E9711EBF5A9D2EFDEC95D0FFC5CF9F3C94D708577D6A4314383DD07E5C2>

CORDEIRO, Barreto Menezes, notas a direito: intermediação financeira, compilação de textos divulgados em site próprio, 2024, disponível em: <https://www.menezescordeiro.pt/noticias>

CORPORATE LAW ACADEMIC, *Europe's fragmented approach to influencer regulation – Post 4 for the blogposium on influencers*. Disponível em: <https://corporatelawacademic.wordpress.com/2026/01/30/europes-fragmentedapproach-to-influencer-regulation-post-4-for-the-blogposium-on-influencers/>

COSTA, Andreia Rodrigues, O Regime Jurídico da Publicidade Enganosa: a (des)proteção dos consumidores?, Dissertação de Mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Porto, 2014. Disponível em <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/17263/1/tese%20de%20mestrado%20doc.%20final.pdf>.

DECO PROteste. (2025, March). *Começou a regulação dos influencers*. <https://www.deco.proteste.pt/investe/investimentos/mercadosmoedas/noticias/2025/03/comecou-regulacao-influencers>

DRUMOND, Inês e ANDERSSON, Pedro, Podcast CMVM: para o bom entendedor, FINFLUENCERS: quem são e qual o impacto na literacia financeira?, disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=3yTCc14V6zo>

EASA, *European Advertising Standards Alliance, Best Practice Recommendation on Influencer Marketing guidance*, 2023, disponível em: https://www.easa-alliance.org/wp-content/uploads/2023/05/FINALISED_BPR-ON-INFLUENCER-MARKETING-APRIL-2024.pdf

EIERLE, Brigitte, KLAMER, Sebastian, MUCK, Matthias, Does it really pay off for investors to consider information from social media?, *International Review of Financial Analysis*, Volume 81, 2022, 102074, ISSN 1057-5219, disponível em: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102074>.

European Securities and Markets Authority (ESMA), Warning For people posting Investment Recommendation on social media, 6 de fevereiro de 2024, disponível em: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-02/ESMA74-1103241886-912_Warnings_on_Social_Media_and_Investment_Recommendations.pdf

Final Report on Finfluencers by the Board of the international Organization of securities Commissions (IOSCO), 2025, Disponível em: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD795.pdf>

FIGUEIREDO, Ana Carolina Esteves Soares Cartageno de, Influencers: Estatuto Jurídico e Desafios à Sua Regulação A atividade publicitária na Internet, tese de mestrado em Direito pela Universidade católica do Porto, 2022, disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/entities/publication/7b7e8ff6-1227-457e-b0e0-f09af71d764a>

Finfluencer Factsheet elaborada pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados, 2025 (ESMA), disponível em: [ISBN 978-92-95240-25-4 doi:10.2856/3627162 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-01/PT_Portugal_pt_-_Finfluencers_factsheet.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2026-01/PT_Portugal_pt_-_Finfluencers_factsheet.pdf)

GUAN, S. S. (2023). *The rise of the finfluencer*. NYU Journal of Law & Business, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4400042>

GUAN, S. S. (2024), *Finfluencers and the reasonable retail investor*. University of Pennsylvania Law Review Online, disponível em: <https://ssrn.com/abstract=4560122>

GUIMARÃES, Vitor Camolesi, “FINFLUENCERS”: REGULAÇÃO DE INFLUENCIADORES, Disponível em: Revista de Direito Mercantil industrial, econômico e financeiro, Universidade de São Paulo – USP, <https://share.google/h9DjLvt1btmsqYGRL>

GOANTA, Catalina and WILDHABER, Isabelle, Controlling Influencer Content Through Contracts: A Qualitative Empirical Study on the Swiss Influencer Market (May 2020). Catalina Goanta & Sofia Ranchordás, The Regulation of Social Media Influencers, Elgar, 2020, Maastricht Faculty of Law Working Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3592005>

KA, LONG LOK, “A Tutela dos Consumidores nas Publicidades Enganosas”, in Estudos de Direito do Consumidor, FDUC – Centro de Direito de Consumo, n.º 12, 2017, p. 443.

KAKHBOD, Ali and KAZEMPOUR, Seyed Mohammad and LIVDAN, Dmitry and SCHUERHOFF, Norman, Finfluencers (July 5, 2023). Swiss Finance Institute Research Paper No. 23-30, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4428232> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4428232>

LEITÃO, Luís, Influencers multados por darem dicas para a compra de ações, dezembro de 2022, disponível em: <https://eco.sapo.pt/2022/12/14/influencers-multados-por-darem-dicas-para-a-compra-de-acoas/>

LEITÃO, Luís, “Os bons, os maus e os vilões no universo dos ‘finfluencers’”, 21 de agosto de 2025. Disponível em: <https://eco.sapo.pt/especiais/os-bons-os-maus-e-os-viloes-no-universo-dos-finfluencers/>

MONTEIRO, Jorge Ferreira Sinde (1989). *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Coimbra, Almedina, 1989.

MÖLDERS, Marius, BOCK, Lennart, BARRANTES, Eloy, ZÜLCH, Henning, Understanding finfluencers: Roles and strategic partnerships in retail investor engagement, Journal of Business Research, Volume 198, 2025, 115462, ISSN 0148-2963, Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0148296325002851>

MORASCH, Christopher & AHLF, Henning & SADRIEH, Karim. (2026). “The Finfluencer Effect”: The Role of Source Credibility, Parasocial Relationships, and Brand Trust in Financial Decision-Making. 10.2139/ssrn.6049363.

OECD (2023), “OECD/INFE 2023 International Survey of Adult Financial Literacy”, *OECD Business and Finance Policy Papers*, No. 39, OECD Publishing, Paris, disponível em: <https://doi.org/10.1787/56003a32-en>.

OECD (2024), *PISA 2022 Results (Volume IV): How Financially Smart Are Students?*, PISA, OECD Publishing, Paris, disponível em: <https://doi.org/10.1787/5a849c2a-en>.

OLIVEIRA, Francisca Guedes de, Administradora, Podcast BdP, Episódio 175, Pode confiar nos conselhos dos “influencers” financeiros? 20 de fevereiro de 2026, disponível em: <https://www.bportugal.pt/multimedia/episodio-175-pode-confiar-nos-conselhos-dos-influencers-financeiros>

PEACHEY, Kevin, Arrests made in crackdown on influencers, junho de 2025, disponível em: <https://www.bbc.com/news/articles/crljw8n7811o>

PEDRO, Maria Miranda, “Da Responsabilidade Civil do Influenciador Digital relativamente ao Consumidor”, Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica Direito Civil, Julho 2022, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

PEREIRA, Alexandre Dias (2000). “A Proteção do Consumidor no Quadro da Diretiva sobre o Comércio Eletrónico”. *Estudos de Direito do Consumidor*, vol. 2, n.º 1, p. 43-140. <https://estudogeral.sib.uc.pt/bitstream/10316/44467/1/alexandre%20dias%20pereira%20comercio%20eletronico%202017.pdf>.

PFLÜCKE, Felix, The Case for Increased Responsibility and Liability of Brands in Social Media Influencer Marketing (February 12, 2024). *Journal of European Consumer and Market Law* (2024), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4723099> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4723099>

PFLÜCKE, Felix, Regulating Finfluencers (November 28, 2022). (2022) 11(6) *Journal of European Consumer and Market Law* 212ff, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4291905>

PINHEIRO, Rita e CARVALHÃO, Leonor, O fenómeno dos finfluencers: desafios jurídicos e regulatórios, dezembro de 2025, disponível em: Cadernos jurídicos do Banco de Portugal (BdP) volume 12. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/documents/2025-12/cadernos_juridicos_12_2025.pdf

PLMJ. (n.d.). *Qual o enquadramento legal dos finfluencers? PLMJ destaca comunicado da CMVM.* Disponível em: <https://www.plmj.com/pt/conhecimento/noticias/Qual-o-enquadramento-legal-dos-finfluencers-PLMJ-destaca-comunicado-da-CMVM/33887/>

PLMJ. (n.d.). Digital Services Act: da regulação europeia à execução nacional. Disponível em: https://www.plmj.com/xms/files/07_Guias_e_Manuais/2025/TMT_Digital_Acts_Da_Regulacao_Europeia_a_Execucao_Nacional.pdf

RAJARATHNAM, N. (s.d.). *The “FinFluencer” effect: Analyzing the market impact of social media stock recommendations*. Independent Research Paper, Colombo International School.

Relatório anual da Comissão do mercado de Valores Mobiliários (CMVM), publicado em 2024, disponível em: <https://www.cmvm.pt/PIInstitucional/PdfViewer?Input=15D3CB467FF8BAC302C173F5B328F9CAB050E01E052FCC1DAA9FCDE68F916B1D>

SANTORA, Jacinda (2021), 12 Types of Influencers you can Use to Improve your Marketing, 29/jun/2021. <https://influencermarketinghub.com/types-of-influencers/>.

SILVA, Nuno de Araújo Sousa e (2021). “Novas regras para a internet: notas breves sobre iniciativas europeias de regulação de plataformas digitais”, *Revista de Direito Intelectual*, n.º 1, p. 75-102. https://www.nsousaesilva.pt/web/images/_Data/Publicacoes-Artigos/Nuno_Sousa_e_Silva_-_DSA_DMA_P2B.pdf.

SIMÃO, Jorge Carita, “A repressão das práticas comerciais desleais das empresas face aos consumidores no Mercado Interno Europeu”, in *Revista de Direito das Sociedades*.

TEODORO, Cristiano Gil, ALTURAS, Bráulio e PINHEIRO, Alessandro M. (2019). “Influenciadores digitais e seguidores portugueses: o caso de Cameron Dallas. *14th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI)*, p. 1-6. https://www.academia.edu/59122779/Influenciadores_digitaes_e_seguidores_portugueses_o_caso_Cameron_Dallas_Digital_Influencers_and_Portuguese_Followers_The_Cameron_Dallas_Case_email_work_card=title.