

iscte

INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

Tipos de Investidores em Portugal: Comparação entre *Millennials* e Geração Z

Beatriz Alexandra Pereira Faustino

Mestrado em Gestão

Orientadora:

Professora Doutora Ana Margarida Mendes Camelo Oliveira Brochado, Professora Auxiliar
(com Agregação), Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral, ISCTE *Business
School*

Coorientador:

Professor Doutor Paulo Peneda Saraiva, Professor Convidado, IPPS-Iscte

Outubro, 2022



BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral

Tipos de Investidores em Portugal: Comparação entre *Millennials* e Geração Z

Beatriz Alexandra Pereira Faustino

Mestrado em Gestão

Orientadora:

Professora Doutora Ana Margarida Mendes Camelo Oliveira Brochado, Professora Auxiliar
(com Agregação), Departamento de Marketing, Operações e Gestão Geral, ISCTE *Business
School*

Coorientador:

Professor Doutor Paulo Peneda Saraiva, Professor Convidado, IPPS-Iscte

Outubro, 2022

Agradecimentos

Ao longo do percurso de escrita da presente investigação, foram várias as pessoas que, direta ou indiretamente, me ajudaram na realização de mais um objetivo académico que chega agora ao fim.

Em primeiro lugar, quero agradecer à instituição ISCTE *Business School* e a todos os professores envolvidos durante a minha jornada no mestrado em Gestão, que me forneceram conhecimentos e ferramentas essenciais na escrita desta tese e, certamente, cruciais para o meu futuro profissional.

Não poderia deixar de agradecer à Professora Ana Oliveira Brochado por ter aceitado orientar a minha dissertação e pela disponibilidade que demonstrou ao longo de todo este ano, estando sempre disponível em todas as fases para esclarecer de dúvidas, de modo a melhorar a qualidade do meu trabalho. Agradeço ainda ao meu coorientador, Professor Paulo Saraiva, pela disponibilidade e pelas sugestões dadas que, seguramente, enriqueceram a minha escrita com conhecimentos específicos sobre o tema.

Agradeço ainda à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, pela disponibilização da base de dados com as respostas ao questionário a ser utilizado nesta investigação.

Deixo o meu agradecimento também a toda a minha família, amigos e colegas de trabalho, por toda a força que me deram nesta jornada e por me motivarem ao longo destes dois anos de mestrado, acreditando sempre nas minhas capacidades, sem nunca me deixarem desistir. Em especial à Mariana, por toda a companhia durante a escrita da presente dissertação e pela amizade.

Por fim, mas sem dúvida mais importante, quero deixar o meu especial agradecimento aos meus pais, irmão e namorado, os meus 4 pilares, por me terem proporcionado esta experiência curricular e por todos os sacrifícios que por mim fizeram. Pela força, incentivo, apoio e amor incondicional que sempre me transmitiram e pelo exemplo de excelência que sempre me deram e que tornou tudo isto possível. Sem eles não teria chegado aqui, obrigada.

Resumo

O sistema financeiro tem sofrido várias alterações nos últimos anos, principalmente devido a dois acontecimentos exógenos recentes: a pandemia de Covid-19 e a guerra entre a Rússia e a Ucrânia. Aliado a isso, assistimos também à evolução tecnológica que teve impacto em todos os setores, incluindo o setor Financeiro. Como consequência, surgiram novas tendências e necessidades de investimento.

Surge assim a importância de analisar as especificidades dos atuais, potenciais e futuros investidores e quais os fatores comuns às duas gerações. Neste sentido, dada a escassez de estudos sobre esta temática em Portugal, o presente estudo recai sobre os investidores portugueses que se inserem nas gerações *Millennials* e *Z*.

Como tal, o objetivo principal deste estudo passa por medir a relação entre as características socioeconómicas dos investidores, em particular a geração, o nível de literacia financeira, relação com o risco e atitude pró-sustentabilidade.

Para esse efeito, foi utilizada uma base de dados fornecida pela CMVM, na sequência de um questionário sobre investimentos, aplicado à população universitária. Para apurar as semelhanças e diferenças entre os investidores das duas gerações, foram feitas as análises dos resultados desse inquérito e retiradas as respetivas conclusões, cruzando os resultados com a literatura disponível.

Posto isto, é possível afirmar que existem sobretudo diferenças no perfil de investidor, mas também algumas semelhanças, dada a reduzida diferença temporal entre gerações. Assim, podem-se destacar os aspetos concordantes entre ambas as gerações, nomeadamente, a autoavaliação de conhecimentos financeiros, os comportamentos financeiros e a atitude perante a sustentabilidade face a investimentos.

Palavras-Chave: Investidor, *Millennials*, Geração Z, Literacia Financeira, Finanças Comportamentais, Sustentabilidade

Classificação JEL:

G23 - Non-bank Financial Institutions • Financial Instruments • Institutional Investors

G53 - Financial Literacy

Abstract

The financial system has undergone several changes in recent years, mainly due to two recent exogenous events: the Covid-19 pandemic and the war between Russia and Ukraine. In addition, we have also experienced witnessed technological developments that have had an impact on all sectors, including the financial sector. Consequently, new trends and investment needs emerged.

Therefore, it becomes relevant to analyze the specific characteristics of current, potential, and future investors and which factors make those specificities. In this regard, considering the lack of studies on this topic in Portugal, this study focuses on the Portuguese investors that belong to the Millennials and to generation Z.

Therefore, the main objective of this research is to measure the relationship between investors' socio-economic characteristics, in particular the generation, the level of financial literacy, risk orientation and pro sustainability attitude.

For this purpose, a database provided by CMVM was used, following a survey on investments applied to the university population. To determine the similarities and differences between investors of both generations, the results of this survey were analyzed, and the respective conclusions were reached, by crossing the results with the available literature.

It is possible to state that there are mainly differences in the type of investor, but also some similarities, considering the short time gap between generations. Thus, the common characteristics between the two generations are the self-assessment of financial knowledge, financial behavior, and the attitude towards sustainability when it comes to investments.

Keywords: Investor, Millennials, Generation Z, Financial Literacy, Behavioral Finance, Sustainability

JEL Classification:

G23 - Non-bank Financial Institutions • Financial Instruments • Institutional Investors

G53 - Financial Literacy

Índice

I. Introdução	1
II. Revisão de Literatura	5
1. Investidor.....	5
1.1 Perfil do Investidor em Portugal.....	7
2. Literacia Financeira	8
2.1 Conhecimentos	12
2.2 Atitudes	12
2.3 Comportamentos.....	13
2.4 Literacia Financeira e o Sistema Escolar em Portugal.....	13
3. Finanças Comportamentais	14
4. Gerações.....	15
4.1 <i>Millennials</i>	15
4.2 Geração Z	16
III. Modelo Conceptual e Hipóteses de Investigação	19
IV. Metodologia de Investigação	21
1. Contextualização do Estudo	21
2. <i>Design</i> da Pesquisa	21
3. Tratamento dos Dados	22
V. Análise de Resultados e Discussão	25
1. Caracterização Sociodemográfica da Amostra.....	25
2. Caracterização do Perfil de Investidor - Análise por Gerações.....	29
2.1 Risco.....	32
2.2 Índice de Literacia Financeira	34
2.2.1 Conhecimentos.....	39
2.2.2 Comportamentos e Atitudes.....	41
2.3 Sustentabilidade	44
3. Discussão de Resultados	45
VI. Conclusões e Recomendações	51
1. Contribuições Teóricas	54
2. Contribuições Práticas.....	55
3. Limitações do Estudo.....	56
4. Sugestões de Pesquisa Futura.....	57
VII. Referências Bibliográficas	59

Glossário de Siglas

BdP - Banco de Portugal

CFD - *Contracts for Differences*

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNSF - Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

FSA - *Financial Services Authority*

ICO - *Initial Coin Offering*

ILF - Índice de Literacia Financeira

INE - Instituto Nacional de Estatística

INFE - *International Network on Financial Education*

ISCTE - Instituto Superior de Ciências do Trabalho e Empresariais

ISP – Instituto de Seguros de Portugal

LF - Literacia Financeira

MBA - *Master of Business Administration*

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OECD - *Organization for Economic Co-operation and Development*

PACFL - *President's Advisory Council on Financial Literacy*

PRIIPS - *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*

PNFF - Plano Nacional de Formação Financeira

PPR - Plano Poupança Reforma

REF – Referencial de Educação Financeira

SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*

STATA - *Statistical Software for Data Science*

UE - União Europeia

Índice de Figuras

Figura 2.1: Modelo conceptual.....	19
---	----

Índice de Gráficos

Gráfico 4.1: Distribuição por género.....	25
Gráfico 4.2: Distribuição por habilitação literária.....	26
Gráfico 4.3: Distribuição por ocupação.....	26
Gráfico 4.4: Distribuição por área de estudos.....	27
Gráfico 4.5: Distribuição por rendimento mensal líquido.....	27
Gráfico 4.6: Distribuição por geração.....	28
Gráfico 4.7: Distribuição de evolução da carteira de investimento no último ano, por geração.....	34

Índice de Quadros

Quadro 4.1: Distribuição de ativos e produtos financeiros detidos, por geração.....	30
Quadro 4.2: Distribuição de investidor e não investidor, por geração.....	31
Quadro 4.3: Distribuição de carteira de valores mobiliários por % do património total, por geração.....	32
Quadro 4.4: Distribuição de média de relação com o risco, por geração.....	33
Quadro 4.5: Questões de escolha múltipla.....	35
Quadro 4.6: Questões de verdadeiro ou falso.....	35
Quadro 4.7: Questão de resposta aberta.....	36
Quadro 4.8: Distribuição por número de respostas certas.....	36
Quadro 4.9: Distribuição de respostas certas e erradas, por geração.....	37
Quadro 4.10: Distribuição de média de número de respostas certas, tendo em conta as habilitações, por geração.....	39
Quadro 4.11: Distribuição de conhecimento reportado, por geração.....	40
Quadro 4.12: Distribuição de comportamento financeiro, por geração.....	42
Quadro 4.13: Distribuição de média do montante investido, por geração, e comparação com amostra total.....	43
Quadro 4.14: Síntese de resultados dos testes estatísticos (face à geração)	50

I. Introdução

O presente estudo recai sobre os investidores portugueses que se inserem nas gerações *Millennials* e *Z*. A pesquisa relativa a esta temática permitiu concluir acerca da falta de estudos sobre investidores em Portugal, especialmente nas duas gerações supramencionadas, consideradas gerações jovens/adultas mais recentes e, por isso, apenas recentemente começaram a ser iniciadas as primeiras investigações sobre estes indivíduos. A importância da temática nestas duas gerações detém-se ainda no facto dos indivíduos nelas inseridos serem, à data, os atuais, potenciais e futuros investidores (Suryani et al., 2022).

Ao longo dos últimos anos têm ocorrido várias mudanças no sistema financeiro, aliado a um aumento exponencial da complexidade de conceitos financeiros (Martins et al., 2021). Ademais, nos últimos meses a economia portuguesa presenciou dois acontecimentos exógenos marcantes, com impacto a nível mundial. Primeiramente, a pandemia de Covid-19 que deixou a economia em suspenso durante quase 2 anos e, entre outras repercussões graves, resultou num impacto negativo dos preços dos ativos, como é o caso de ações e imóveis (Banco de Portugal, 2020). Mais recentemente, a invasão russa à Ucrânia veio amplificar as sequelas da situação pandémica. Estes dois acontecimentos causaram incerteza e pressões inflacionistas, o que veio atrasar a recuperação da atividade económica, estagnada desde 2020. Por conseguinte, o Covid-19 levou também ao aumento da digitalização da economia, o que potencia um acréscimo nos riscos a ela inerentes, como é o caso do ciber-risco.

Paralelamente, constatou-se ainda uma evolução tecnológica, assim como uma revolução no mercado concorrencial dos intermediários financeiros, uma vez que, atualmente, existe uma maior oferta de produtos e serviços neste ramo (Panova et al., 2021)

Como resultado, a procura por instrução e educação financeira tem vindo a aumentar, sendo a Literacia Financeira cada vez mais urgente na população em geral, de modo que a escolha de produtos e as tomadas de decisão financeiras seja mais consciente e informada. A generalidade dos indivíduos carece de noções financeiras básicas e de competências de gestão de dinheiro, relativamente a questões do quotidiano. É crucial que a população que tende a investir o seu dinheiro em instrumentos financeiros seja financeiramente instruída, de forma a analisar e gerir a sua carteira de investimentos e saber reagir às oscilações de mercado, sem pôr em causa o bem-estar financeiro pessoal (Schmeiser & Seligman, 2013).

Para além da Literacia Financeira, existem outros fatores independentes do investidor que o influenciam, como por exemplo, fatores sociais, políticos e económicos, podendo ser responsáveis pelo insucesso em certos investimentos. Adicionalmente, as gerações em estudo têm cada vez mais presente questões relacionadas com o meio ambiente, a sustentabilidade e a responsabilidade social nas suas decisões diárias, incluindo decisões financeiras (Kim et al., 2016). Por esta razão, estas gerações preferem optar por soluções que assumam compromissos relacionados com a sustentabilidade (Carroll, 2018).

Face ao exposto, torna-se importante analisar os perfis de investidor dos *Millennials* e geração Z, bem como testar a possível relação entre o perfil de investimento e a geração em que se insere, identificando e analisando as suas semelhanças e diferenças.

Assim sendo, o objetivo principal deste estudo é medir a relação entre as características socioeconómicas dos investidores e o nível de literacia financeira, relação com o risco e atitude pró-sustentabilidade.

Para além disso, outro objetivo que se pretende alcançar passa por conseguir formalizar diretrizes que auxiliem as instituições/intermediários financeiros, com especial ênfase em Portugal, na sua forma de ação, bem como de adaptação da sua comunicação e oferta, de acordo com determinadas características, aos atuais e futuros clientes.

Posto isto, as *Research Questions* a que o presente estudo pretende dar resposta, de forma fundamentada, são:

Há diferença comportamental entre o investimento da Geração Z e dos Millennials?

Quais são os fatores diferenciadores nos dois grupos, no que respeita ao perfil de investidor?

De modo a responder às questões anteriormente apresentadas, a estrutura desta dissertação irá dividir-se em capítulos principais, entre os quais: revisão de literatura, modelo conceptual e hipóteses de investigação, metodologia de investigação, análise de resultados e discussão e, por último, conclusões e recomendações.

Na revisão de literatura será apresentado um enquadramento teórico do tema a ser estudado, expondo elementos pertinentes para a sua total compreensão, nomeadamente a definição de investidor, o perfil do investidor em Portugal, a literacia financeira e as suas 3 componentes – conhecimentos, atitudes e comportamentos –, o tópico das finanças comportamentais e as gerações, focando as atenções do estudo apenas para os *Millennials* e geração Z. Neste último

tópico, será feita uma breve descrição de ambas as gerações, bem como particularidades e semelhanças entre elas.

Seguidamente, será apresentado o modelo conceptual que guiará o restante estudo, bem como as respetivas hipóteses de investigação formuladas, através dos *gaps* encontrados no decorrer do capítulo anterior.

O capítulo seguinte elucida acerca da metodologia de investigação utilizada para o tratamento dos dados. Estes foram recolhidos a partir de uma base de dados fornecida pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. No quinto capítulo serão apresentados os resultados, assim como a análise e discussão dos mesmos.

A título de conclusão, pretende-se dar resposta às hipóteses expostas anteriormente e que guiaram toda a pesquisa, destacando as principais conclusões retiradas dos resultados, evidenciando as contribuições teóricas e práticas, assim como as limitações da presente investigação e sugestões de pesquisa futura.

II. Revisão de Literatura

1. Investidor

Segundo os autores Simpson et al. (1989), a definição de investidor refere-se a todos os indivíduos que investem parcial ou totalmente o seu capital na aquisição de instrumentos financeiros, a título pessoal ou organizacional.

Apesar do conceito de investidor ser abrangente, é comum diferenciar os investidores mediante características económicas e não económicas, como as comportamentais. Por outras palavras, cada investidor possui uma forma singular de agir e de se comportar na altura da tomada de decisão de investimento. Por exemplo, cada investidor deve escolher criteriosamente os investimentos de acordo ao seu perfil de risco (Hoji, 2007).

Os níveis de risco que um investidor assume nas suas aplicações refletem muitas características do seu perfil individual, como é o caso do horizonte temporal, as despesas que possui, o nível de segurança e as garantias implicadas. Tendo em conta os perfis de risco, estes autores identificaram 3 tipos de investidores: conservador, moderado e arrojado (Saccól & Pieniz, 2018).

Segundo Hoji (2007) o investidor conservador caracteriza-se por ter aversão ao risco, sendo que investe em valores mobiliários com baixo risco e, conseqüentemente, baixo retorno. Este tipo de investidor elege fatores como a tranquilidade e a rentabilidade e, de um modo genérico, não possui conhecimentos suficientes sobre investimentos e sobre o mercado financeiro em geral (Lima et al., 2006).

Saccól e Pieniz (2018), definem que os investidores moderados tendem a arriscar mais, comparativamente aos investidores conservadores, com o principal objetivo de aumentar o seu património através dos seus investimentos. Hoji (2007) acrescenta ainda que este perfil se adequa a pessoas que não pretendem correr altos riscos, mas que não são totalmente conservadoras. Considera-se que este tipo de investidor possui algum conhecimento financeiro (Lima et al., 2006).

Por outro lado, o investidor arrojado está sujeito a maior risco tendo em vista o maior retorno possível. Tendencialmente, estes investidores possuem mais conhecimentos financeiros e/ou tendem a possuir um aconselhamento por parte de profissionais qualificados (Lima et al., 2006; Hoji, 2007).

A partir das características do investidor, é ainda possível diferenciar investidores profissionais e não profissionais. Os primeiros, são referentes a entidades incluídas no Código

dos Valores Mobiliários, tais como instituições de crédito, empresas de investimento, empresas de seguros, fundos de pensões, entre outras. Por outro lado, os investidores não profissionais englobam todos os indivíduos que não cumpram os requisitos anteriores, não sendo considerados investidores profissionais. No entanto, poderão ainda ser referidos como investidores de retalho (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários [CMVM], 2019).

Existem vários estudos relativos às diferenças encontradas entre as características económicas e não económicas do investidor de retalho. Por exemplo, Abreu e Mendes (2006) realizaram um estudo sobre a cultura financeira dos investidores e observaram que os investidores individuais são vulneráveis quando comparados aos inúmeros agentes dos mercados financeiros. As razões apresentadas para estas conclusões incluem uma maior dificuldade em selecionar informação financeira relevante e fidedigna que, conseqüentemente, irá possibilitar uma rapidez no retorno, conforme sugerido pela CMVM, considera a reguladora do mercado de capitais português. Os autores salientam ainda a importância da formação dos profissionais que aconselham os investidores, visto que só assim estarão aptos para prestar um serviço de confiança e transmitir conhecimentos fidedignos. Apesar destas vantagens, o investidor deverá ter em atenção a existência de conflitos de interesse. As entidades reguladoras dos mercados de capitais, cujo objetivo principal é a proteção do investidor, desempenham um papel fundamental na resolução destes riscos. Por exemplo, o CNSF¹, em Portugal, tem desenvolvido programas de literacia e formação financeira (tal como PNFF²). Estes programas visam melhorar os conhecimentos financeiros dos investidores, um aspeto fundamental para o desenvolvimento dos mercados financeiros.

Existem ainda outros estudos que mencionaram outras características do perfil do investidor. A título de exemplo, existe evidência que sugere que a predisposição para o risco por parte dos investidores pode estar diretamente relacionada com determinadas variáveis, como o género, rendimento, poupança, educação e a ocupação laboral (Saraiva, 2011). No entanto, Sha e Ismail (2021) constataram, com o seu estudo, que o comportamento (*biases*) dos investidores na bolsa depende do género, mas não da idade dos investidores. Hira e Loibl (2008) concluíram que as mulheres investidoras tendem a ser mais ponderadas nos seus investimentos, ao passo que os homens costumam investir de uma forma mais espontânea e sem grande pesquisa preliminar.

¹ CNSF - Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. Tem como objetivo coordenar e articular as autoridades de supervisão do setor financeiro.

² PNFF - Plano Nacional de Formação Financeira. Conjunto de iniciativas de formação financeira a nível nacional.

Graham et al. (2005) acreditam que a cultura geral também deverá ser um fator a ter em consideração para a adequada compreensão da informação financeira disponibilizada e, desta forma, optar pela alternativa mais conveniente.

1.2 Perfil do Investidor em Portugal

Os investidores portugueses detentores de maior conhecimento financeiro são homens casados, com uma média de idade de 44 anos, que possuem ensino secundário ou superior, residentes no Litoral ou na região do Grande Porto e a exercer profissões liberais. Dois em cada três investidores individuais portugueses não possuem conhecimentos suficientes no campo financeiro (Abreu & Mendes, 2006).

Saraiva (2011) realizou um dos estudos da CMVM, cujo objetivo consistia em medir o impacto de características socioeconómicas (em particular, do género) dos investidores portugueses na composição da sua carteira de ativos. Os autores concluíram que o género tem influência no tipo de investimento selecionado por um investidor, sendo que a relação com o risco também difere entre homens e mulheres. O estudo permitiu ainda apurar que os investidores do sexo feminino dão preferência a investimentos com objetivos a médio prazo (53%), em que as decisões são feitas de forma autónoma (58%) ou em conjunto com o seu parceiro (33%). Contrariamente, os investidores do sexo masculino tomam as suas decisões de investimento de forma independente (78%), maioritariamente com objetivos de médio (53%) e longo prazo (32%). Os resultados permitiram verificar que os homens detêm mais conhecimentos financeiros do que as mulheres, procurando informar-se junto de fontes de informação a que recorrem habitualmente e através do acompanhamento do mercado. Pelo contrário, as mulheres recorrem sobretudo a conselhos de gestores de conta, conselhos de conhecidos ou a *sites* de informação financeira.

Um estudo também realizado pela CMVM (2009), que tem por base um inquérito aplicado a 15.419 famílias portuguesas, constatou que existe uma relação direta entre a participação no mercado de valores mobiliários e o nível de rendimento do agregado familiar. Desta forma, quanto maior o nível de rendimento do agregado, maior a probabilidade de investimento das suas poupanças em valores mobiliários. Adicionalmente, tanto o nível de escolaridade superior, como uma profissão mais qualificada aumentam a probabilidade de um indivíduo vir a ser investidor. Os resultados desse estudo observaram que cerca de 26,5% dos indivíduos eram investidores e detinham, pelo menos, um ativo financeiro. Constatou-se que a faixa etária em que se encontram mais famílias portuguesas detentoras de investimentos situa-se entre os 45 e

os 64 anos, sendo que os homens estão mais predispostos a ter investimentos financeiros relativamente às mulheres. O investidor particular português tende a investir maioritariamente em depósitos a prazo e/ou certificados de aforro, seguindo-se as ações e/ou obrigações. É de salientar que a faixa etária jovem (entre os 18 e os 24 anos) investe em títulos com maior risco associado. Ademais, constata-se ainda uma reduzida tendência dos portugueses em investir em unidades de participação em fundos de investimento e derivados. Por último, concluiu-se ainda neste estudo que menos de 10% das famílias portuguesas possuem além dos tradicionais depósitos a prazo e certificados de aforro.

A população portuguesa, regra geral, tem tendência a canalizar uma percentagem do seu rendimento para contas poupança que, apesar de terem juros pouco apelativos quando comparadas a outros produtos, são as que oferecem mais segurança no que concerne ao risco de perda de capital. Além disso, não existem, geralmente, penalizações de resgate, o que torna esta opção mais apelativa no que toca à liquidez dos capitais investidos. A segunda opção dos portugueses são os depósitos à ordem, uma vez que qualquer pessoa que detenha uma conta bancária, possui um depósito à ordem. Em terceiro lugar, os portugueses tendem a optar por ações, face à maior rendibilidade comparativamente aos restantes produtos financeiros disponíveis (CMVM, 2009).

Quando comparada a percentagem do valor de mercado das empresas detida por particulares/famílias a outros países, em que o setor bancário também é a principal fonte de financiamento, como Espanha (20,1%) e Itália (26,6%), em Portugal os investidores particulares/famílias apenas detêm 9,9% do valor de mercado das empresas (CMVM, 2009).

Segundo um inquérito realizado pela CMVM (2009), foi possível concluir que o investidor particular português, no que respeita a valores mobiliários, está insuficientemente informado sobre o mercado e sobre os produtos nos quais investe. Para além disso, concluiu-se que, de um modo geral, estes indivíduos não estão cientes dos riscos inerentes do mercado e muitos não investidores consideram a possibilidade de investir futuramente no mercado de valores mobiliários. Por esse motivo, é importante abordar a importância da literacia financeira na população e, em particular, nos investidores.

2. Literacia Financeira

Ao longo dos últimos anos, diferentes autores têm vindo a tentar definir o termo literacia financeira, pois parece não existir uma definição consensual (Hung et al., 2009; Huston, 2010; Oliver-Márquez et al., 2021).

A definição de literacia financeira evoluiu de um simples conhecimento sobre questões financeiras para integrar adicionalmente a capacidade de aplicar conhecimentos às decisões financeiras diárias (Huston, 2010). Neste sentido, o conceito de literacia financeira pode ser entendido como o nível de compreensão e utilização de informação de cada um nas suas finanças pessoais.

O *President's Advisory Council on Financial Literacy*³ (PACFL), criado pelo Presidente dos Estados Unidos, definiu o conceito de literacia financeira como a perspicácia de utilizar o conhecimento e estratégia financeiros para gerir os próprios recursos, com o objetivo de garantir segurança financeira a longo prazo (PACFL, 2008).

Segundo Xue et al. (2021), define-se como a capacidade que os indivíduos têm de obter, compreender e avaliar a informação necessária de forma que uma decisão financeira seja pessoal e prática. Para Lusardi (2008), o conceito de literacia financeira diz respeito ao conhecimento de conceitos financeiros básicos, como por exemplo, juros compostos, a diferença entre valores nominais e reais e a diversificação do risco. Atkinson e Messy (2012) acrescentam que consiste numa combinação entre conhecimentos, habilidades, atitudes, consistência e comportamentos, fundamental para uma tomada de decisão consistente e fundamentada, tendo em vista a segurança financeira individual.

Mason e Wilson (2000) argumentam ainda que a literacia financeira é necessária para a tomada de decisões financeiras com consciência das possíveis consequências a nível monetário. No entanto, os autores enfatizam que ser financeiramente instruído não garante que um indivíduo não cometa erros nas suas decisões financeiras, mesmo estando consciente que as consequências das suas escolhas financeiras podem ser negativas. Kumar e Goyal (2015) consideram que existem fatores comportamentais que ultrapassam o investidor – *behavioural biases*. Os autores identificam alguns dos principais *biases* na tomada de decisões de investimento, entre eles, o excesso de confiança, efeito da predisposição, efeito “rebanho” e enviesamento familiar. Estes fatores comportamentais demonstram que até mesmo o indivíduo mais instruído pode tomar decisões financeiras menos acertadas devido aos *biases*.

Ferguson (2002) corrobora as afirmações anteriormente mencionadas e sugere ainda que a literacia financeira pode impedir que os indivíduos tomem decisões desinformadas, mas não impede que sejam tomadas más decisões, visto que existem fatores de natureza humana que influenciam o processo de tomada de decisão financeira. Entre estes fatores comportamentais,

³ **PACFL:** Criado com o objetivo de aconselhar o Presidente dos Estados Unidos sobre como educar os americanos financeiramente, de modo a promover o seu bem-estar financeiro.

incluem-se as emoções e os atalhos mentais (ou heurísticas), normalmente utilizados derivado da limitação cognitiva presente em todos os indivíduos.

Outros elementos que afetam as decisões financeiras dos indivíduos incluem a escolha e utilização de fontes de informação. Por exemplo, através de estudos realizados na população dos Estados Unidos da América, foi possível concluir que a maioria dos indivíduos adquiriu as suas práticas e hábitos financeiros através da sua família direta ou da sua experiência pessoal. Por essa mesma razão, é necessário que os pais sejam instruídos financeiramente para poderem ensinar aos seus filhos bons comportamentos e hábitos financeiros (Mandell, 2004).

Kempson et al. (2005) referem, num estudo realizado em parceria com a *Financial Services Authority*⁴ (FSA), que existem quatro esferas na LF que os investidores devem cumprir. A primeira esfera diz respeito à boa gestão do dinheiro, devendo garantir a sua autossuficiência monetária e, para isso, devem elaborar orçamentos familiares, evitar o consumismo e ponderar acerca da obtenção de crédito. A segunda esfera refere-se à *financial capability*⁵ ou planeamento a longo prazo, garantindo reservas para acontecimentos inesperados, mediante a adoção de hábitos de poupança. A terceira esfera traduz-se na seleção, uma vez que, existindo uma vasta oferta de instrumentos financeiros, torna-se fulcral analisar as várias ofertas e optar pela mais vantajosa, em termos monetários. Por fim, os autores definem a quarta e última esfera como a capacidade de pedir ajuda, em caso de necessidade.

Dentro das várias definições operacionais deste conceito, as mais comuns podem ser divididas nos seguintes grupos: elaboração do orçamento familiar, poupança, crédito e investimento (Remund, 2010).

Um termo incluído em várias definições de LF é a “responsabilidade financeira”, isto é, a capacidade de mensurar o impacto das decisões a tomar, tendo em vista o bem-estar financeiro no futuro e pedir ajuda, caso seja necessário (*Australian Securities and Investments Commission*, 2003).

A LF desempenha ainda um papel essencial na estabilidade económica e financeira, a nível global. Ao longo dos últimos anos, tem desempenhado uma particular importância nas gerações mais jovens, dado que nesta idade as decisões financeiras podem ter repercussões para toda a vida, o que as torna mais desafiantes quando comparadas com as gerações posteriores (Hung et al., 2009).

⁴ FSA: Agência responsável por regular os serviços financeiros no Reino Unido, entre 2001 e 2013

⁵ *Financial capability* dá confiança às pessoas para que consigam tirar o máximo partido do seu dinheiro e, consequentemente, melhorar a sua vida.

De acordo com a OCE/INFE (2020), num estudo relacionado com a literacia financeira, faixas etárias distintas exigem diferentes tratamentos, no que diz respeito à educação financeira. Neste estudo, dividiu-se a população por grupos etários, com o intuito de observar e avaliar o nível de literacia financeira e especificidades de cada grupo. Os jovens, que compreendem a faixa etária entre os 18 e os 29 anos, tendem a ter pouca experiência no que concerne a temáticas como termos financeiros. Torna-se, assim, um tema potencialmente alarmante dado ser neste intervalo de idades que os jovens têm a sua primeira experiência de trabalho, os primeiros rendimentos, as primeiras dívidas (empréstimos estudantis, por exemplo) e a primeira vez a pagar impostos. Para além disso, é também nestas idades que os jovens fazem os seus primeiros investimentos financeiros. Nesta faixa etária, os indivíduos demonstram comportamentos financeiros pouco prudentes e ponderados, bem como níveis de literacia financeira baixos. Por outro lado, as pessoas de meia-idade, entre os 30 e os 59 anos, possuem um grau de literacia financeira significativamente superior aos jovens, assim como um bem-estar financeiro mais estável. Este grupo tende a ter a maioria dos seus rendimentos aplicados em poupanças e investimentos, o que demonstra que um aumento da literacia financeira possibilita um melhor uso e aplicação dos recursos monetários, além de conceder benefícios para o resto da economia. Por fim, os seniores pertencem a uma faixa etária que abrange os indivíduos com 60 ou mais anos, sendo o grupo etário que demonstra mais insegurança, derivado da constante evolução do mercado. Ao contrário da meia-idade, ainda que este grupo detenha menor literacia financeira, demonstra um bem-estar financeiro mais predominante, salvo raras exceções. Assim como os jovens, os seniores têm também comportamentos financeiros menos prudentes e mais arriscados.

Mouna e Anis (2017) concluíram com o seu estudo que os indivíduos com um menor nível de LF são menos propensos a investir nos mercados financeiros e que o nível de LF é afetado por variáveis como a idade, habilitações literárias e rendimento. Por contraste, no estudo de Monte et al. (2018) não foram encontradas diferenças significativas nos resultados do nível de literacia financeira entre os vários grupos etários (22-34; 35-44; 45-54; 55-64; 65+), assim como não foram evidenciadas diferenças entre as habilitações académicas e o nível de LF.

Em estudos realizados pela OECD/INFE (2011), foram incluídas três dimensões à definição de literacia financeira, sendo elas: conhecimentos, atitudes e comportamentos. Desta forma, o conceito tornou-se mais completo, visto que considera uma combinação de fatores cruciais para a tomada de decisões financeiras sólidas.

A próxima secção aborda a primeira dimensão: conhecimentos financeiros.

2.1 Conhecimentos Financeiros

Segundo a OECD/INFE (2011), um indivíduo que detenha conhecimento financeiro é considerado instruído financeiramente, com conhecimentos básicos dos principais conceitos financeiros e habilidade para os aplicar em diferentes situações financeiras.

Para além disso, é importante que um indivíduo possua conhecimentos financeiros para comparar produtos e serviços e, desta forma, possa tomar decisões informadas e apropriadas. Assim, poderá assegurar uma maior confiança nestas questões e capacidade de reagir a acontecimentos e eventos que possam ter implicações na sua situação financeira (OECD/INFE, 2020).

Investidores informados e conscientes das oportunidades financeiras, possíveis escolhas e respetivas consequências são financeiramente mais autossuficientes (Abreu & Mendes, 2010).

Os autores Schmeiser e Seligman (2013) referem que existe uma distinção óbvia entre os conceitos de LF e conhecimento financeiro, considerando que o primeiro conceito diz respeito à compreensão da informação financeira e a consequente utilização dessa informação para tomar decisões de forma eficaz, contrariamente ao conceito de conhecimento financeiro, que implica apenas a retenção de factos financeiros.

2.2 Atitudes Financeiras

Os autores Rai et al. (2019), definem atitude financeira como a inclinação pessoal para questões financeiras. É a capacidade individual para planear com antecedência e manter em carteira apenas instrumentos financeiros relevantes. Segundo Ajzen (1991), as atitudes financeiras são o resultado de um certo comportamento e estas poderão ser enraizadas através de crenças individuais, económicas e não económicas.

Tanto as atitudes financeiras como as preferências são consideradas um elemento fundamental da literacia financeira. Por exemplo, se um indivíduo der preferência a desejos de curto prazo ao invés de longo prazo, é pouco provável que esse indivíduo detenha planos financeiros a longo prazo (OECD, 2018). Desta forma, mesmo que um indivíduo possua conhecimento e capacidade de agir de uma forma financeiramente prudente, as suas atitudes irão influenciar a sua decisão de agir ou não (OECD/INFE, 2020).

2.3 Comportamentos Financeiros

O comportamento financeiro é considerado, pela OCDE, como um elemento essencial da literacia financeira, se não o mais importante. O comportamento é o resultado de um investidor ser financeiramente instruído, como é o caso do planeamento dos instrumentos financeiros a utilizar ou da construção de uma segurança financeira. No entanto, esses comportamentos podem ter consequências negativas, tais como, a utilização excessiva de crédito, ausência de planeamento de poupança a longo prazo ou ausência de detenção de uma carteira de investimentos diversificada, que pode ter impacto no seu bem-estar financeiro individual (OCDE/INFE, 2020).

O mesmo estudo refere ainda que, neste campo, é necessário existir um planeamento e poupança por parte dos investidores, para auxiliar em casos de momentos de tensão financeira das famílias.

O acompanhamento dos investimentos e a procura constante por instrumentos financeiros mais rentáveis é também um comportamento que deve estar presente em todos os indivíduos que invistam em produtos financeiros, de modo a evitar perdas e, em casos extremos, o endividamento (OCDE/INFE, 2020).

Segundo Abreu e Mendes (2006), o comportamento do investidor é mais arriscado consoante o seu nível de cultura geral e conhecimento financeiro e, desta forma, a criação de programas de educação financeira torna-se imperiosa. Estes programas devem ir ao encontro das características demográficas e económicas do público-alvo a que se dirigem e devem ter como propósito uma influência positiva no comportamento dos investidores. Devem procurar ainda atender às necessidades dos investidores mais jovens, pela mudança progressiva no mercado financeiro, o que obriga a uma familiarização precoce relativamente a esta temática.

2.4 Literacia Financeira e o Sistema Escolar em Portugal

Em Portugal, nos últimos anos, têm sido implementadas algumas medidas de instrução financeira através do PNFF, com o objetivo de melhorar conhecimentos e atitudes financeiras, incentivar a inclusão financeira, promover hábitos de poupança e educar acerca do recurso responsável ao crédito, criando hábitos de precaução. Estas ações incidem principalmente em estudantes do ensino básico e secundário, estudantes universitários, trabalhadores e grupos vulneráveis. Neste sentido, em julho de 2013, foi publicado o Referencial de Educação Financeira (REF), que consiste num documento que pretende orientar na implementação da educação financeira em Portugal. Este documento orientador está organizado por níveis de

ensino e abrange seis conceitos principais: planeamento e gestão do orçamento; sistema e produtos financeiros básicos; poupança; crédito; ética; bem como direitos e deveres (Esteves Santiago, 2015).

Ainda neste sentido, a Direção Geral da Educação, em colaboração com o Banco de Portugal, a CMVM e o Instituto de Seguros de Portugal (ISP), desenvolveu a oficina de formação intitulada de *A Educação Financeira nas Escolas – Referencial de Educação Financeira para a Educação Pré-Escolar, o Ensino Básico, o Ensino Secundário e a Educação e Formação de Adultos*, com o objetivo de fornecer conteúdos nas áreas de economia e finanças a educadores e professores, a fim de instruí-los nessas matérias para que as mesmas sejam abordadas no quadro da Educação para a Cidadania. Esta ação iniciou-se em 2014 na região Norte de Portugal, partindo para outras regiões do país no ano seguinte (Cunha, 2016).

3. Finanças Comportamentais

Para este estudo é também importante abordar o tema dos comportamentos financeiros dos indivíduos – uma das dimensões da literacia financeira. Os comportamentos financeiros individuais são abordados através das finanças comportamentais. As finanças comportamentais são um campo das Finanças e da Economia que defendem que as decisões financeiras podem ser estudadas pressupondo que os indivíduos não são totalmente racionais (Barberis & Thaler, 2003).

Segundo os autores, o tema das finanças comportamentais pode-se dividir em dois pilares fundamentais, sendo o primeiro ligado à psicologia e o segundo à identificação dos limites da arbitragem (Shleifer & Summers, 1990). Segundo Shleifer (2000), esta abordagem comportamental forneceu evidências que explicam os desvios dos preços nos mercados financeiros em relação aos valores esperados, bem como o porquê de persistirem ao longo do tempo sem serem eliminados por arbitragem.

Esta área pretende também explicar como diferentes grupos de investidores se comportam, que tipo de carteira escolhem e como negociam os seus ativos ao longo do tempo. Para além disso, pretende ainda identificar desvios em comportamentos previstos por um indivíduo racional, no processo de tomada de decisão (Barberis & Thaler, 2003).

Não obstante, este ramo das finanças tem como objetivo identificar como as emoções podem ter influência nas escolhas dos investidores e o sucessivo impacto dessas escolhas no mercado financeiro (Soutar, 2005).

4. Gerações

O conceito “gerações” refere-se a um grupo de indivíduos, pertencentes à mesma faixa etária, com experiências de vida semelhantes (Hung et al., 2007). Berkup (2014) definiu ainda gerações como o grupo de pessoas que nasceu, cresceu e viveu num determinado período, com características e pontos de vista idênticos, como resultado de eventos ocorridos durante esse mesmo período. De acordo com Kotler e Keller (2012), cada geração é influenciada pelos eventos ao longo do seu crescimento.

Conclui-se, desta forma, que existem diversas gerações, cada uma com diferentes características, valores, formas de pensar e de agir, como consequência da educação e cultura em que se inserem (Cekada, 2012).

Neste estudo, em concreto, irá dar-se especial ênfase às gerações *Millennials* e *Z*, pelo que se torna necessário caracterizar cada uma delas.

4.1 *Millennials*

Os *Millennials*, também conhecidos como geração Y ou *Gen Y*, representam o grupo de indivíduos nascidos entre 1979 e 1994 (Kotler & Keller, 2012). Mais recentemente, foram realizados estudos que indicam que este grupo está compreendido entre os anos de 1981 e 1996, inclusive (Pew Research Center, 2018).

Segundo o Pew Research Center (2018), o nome *Millennials* tem origem na proximidade à era digital, combinado com o facto de terem nascido perto do novo milénio. Tornaram-se na maior geração presente na população, até à data e, desta forma, representam a maior parte da mão-de-obra existente. Esta geração foi pioneira em lutas como a igualdade de direitos independentemente do género, bem como questões como o aborto e igualdade racial e étnica.

Esta geração é definida pela sua independência, otimismo, espírito de equipa, inteligência, confiança e respeito pela autoridade. Além disso, é uma geração educada, modesta e com hábitos sociais mais positivos quando comparada com gerações anteriores, uma vez que valoriza uma relação trabalho/vida pessoal equilibrada (Howe & Strauss, 2000).

Os *Millennials* foram a primeira geração a crescer com acesso à *internet*, possuindo assim uma relação forte com as novas tecnologias (Lenhart, 2015). Desta forma, as redes sociais são essenciais no dia a dia desta geração, pelo que se caracterizam pela necessidade de chamar à atenção (transtorno de personalidade histriónica) e *cyberfame* (Alsop, 2008).

Complementarmente, esta geração possui uma particular preocupação pelo meio ambiente, pela responsabilidade social e pela sustentabilidade, o que não se verifica nas gerações

anteriores (Muralidharan et al., 2016; Kim et al., 2016). Atualmente, temas como a saúde e o desemprego são também algumas das maiores preocupações desta geração, devido à situação pandémica vivida nos últimos dois anos (Deloitte, 2021)⁶.

4.2 Geração Z

A Geração Z, mais conhecida como geração *mobile* (Bejtkovský, 2016), compreende os indivíduos nascidos entre 1995 e 2010. Gabrielova e Buchko (2021) definem que a geração, também denominada de “*GenZers*”, refere-se aos indivíduos que nasceram entre 1995 e 2012. Neste estudo, optou-se por utilizar a abordagem do Pew Research Center (2018), que considera incluídos nesta geração os indivíduos nascidos entre 1997 e 2012.

Podem-se destacar alguns dos acontecimentos mais marcantes, vivenciados pelos *Digital Natives*⁷, tais como, instabilidade política, social, económica e, mais recentemente, uma pandemia global. Estes eventos fizeram com que esta geração se tornasse particularmente distinta das anteriores e radicalmente díspar da geração anterior, os *Millennials* (Ernst, 2015; Pichler et al., 2021).

Segundo Berkup (2014), os *GenZers* são totalmente tecnológicos, sendo este o traço mais diferenciador desta geração, visto terem nascido e crescido em contacto direto com meios tecnológicos (Kapil & Roy, 2014). Tal como a geração anterior, são experientes em redes sociais e em *tech* (Wiedmer, 2015). Distinguem-se pela destreza e capacidade de comunicar, encontrando facilmente informação presente na *internet* sobre qualquer temática (Seibert, 2021).

Dada a proximidade desta geração às tecnologias e ao uso recorrente de *smartphones*, desenvolveu-se um vício tecnológico, aliado a distúrbios do sono, problemas de concentração e, mais predominantemente, depressões (Twenge, 2017).

Berkup (2014) acredita que este grupo geracional é bastante impaciente, pelo que são consumidores rápidos e, ao mesmo tempo, são pragmáticos, eficientes e inteligentes, com capacidade de processar a informação rapidamente (Bejtkovský, 2016). Para além disso, são ainda considerados extremamente leais e recetivos a constantes mudanças e inovações. Wiedmer (2015) acrescenta que esta geração valoriza o trabalho flexível e, por conseguinte, tem tendência a trabalhar como *freelancers*.

⁶ <https://www2.deloitte.com/pt/pt/pages/about-deloitte/articles/millennial-survey-2021-pressrelease.html>

⁷ *Digital Natives*: indivíduos nascidos na era da informação e do digital, consumindo esta informação e estímulos de forma rápida através de dispositivos/plataforma, como por exemplo, computadores, *smartphones* e meios de comunicação social.

Os *GenZers* não possuem competências sociais cruciais no mundo do trabalho, dado que preferem trabalhar sozinhos, contrariamente aos seus antecessores *Millennials* (Gabrielova & Buchko, 2021).

É considerada uma geração de causas, nomeadamente quando relacionadas com questões climáticas, tendo-se mantido a maior preocupação desta geração, mesmo durante a situação pandémica atual (Deloitte, 2021). Segundo Parker et al. (2019), esta geração não tolera desigualdades e é mais “*open mind*”, sem preconceitos e mais inclusivos.

Tendo em conta um estudo realizado pela revista Forbes (2018), cerca de 57% dos inquiridos da geração Z afirma dar preferência a economizar o dinheiro, ao invés de gastá-lo, o que permite concluir que esta geração prioriza a estabilidade financeira.

III. Modelo Conceptual e Hipóteses de Investigação

No seguimento da Revisão de Literatura apresentada no capítulo anterior, foram expostas várias perspetivas de autores acerca de conceitos relevantes para a análise aprofundada do perfil de investidor.

Com o decorrer da pesquisa de definições para os conceitos considerados, foram identificadas algumas limitações nesta temática às quais se pretende dar resposta no seguimento deste estudo, fornecendo, assim, um contributo para a literatura até agora existente e para literaturas futuras.

Para isso, foi elaborado um planeamento através de um modelo conceptual (figura 2.1), crucial para as próximas etapas desta investigação e para um enquadramento geral sobre o tema.

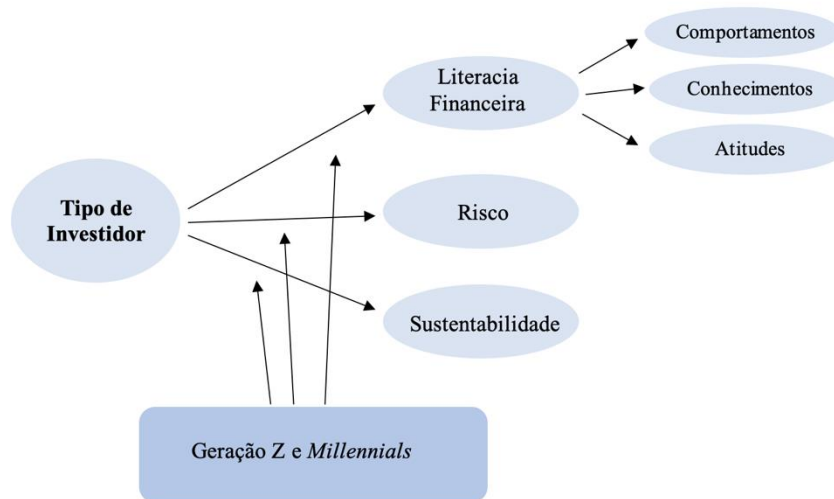


Figura 2.1: Modelo conceptual

Fonte: Elaboração própria

Nesse sentido, tornou-se necessário, com base na revisão de literatura e no modelo conceptual, formular as seguintes hipóteses que estarão na base da análise estatística realizada posteriormente:

H₁: O perfil de investidor é influenciado por um conjunto de variáveis, incluindo a geração.

H₂: Existem diferenças entre ambas as gerações no que diz respeito a escolhas e *know-how* financeiro.

H₃: As gerações em estudo têm particular preocupação com questões ambientais e sustentabilidade do ponto de vista de investidor.

IV. Metodologia de Investigação

1. Contextualização do Estudo

O presente estudo incidiu sobre os investidores portugueses, em específico aqueles que se inserem nas gerações *Millennials* e *Z*, pelo facto de existir escassez de literatura pertinente sobre a matéria, nestas gerações. Até ao momento, apenas a CMVM elaborou estudos que analisam os investidores portugueses, sendo que, em alguns deles, foram feitas comparações entre aspetos sociodemográficos, nomeadamente o género. No entanto, em Portugal, até ao momento, ainda não foram elaborados estudos que comparem os investidores inseridos nas gerações *Y* e *Z*, tratando-se ambas de gerações recentes.

Tendo por base um dos estudos elaborados pela CMVM (2021) sobre o perfil de investidor e não investidor realizado em 15.173 indivíduos, somente 28% da população portuguesa foi considerada investidora e 64% refere nunca ter investido, sendo que 8% já foi investidor. Em Portugal, 57% dos investidores são do sexo masculino e os restantes 43% do sexo feminino.

Antes de dar início à investigação propriamente dita, é necessário entender também o contexto de ambas as gerações em Portugal.

De acordo com as estimativas anuais da população residente em Portugal recolhidas pelo INE (2022)⁸, a 31 de dezembro de 2021 residiam no país 10.352.042 pessoas. A população entre os 0 e os 14 anos representa 12,9% da população, entre os 15 e os 64 anos representa 63,7% da população e 23,4% dos portugueses têm 65 anos ou mais. Tais resultados evidenciam que grande parte da população portuguesa está inserida na faixa etária dos 15 aos 64, sendo que a maior parte desse intervalo corresponde às gerações *Z* e *Y* (dos 10 aos 39 anos). Desta forma, parece ser relevante incluir este grupo da população portuguesa na presente investigação.

2. Design da Pesquisa

O principal objetivo da dissertação a desenvolver é testar a existência de relação entre o tipo de investidor e a geração em que se insere, de entre as duas gerações em estudo – Geração *Z* e *Millennials*. Nesse sentido, pretende-se ainda analisar as relações entre aspetos como o perfil sociodemográfico, o nível de literacia financeira e a atitude pró-sustentabilidade, em cada uma das gerações e entre ambas.

⁸ <https://www.ine.pt/xurl/pub/137469>

A metodologia selecionada foi do tipo quantitativa (numérica) com recurso a dados secundários. Os dados foram obtidos através de uma base de dados fornecida na sequência da assinatura de um protocolo de cooperação entre a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e um conjunto de instituições de ensino superior em Portugal, no qual se inclui o ISCTE. Este protocolo consistiu na elaboração de um questionário estruturado e disponibilizado online, realizado no 1º semestre de 2021, aplicado a uma amostra de 1.850 estudantes universitários. Este questionário contém perguntas maioritariamente fechadas, que reúnem um conjunto de alternativas de resposta para que o inquirido selecione a opção que melhor representa a sua situação.

Este protocolo de cooperação tem como intuito estudar os investidores e potenciais investidores em Portugal, procurando encontrar as características divergentes e convergentes, as suas escolhas financeiras e relação com o risco, nível de literacia financeira, atitude pró-sustentabilidade e instrumentos financeiros detidos, no âmbito da população universitária. Assim, pretende-se identificar diferenças entre o perfil do investidor da geração Z e o da geração *Millennials*.

Para além de pretender traçar perfis de investidores, bem como os respetivos conhecimentos, comportamentos, atitudes e decisões, este estudo pretende ainda ser uma ferramenta vantajosa para definir ações e conduzir os investidores sobre literacia financeira, para tomadas de decisão mais informadas e conscientes dos riscos inerentes ao processo de tomada de decisão.

3. Tratamento dos Dados

A base de dados, anonimizada, em formato Excel, foi fornecida pela CMVM, englobando as perguntas e respetivas respostas (incluindo as perguntas omissas).

Quanto ao *software* a ser utilizado, encontramos atualmente uma vasta oferta de ferramentas estatísticas, mas a escolha deverá basear-se no *design* da pesquisa (Kjaer, 2005). Ainda que existam vários programas, os mais utilizados são, tendencialmente, o *STATA* e o *SPSS* (Perez et al., 2019).

Desta forma, para proceder à análise dos dados da amostra e respetivos testes, recorreu-se à ferramenta *SPSS*, pelo conhecimento pessoal sobre a mesma. De modo a agilizar a análise nesta ferramenta, os dados foram tratados preliminarmente em Excel.

Primeiramente, foram segmentadas as várias perguntas constantes no questionário, por variáveis principais, no sentido de tornar a leitura da base de dados mais perceptível, nomeadamente: perfil sociodemográfico; perfil de investidor; literacia financeira; e atitude pró-sustentabilidade.

De seguida, realizou-se a codificação das variáveis supramencionadas e respetivas variáveis secundárias (cerca de 50, no total), ajustando-as ao *software* selecionado para esta análise. Através da ferramenta SPSS, foram executados os estudos considerados relevantes, assim como os respetivos testes, de acordo com a natureza de cada variável e a informação que se pretendia observar.

Uma vez que o objetivo deste estudo passa por testar eventuais diferenças no perfil de investidor da geração Z e no da geração *Millennials*, foi realizada uma análise inferencial para esse propósito, em inúmeras variáveis. De entre as vastas análises inferenciais realizadas, tendo em conta que as variáveis a explorar são do tipo quantitativo e independentes entre si, foi utilizado o teste de independência do Qui-Quadrado (χ^2) de *Pearson* aplicado a dados categóricos, executado com recurso à ferramenta anteriormente referida.

Outra técnica estatística utilizada neste estudo foi o teste de *Mann-Whitney*, com recurso ao mesmo *software*. Este teste tornou-se essencial uma vez que seria necessário comparar dois grupos independentes (geração Z e *Millennials*).

Como extensão do teste de *Mann-Whitney*, foi ainda utilizado o teste não paramétrico de *Kruskal Wallis*, com o propósito de comparar 3 ou mais grupos independentes.

Para testar as hipóteses e aceitar ou rejeitar a hipótese nula, tornou-se necessário estabelecer um valor de significância. Para este efeito, utilizou-se o pressuposto de que, para valores de $p \leq 0,05$, existe uma associação entre as variáveis estatisticamente significativa, ou seja, rejeita-se a hipótese nula.

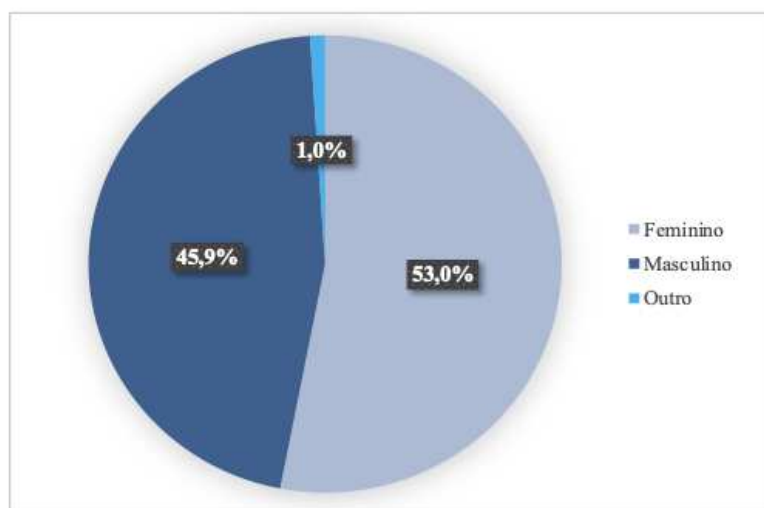
V. Análise de Resultados e Discussão

1. Caracterização Sociodemográfica da Amostra

O inquérito a analisar encontra-se dividido em duas partes. Na primeira parte pretende-se recolher informações sobre as características pessoais dos inquiridos, no que diz respeito à idade, género, nível de escolaridade, área de estudos, situação ocupacional e rendimento mensal líquido.

Para esse efeito, será necessário caracterizar a amostra com recurso às perguntas relevantes, inseridas na primeira parte do questionário. Participaram neste inquérito 1.850 estudantes universitários, sendo que 851 indivíduos (45,9%) são do sexo masculino, 983 do sexo feminino (53,0%) e somente 19 pessoas (1,0%) responderam "Outro", como se pode observar no gráfico 4.1.

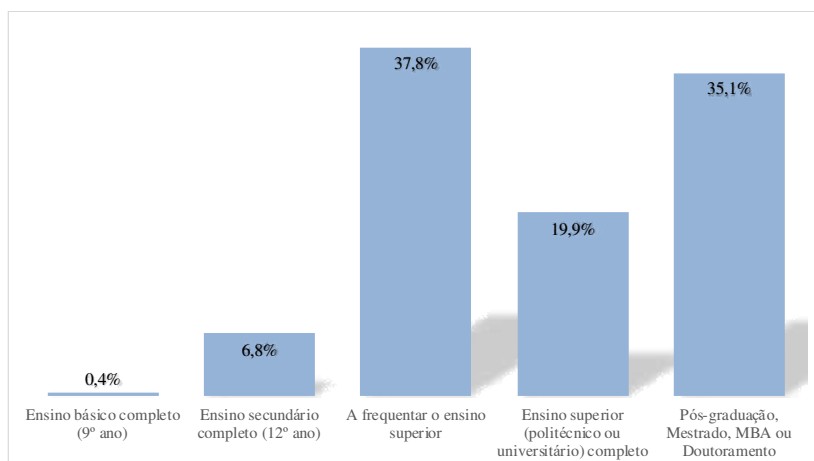
Gráfico 4.1: Distribuição por género



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Em termos de grau de escolaridade, como se pode observar pelo gráfico 4.1, somente 7 dos inquiridos (0,4%) possuem o ensino básico completo, correspondente ao 9º ano, 126 indivíduos (6,8%) o ensino secundário completo, equivalente ao 12º ano, 1.067 (57,7%) estão a frequentar ou têm o ensino superior (politécnico ou universitário) completo, cerca de 648 (35,1%) possuem pós-graduação, mestrado, MBA ou doutoramento e apenas 2 pessoas deixaram esta resposta em branco. Da análise dos dados acima mencionados, é possível constatar que 92,8% da amostra frequenta ou possui habilitações literárias de nível superior.

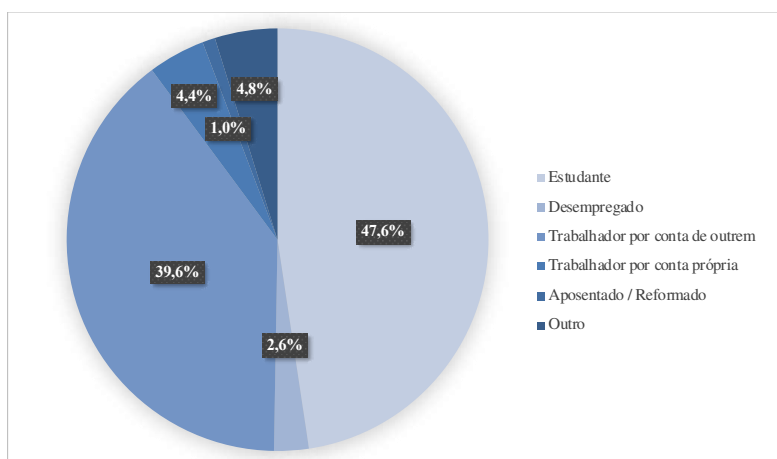
Gráfico 4.2: Distribuição por habilitação literária



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Quanto à ocupação em que se encontram, em conformidade com a análise do gráfico 4.2, 881 (47,6%), correspondente à maioria dos inquiridos, são atualmente estudantes, seguindo-se dos trabalhadores por conta de outrem que representam 732 (39,6%) pessoas da amostra. Por outro lado, os aposentados constituem apenas em 18 inquiridos (1,0%) e os trabalhadores por conta própria são 81 (4,4%). Ademais, uma reduzida percentagem dos inquiridos (2,6%) encontra-se desempregado. Observaram-se ainda 89 pessoas que selecionaram a opção “Outro”, correspondente a 4,8% da amostra.

Gráfico 4.3: Distribuição por ocupação

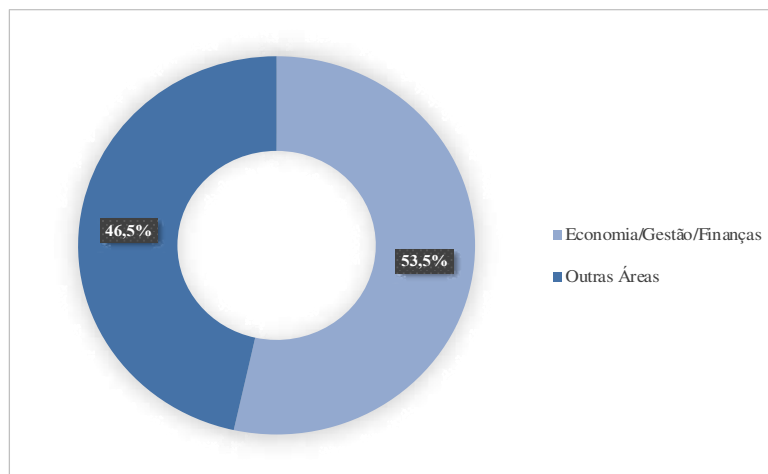


Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

No que diz respeito à área de estudos, conforme se pode constatar pelo gráfico 4.4, a maioria, que diz respeito a 989 inquiridos (53,5%) estuda no setor de Economia, Gestão ou Finanças.

A restante amostra, que representa 861 pessoas (46,5%), referiu estudar noutras áreas distintas, não incluídas nesse setor.

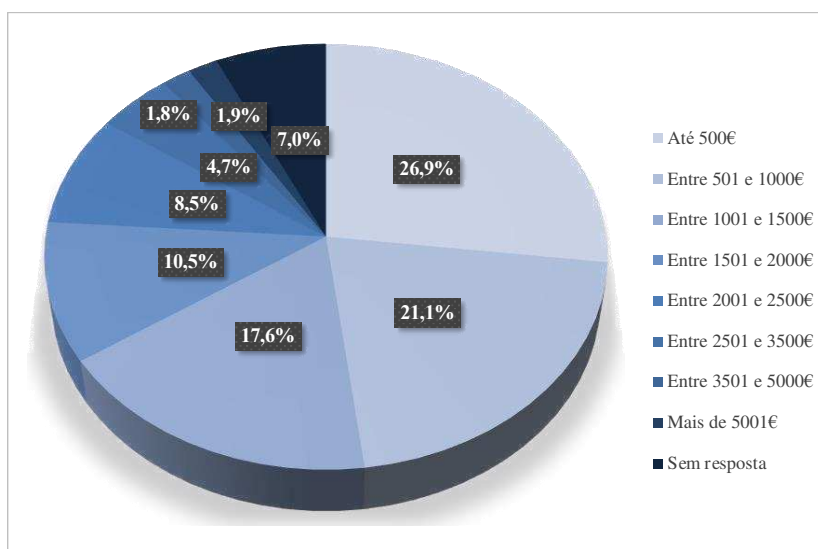
Gráfico 4.4: Distribuição por área de estudos



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

No que concerne ao rendimento mensal líquido, 888 das respostas (48,0%) situaram-se até aos 1.000€ mensais líquidos, sendo que 520 (28,1%) entrevistados referem auferir entre os 1.001€ e os 2.000€ líquidos mensalmente. Entre os 2.001€ e os 5.000€ mensais líquidos, incluem-se 278 (15,0%) indivíduos e apenas 35 (1,9%) dos indivíduos da amostra refere auferir 5.001€ ou mais. Observou-se ainda que 129 pessoas (7,0%) não responderam a esta pergunta.

Gráfico 4.5: Distribuição por rendimento mensal líquido



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Relativamente à idade dos inquiridos e à geração em que estes se inserem, apesar de ser um tema um pouco controverso, dada a variedade de estudos que consideram diferentes datas do início e fim de ambas as gerações, este estudo teve por base as datas de início e fim das gerações do Pew Research Center.

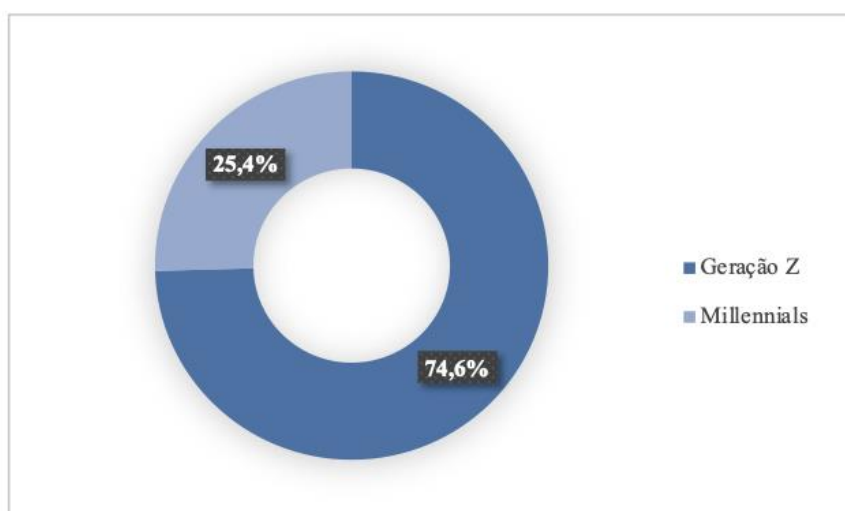
Consideram-se *Millennials* os indivíduos nascidos entre 1981 e 1996 (entre 26 e 39 anos) e a Geração Z compreende os indivíduos nascidos entre 1997 e 2012 (entre 10 e 25 anos).

Uma vez que este estudo apenas incide sobre as gerações *Millennials* e Z, tornou-se necessário assegurar que apenas serão consideradas respostas dadas por indivíduos nascidos entre 1981 e 2012. Este requisito foi garantido mediante as respostas a uma das perguntas constantes na primeira parte do questionário, que questiona a idade dos participantes. Foram apenas consideradas respostas acima dos 18 anos de idade, considerada a idade mínima para um estudante universitário.

Posto isto, para as análises subsequentes, os indivíduos a considerar serão apenas 1.301, tendo os dados obtidos sido apresentados mediante uma distribuição por geração, apresentada no gráfico 4.6:

- Geração *Millennials* = 331 inquiridos (25,4%)
- Geração Z = 970 inquiridos (74,6%)

Gráfico 4.6: Distribuição por geração



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

2. Caracterização do Perfil de Investidor - Análise por Gerações

A segunda parte desta análise tem como objetivo conhecer os inquiridos no que diz respeito às suas escolhas financeiras, atitude perante o risco, nível de literacia financeira e atitude pró-sustentabilidade. Procura-se, com as questões incluídas neste segundo grupo, conseguir estabelecer uma relação com as questões do primeiro grupo, principalmente com a geração.

Através da análise anteriormente realizada, pode-se concluir que, dos 1.853 inquiridos, apenas 1.301 se inserem nas gerações relevantes para o estudo. Posto isto, sendo que o principal objetivo deste estudo se prende na comparação entre o perfil de investidor de ambas as gerações e, assim, concluir acerca da semelhança ou dissemelhança entre as duas gerações, apenas serão tidas em consideração as respostas dos 1.301 inquiridos para a análise dos restantes resultados.

A primeira pergunta do questionário que está diretamente relacionada com o perfil de investidor, questiona sobre quais os ativos e/ou produtos financeiros detidos presentemente pelos inquiridos, sendo que as respostas obtidas estão evidenciadas no quadro 4.1.

Para a análise desta pergunta, foi utilizado o pressuposto de que os indivíduos que não responderam às questões sobre a posse de ativos/produtos financeiros, não o possuem. Nesse sentido, um indivíduo que não tenha respondido à questão “Indique quais dos seguintes ativos detém presentemente: casa própria”, pressupõem-se que estes não possuem casa própria.

Os ativos/produtos financeiros com maior taxa de detenção em ambas as gerações são os depósitos à ordem/a prazo, seguindo-se de casa própria. Particularizando, os investimentos financeiros que a geração Z mais possui são depósitos à ordem/a prazo, casa própria, seguros, ações e *bitcoins*, ICO ou outras moedas. No caso dos *Millennials*, os ativos que estes mais detêm são depósitos à ordem/a prazo, casa própria, seguros, ações, créditos à habitação ou com garantia hipotecária e PPR's (Quadro 4.1).

Na análise a esta pergunta, utilizou-se o teste de independência do Qui-Quadrado para concluir acerca da relação de dependência dos vários ativos detidos com a geração em que o indivíduo se insere. Os ativos em que o *p-value* é inferior a 0,05 e, por isso, existe dependência de ambas as variáveis, são: casa própria, outros imóveis, depósitos estruturados, certificados de aforro ou do tesouro/obrigações do tesouro, ações, obrigações de empresas/papel comercial, fundos de investimento sustentáveis, outros fundos de investimentos, PPR's, fundos de pensões, seguros, investimentos em *crowdfunding* e créditos à habitação. Nos restantes ativos, não se verificou existência de relação entre as variáveis.

Quadro 4.1: Distribuição de ativos e produtos financeiros detidos, por geração

Ativos/Produtos	Resposta	Geração				
		Geração Z		Millennials		
		Contagem	%	Contagem	%	
Casa própria	Sim	263	27,1%	134	40,5%	$\chi^2 = 20,806; p < 0,001$
	Não	707	72,9%	197	59,5%	
Outros imóveis	Sim	81	8,4%	42	12,7%	$\chi^2 = 5,426; p < 0,020$
	Não	889	91,6%	289	87,3%	
Terrenos sem habitação construída	Sim	71	7,3%	31	9,4%	$\chi^2 = 1,430; p < 0,232$
	Não	899	92,7%	300	90,6%	
Depósitos à ordem / a prazo	Sim	782	80,6%	280	84,6%	$\chi^2 = 2,598; p < 0,107$
	Não	188	19,4%	51	15,4%	
Depósitos estruturados	Sim	34	3,5%	24	7,3%	$\chi^2 = 8,129; p < 0,004$
	Não	936	96,5%	307	92,7%	
Certificados de Aforo ou do Tesouro / Obrigações do Tesouro	Sim	79	8,1%	69	20,8%	$\chi^2 = 39,491; p < 0,001$
	Não	891	91,9%	262	79,2%	
Ações	Sim	136	14,0%	86	26,0%	$\chi^2 = 24,949; p < 0,001$
	Não	834	86,0%	245	74,0%	
Obrigações de empresas / papel comercial	Sim	13	1,3%	12	3,6%	$\chi^2 = 6,838; p < 0,009$
	Não	957	98,7%	319	96,4%	
Fundos de investimento sustentáveis	Sim	26	2,7%	25	7,6%	$\chi^2 = 15,556; p < 0,001$
	Não	944	97,3%	306	92,4%	
Outros fundos de investimento	Sim	47	4,8%	41	12,4%	$\chi^2 = 22,255; p < 0,001$
	Não	923	95,2%	290	87,6%	
Planos de poupança reforma (PPR)	Sim	35	3,6%	72	21,8%	$\chi^2 = 107,636; p < 0,000$
	Não	935	96,4%	259	78,2%	
Fundos de pensões	Sim	6	0,6%	20	6,0%	$\chi^2 = 37,067; p < 0,001$
	Não	964	99,4%	311	94,0%	
PRIIPS/Produtos financeiros complexos, incluindo derivados	Sim	12	1,2%	9	2,7%	$\chi^2 = 3,413; p < 0,065$
	Não	958	98,8%	322	97,3%	
Seguros (de saúde, vida ou automóvel)	Sim	311	32,1%	179	54,1%	$\chi^2 = 50,952; p < 0,001$
	Não	659	67,9%	152	45,9%	
Investimentos em crowdfunding	Sim	18	1,9%	13	3,9%	$\chi^2 = 4,554; p < 0,033$
	Não	952	98,1%	318	96,1%	
Bitcoins, ICO ou outras moedas digitais	Sim	115	11,9%	42	12,7%	$\chi^2 = 0,161; p < 0,688$
	Não	855	88,1%	289	87,3%	
Crédito à Habitação ou com garantia hipotecária	Sim	25	2,6%	73	22,1%	$\chi^2 = 134,410; p < 0,000$
	Não	945	97,4%	258	77,9%	

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Tendo em conta a ausência, ao longo do questionário, de uma pergunta que questionasse os inquiridos sobre o facto de serem ou não investidores, pressupôs-se que, através da questão apresentada anteriormente, seria possível deduzir esta resposta. Por outras palavras, se o inquirido respondeu que detém 1 ou mais ativos/produtos financeiros, depreendeu-se que era considerado “Investidor”, caso não detivesse nenhum ativo/produto (ou seja, se respondeu que “Não” a todas as opções da pergunta anterior) caracterizou-se como “Não investidor”. O quadro 4.2 evidencia quem é ou não investidor, para cada geração.

Após a análise do quadro 4.2, concluiu-se que, dos 1.301 indivíduos que se inserem em alguma das duas gerações em estudo, a maioria, correspondente a 1.167 indivíduos, são investidores e somente 134 são não investidores. Para além disso, concluiu-se que existem mais não investidores na geração Z (13,2%). De acordo com o teste do Qui-Quadrado, o facto de ser ou não investidor depende da geração em que um indivíduo se insere ($\chi^2=34,612; p<0,001$).

Quadro 4.2: Distribuição de investidor e não investidor, por geração

	Geração				Total
	Geração Z		Millennials		
	Contagem	%	Contagem	%	
Não Investidor	128	13,2%	6	1,8%	134
Investidor	842	86,8%	325	98,2%	1 167
Total	970	74,6%	331	25,4%	1 301
$\chi^2 = 34,612; p < 0,001$					

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Daqui em diante, para as análises seguintes, apenas serão consideradas as respostas dadas pelos inquiridos classificados como “Investidor”.

No questionário também constava a questão “Indique a principal razão por que tem valores mobiliários”, de modo a compreender a motivação dos portugueses. De entre as várias justificações dadas, as principais foram: “Por terem rendimento superior aos depósitos bancários”; “Realizar mais-valias”; e “Conselho do gestor de conta/bancário”.

A resposta mais unânime relativa à questão anteriormente apresentada foi “Por terem rendimento superior aos depósitos bancários” tendo 323 pessoas (44,0%) selecionado esta opção, seguindo-se de 82 pessoas (11,0%) que responderam “Realizar mais-valias”. Apenas 34 dos entrevistados (5,0%) referiram que a razão para deterem valores mobiliários seria “Conselho do gestor de conta/bancário”.

Por contraposição, também se torna importante compreender a principal razão pela qual os portugueses não possuem valores mobiliários. De igual modo, as principais três justificações foram “Não tenho rendimentos que justifiquem”; “Não tenho conhecimentos suficientes para investir em valores mobiliários”; e “São investimentos demasiado arriscados”.

A resposta mais consensual para a pergunta supramencionada, respondida por 644 inquiridos (51,0%), foi “Não tenho rendimentos que justifiquem”. Seguidamente, 391 pessoas (31,0%) responderam “Não tenho conhecimentos suficientes para investir em valores mobiliários”, 107 pessoas (9,0%) alegaram que não detêm porque “São investimentos demasiado arriscados”, 27 dos entrevistados (2,0%) referem que “Os custos de ter conta de títulos são elevados” e apenas 13 pessoas (1,0%) responderam “Perdi dinheiro num investimento passado”.

2.1 Risco

Uma das características cruciais aquando da análise do perfil de investidor é, certamente, a aversão ou não aversão ao risco, uma vez que cada investidor opta por investimentos que se encaixam no seu perfil de risco (Saccól & Pieniz, 2018).

Por conseguinte, o questionário era composto por algumas questões que tinham como objetivo medir a atitude perante o risco, bem como a perceção dos indivíduos sobre a sua aversão ou tendência para o risco.

Nesse sentido, os investidores das gerações em questão foram questionados acerca do valor que disponibilizam para a sua carteira de valores mobiliários, que inclui obrigações de empresas, obrigações do tesouro, unidades de participação em fundos de investimento, futuros, opções, CFD, outros produtos derivados, produtos financeiros complexos, entre outros. Pela análise da tabela 4.3, é possível concluir que 73,9% e 51,7%, que corresponde a 610 pessoas da geração Z e 167 indivíduos da geração *Millennials*, respetivamente, referem que os seus investimentos representam até 25% do seu património. Cerca de 48,3% da geração *Millennials* refere que a sua carteira de investimento diz respeito a mais de 25% do seu património (junção das 3 categorias seguintes), contrariamente à geração Z em que apenas 26,1% se insere nestas 3 categorias.

Quadro 4.3: Distribuição de carteira de valores mobiliários por % do património total, por geração

	Geração			
	Geração Z		Millennials	
	Contagem	%	Contagem	%
Até 25%	610	73,9%	167	51,7%
Entre 26% e 50%	126	15,3%	106	32,8%
Entre 51% e 75%	29	3,5%	21	6,5%
Mais de 75%	60	7,3%	29	9,0%
$\chi^2 = 61,278; p < 0,001$				

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Os resultados do teste de *independência do χ^2* rejeitam a hipótese nula de independência entre a distribuição da carteira de valores mobiliários e a geração ($\chi^2=61,278; p<00,1$). Assim, existe associação entre ambas as variáveis, o que permite concluir que, neste caso específico, a geração em que um indivíduo se insere tem influência na percentagem de património total investido na carteira de valores mobiliários.

De modo a compreender a perceção sobre si mesmos acerca da sua relação com o risco (risco reportado), o questionário incluía a pergunta: “Como classifica a sua atitude perante o risco financeiro?”, sendo que as opções de respostas a esta pergunta eram as seguintes: “Muito avesso ao risco/Não gosto mesmo nada de arriscar”; “Averso ao risco/Não gosto de arriscar”; “Neutro face ao risco/Não gosto, nem desgosto de arriscar”; “Gosto pelo risco/Gosto de arriscar”; e “Muito gosto pelo risco/Gosto muito de arriscar”.

Para a análise desta pergunta, recorreu-se a uma escala do tipo Likert de 5 pontos, em que o número 1 corresponde a “Muito avesso ao risco/Não gosto mesmo nada de arriscar” e o número 5 a “Muito gosto pelo risco/Gosto muito de arriscar”, facilitando, assim, a sua compreensão.

Os resultados do teste *Mann-Whitney* rejeitam a hipótese nula de distribuição igual do perfil de risco entre geração Z e *Millennials* ($U= 59544,0; p=0,030$), pelo que existe associação entre as duas variáveis.

Da análise do quadro 4.4 é possível constatar que a geração que se considera menos avessa ao risco é a geração Z, visto que a média de respostas desta geração é 2,6, enquanto a média do outro grupo se situa na casa dos 2,4 numa escala de 1 a 5.

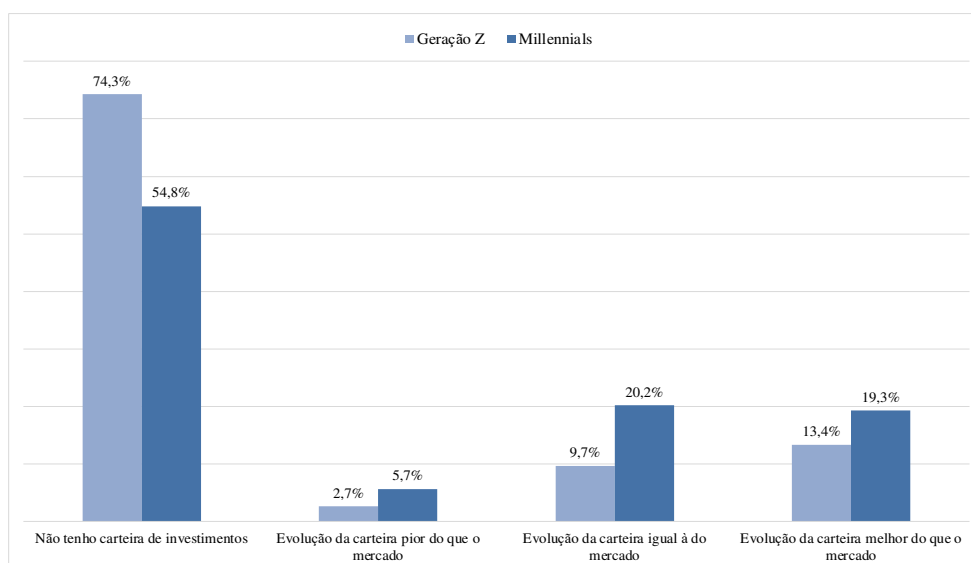
Quadro 4.4: Distribuição de média de relação com o risco dos investidores, por geração

Geração	
Geração Z	Millennials
2,6	2,4

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Outra pergunta relacionada com o risco e constante no questionário a ser analisado, diz respeito à evolução da carteira de investimentos. Existem quatro possíveis respostas a esta pergunta, listadas abaixo no gráfico 4.7.

Gráfico 4.7: Distribuição de evolução da carteira de investimento no último ano, por geração



Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Pelo gráfico 4.7, é possível verificar que a maior parte (74,3%) da geração Z não possui carteira de investimentos, contrastando com a geração *Millennials* em que apenas pouco mais de metade (54,8%) diz não possuir. Apenas 2,7% e 5,7% da geração Z e Y, respetivamente, acreditam que a evolução da sua carteira é pior do que o mercado. Ademais, 20,2% dos indivíduos da geração Y referem que a evolução da sua carteira é igual à do mercado, enquanto da geração Z apenas 9,7% possuem a mesma opinião. Com uma perspetiva mais otimista, ainda 13,4% da geração *mobile* e 19,3% dos *Millennials* consideram que a evolução da carteira foi melhor do que o mercado, no último ano (Quadro 4.7). O teste de independência do Qui-Quadrado revela a existência de associação entre as variáveis em análise ($\chi^2=31,752$; $p<0,01$).

2.2 Índice de Literacia Financeira

Como foi referido ao longo do presente trabalho, a literacia financeira desempenha cada vez mais um papel imprescindível no sucesso de um investidor, para que as suas decisões financeiras sejam informadas e ponderadas.

Com o objetivo de analisar os conhecimentos dos investidores, este questionário reúne um conjunto de questões pertinentes que permitem avaliar o nível de LF dos participantes, questões essas ligadas a temas como poupança, taxas de juro e inflação, investimentos e rentabilidade de instrumentos financeiros, combinadas com cálculos simples. Este segmento do questionário é então composto por 7 questões:

- 3 questões de escolha múltipla, em que apenas uma das alternativas é a opção correta. Nesta questão era ainda possível responder “Não sei”;
- 3 questões de resposta “Verdadeiro” ou “Falso”, em que apenas umas das opções se encontra correta. Nesta questão também era ainda possível responder “Não sei”;
- 1 questão de resposta aberta, em que apenas uma resposta está correta.

Para analisar as respostas dadas a cada pergunta, foi necessário identificar a resposta certa. Nos quadros subsequentes estão enumeradas as questões elaboradas, seguindo-se da respetiva resposta correta. Utilizou-se o pressuposto de que, quem respondeu “Não sei”, é considerado como resposta incorreta. Todas as respostas às questões foram codificadas em 0 e 1, sendo que 0 é a resposta errada e 1 a resposta certa.

Quadro 4.5: Questões de escolha múltipla

Questão	Resposta Correta
Q1: Suponha que tem 100€ numa conta bancária cuja taxa de juro é 1% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar de lá nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados (ou seja, no fim de cada ano deixa o valor dos juros ficar nessa mesma conta bancária)?	Mais do que 105€
Q2: Suponha que tem 100€ numa conta bancária cuja taxa de juro é de 1% ao ano e que a inflação é 2% ao ano. Daqui a um ano, o que acha que conseguiria comprar com o dinheiro dessa conta, sabendo que não faz mais depósitos, não levanta dinheiro da conta e não há impostos nem comissões?	Compraria menos coisas do que hoje
Q3: Investiu numa obrigação que paga uma taxa de cupão fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado diminuíram. Se vender essa obrigação após esta diminuição, o preço desta obrigação deve ser:	Maior do que o preço a que a comprou

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Quadro 4.6: Questões de verdadeiro ou falso

Questão	Resposta Correta
Q4: Um investimento com um retorno elevado tem geralmente associado um risco elevado.	Verdadeira
Q5: Geralmente é possível reduzir o risco do investimento no mercado de capitais se comprarmos um conjunto diversificado de ações.	Verdadeira
Q6: A rentabilidade de um Produto Estruturado depende, entre outros fatores, da evolução dos ativos financeiros subjacentes ao produto.	Verdadeira

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Quadro 4.7: Questão de resposta aberta

Questão	Resposta Correta
Q7: Uma bola de futebol e umas luvas custam 1,10€. Se as luvas custam 1€ a mais do que a bola, quanto custa a bola?	A bola custa 0,05€ (5 cêntimos)

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

A distribuição do número de respostas corretas por indivíduo, relativamente às perguntas enumeradas anteriormente, na totalidade da amostra, pode ser demonstrada através do quadro 4.8:

Quadro 4.8: Distribuição por número de respostas certas

	Contagem	%	
Nº respostas certas	0	359	19,4%
	1	57	3,1%
	2	124	6,7%
	3	218	11,8%
	4	296	16,0%
	5	315	17,0%
	6	307	16,6%
	7	174	9,4%

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Pela observação do quadro 4.8, os indivíduos que não acertaram nenhuma das 7 perguntas representam 359 indivíduos (19,3%). Por outro lado, 57 (3,1%) dos entrevistados responderam acertadamente a apenas 1 questão, 124 dos entrevistados (6,7%) responderam acertadamente a 2 perguntas e 218 indivíduos (11,8%) responderam de forma correta a 3 perguntas. Os indivíduos que responderam satisfatoriamente a 4 perguntas constituem 16,0% da amostra, que equivale a 296 pessoas, sendo que a resposta a 5 perguntas de forma satisfatória corresponde a 17,0%, que se refere a 315 pessoas. Adicionalmente, 307 dos inquiridos (16,6%) deram a sua resposta de forma acertada a 6 perguntas e somente 174 (9,4%) responderam devidamente à totalidade das perguntas.

Através da análise destes dados é possível deduzir que grande parte da amostra final (59,1%) respondeu acertadamente a, pelo menos, 4 perguntas. No entanto, é necessário ter em consideração estes dados, do ponto de vista de cada geração.

Com esse propósito, foi feita a verificação da distribuição de respostas corretas e erradas para cada grupo geracional, a cada uma das 7 perguntas acima listadas, como se pode constar na tabela subsequente (4.9).

Quadro 4.9: Distribuição de respostas certas e erradas por geração

		Geração				
		Geração Z		Millennials		
		Contagem	%	Contagem	%	
Q1	Errado	525	54,1%	143	43,2%	$\chi^2= 11,783; p < 0,001$
	Certo	445	45,9%	188	56,8%	
Q2	Errado	388	40,0%	107	32,3%	$\chi^2= 6,165; p= 0,013$
	Certo	582	60,0%	224	67,7%	
Q3	Errado	704	72,6%	237	71,6%	$\chi^2= 0,017; p= 0,732$
	Certo	266	27,4%	94	28,4%	
Q4	Errado	298	30,7%	62	18,7%	$\chi^2= 17,728; p < 0,001$
	Certo	672	69,3%	269	81,3%	
Q5	Errado	414	42,7%	101	30,5%	$\chi^2= 15,276; p < 0,001$
	Certo	556	57,3%	230	69,5%	
Q6	Errado	535	55,2%	152	45,9%	$\chi^2= 8,442; p= 0,004$
	Certo	435	44,8%	179	54,1%	
Q7	Errado	652	67,2%	227	68,6%	$\chi^2= 0,209; p= 0,647$
	Certo	318	32,8%	104	31,4%	

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Tendo em consideração a tabela anterior, verifica-se que em todas as questões (excetuando a Q7), os *Millennials* tendem a acertar mais nestas questões relacionadas com conhecimentos financeiros. A pergunta em que mais indivíduos erraram, independentemente da geração, foi a Q2, em que 704 inquiridos da geração Z (72,6%) e 237 da geração Y, (71,6%) não deram uma resposta correta. Seguidamente, a questão com mais respostas incorretas foi a questão de resposta aberta (Q7), com resposta incorreta dada por 67,2% dos *GenZers* e 68,6% dos *Millennials*, equivalente a 652 e 227 pessoas, respetivamente. Por outro lado, a questão com mais respostas certas é a Q4, visto que 672 dos Z's (69,3%) e 269 dos Y's (81,3%) deram uma resposta válida a esta pergunta.

Para avaliar a existência de relação entre a resposta dada a estas perguntas e a geração em que o indivíduo se insere, recorreu-se, uma vez mais, ao teste de independência. As perguntas em que se verifica que o nível de significância é inferior a 0,05 e, por isso, existe associação entre as variáveis, são: Q1, Q2, Q4, Q5 e Q6. Nas restantes duas questões (Q3 e Q7) não se verifica existência de associação entre as variáveis.

Para a análise das respostas às perguntas como um todo e de modo a elaborar um ILF de cada indivíduo, foi criada a variável “Número de respostas certas” que soma a totalidade das respostas certas respondidas por cada indivíduo. A cada resposta correta, é atribuído 1 ponto, sendo que a totalidade das repostas corretas perfazem 7 pontos.

Nesse sentido, mediante a análise, a média de respostas corretas dadas, numa escala 0 a 7, foi 3,4 para a geração Z e 3,9 para a geração *Millennials*. Considerando a amostra total, a média de respostas certas dadas foi de 4,0.

Tendo por base o teste não paramétrico de *Mann-Whitney*, que pretendia avaliar se existiam diferenças estatísticas na distribuição das respostas entre as duas gerações no que concerne ao número de respostas acertadas, foram observadas diferenças significativas, uma vez que $p \leq 0,05$ ($U = 141921,5$; $p = 0,001$).

Ainda referente à variável “Nº de respostas certas”, fez-se o cruzamento com as habilitações dos investidores, para testar se o nível de literacia financeira varia consoante as habilitações que estes detêm. Nesta análise, apenas se consideraram relevantes as respostas dos investidores que possuem o ensino secundário completo (12º ano) ou posterior.

Através da análise do quadro 4.10 pode-se constatar que a média de respostas corretas dadas pelos indivíduos que possuem 12º ano foi de 3,1 para a geração Z e de 3,0 para os *Millennials*, ao passo que a média dos indivíduos que se encontram a frequentar o ensino superior, foi de 3,2 pontos para a geração Z e de 3,7 para a geração Y, sendo que a totalidade das respostas certas perfazia os 7 pontos. Relativamente aos indivíduos que têm o ensino superior completo, a média de respostas corretas dadas pela geração Z foi de 4,1 e de 3,6 pelos *Millennials*. Por último, para os inquiridos que realizaram pós-graduação/mestrado/MBA ou doutoramento, observou-se uma média de respostas certas dadas de 3,7 pelos *GenZers* e de 4,1 pela GenY.

De acordo com o teste de *Kruskal Wallis*, verificou-se que existem diferenças significativas na distribuição da média de número de respostas certas por geração e as habilitações ($U = 78,277$; $p < 0,001$).

Seguidamente, outra análise realizada consistiu na média de respostas corretas por área de estudos. Os indivíduos que possuem os seus estudos na área de Economia/Gestão/Finanças, a média é de 4,2 e a dos indivíduos que estudam/estudaram noutras áreas, é de 3,0. De acordo com o teste de *Mann-Whitney*, existem diferenças estatísticas significativas na distribuição do número de respostas certas e a área de estudos ($U = 283368,5$; $p < 0,001$).

Quadro 4.10: Distribuição de média de número de respostas certas, tendo em conta as habilitações, por geração

		Média	
		Geração Z	Millennials
Nº de respostas certas	Tem ensino secundário completo (12º ano)	3,1	3,0
	A frequentar o ensino superior	3,2	3,7
	Tem ensino superior (politécnico ou universitário) completo	4,1	3,6
	Tem Pós-graduação, Mestrado, MBA ou Doutoramento	3,7	4,1
		U= 78,277; p < 0,001	

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

2.2.1 Conhecimentos

Como foi referido no capítulo do estado de arte alusivo a este tema, a OCDE/INFE (2011) considera que existem três dimensões de LF, entre as quais se incluem os conhecimentos. Para explorar esta dimensão na população em estudo, é importante conhecer a perceção dos seus próprios conhecimentos financeiros (conhecimento reportado), como evidencia o quadro 4.11.

Na primeira questão “Como avalia os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros?”, segundo a opinião de cada indivíduo sobre si próprio, concluiu-se que existe semelhança de opinião em ambas as gerações. Quanto à categoria “Nada conhecedores”, a percentagem de *GenZers* e *Millennials* é semelhante, com 74 (11,3%) e 34 (12,1%) inquiridos, respetivamente. O mesmo acontece para as restantes categorias “Pouco conhecedor”, “Moderadamente conhecedor”, “Conhecedor” e “Muito conhecedor”, em que as duas gerações defendem opiniões bastante idênticas. Além disso, é possível alegar que a maioria dos questionados (236 indivíduos, correspondente a 36,1% dos Z e 104 indivíduos, ou seja, 7,0% dos Y) considera-se “Pouco conhecedor”. Da geração Z, apenas 12 pessoas (1,8%) consideram-se muito conhecedoras, e na geração Y, apenas 11 (3,9%) defendem a mesma opinião.

A segunda pergunta pretende compreender a autoavaliação dos conhecimentos dos inquiridos quando comparado à média da população portuguesa. Nesta questão, a tendência manteve-se similar ao ocorrido na anterior, isto é, existe consenso entre os dois grupos. Somente 26 pessoas (4,0%) e 10 pessoas (3,6%) de cada grupo geracional (Z e Y, respetivamente) considera os seus conhecimentos financeiros bastante inferiores à média da população portuguesa. Dos que consideram os seus conhecimentos inferiores à média dos portugueses, 114 indivíduos (17,4%) incluem-se na geração Z e 33 (11,8%) nos *Millennials*.

Para a categoria seguinte, em que a classificação dada pela amostra foi “Iguais à média”, 203 dos entrevistados (31,0%) inserem-se na geração *mobile* e 99 (35,4%) na geração anterior. Ao contrário das respostas obtidas na questão anterior, a resposta mais dada a esta segunda pergunta foi “Superiores média”, em que 250 dos inquiridos (38,2%) fazem parte da geração Z e 107 (38,2%) da geração Y. Com esta análise, pode-se deduzir que as duas gerações concordam na auto percepção dos seus conhecimentos financeiros, sendo que ambas se consideram pouco conhecedoras. Não obstante, se estes conhecimentos forem comparados à média da população residente em Portugal, os dois grupos consideram os seus conhecimentos superiores a essa média.

Para confirmar a evidente concordância entre os dois grupos geracionais nas duas questões, recorreu-se mais uma vez ao teste de independência. Na primeira questão, o nível de significância é superior a 0,05, pelo que é possível comprovar que não existe associação entre a geração em que um indivíduo se insere e os seus conhecimentos ($\chi^2= 5,524$; $p= 0,238$). O mesmo acontece para a pergunta seguinte, em que o nível de significância é superior a 0,05, pelo que também não existe relação entre a geração e os conhecimentos quando comparados à média da população portuguesa ($\chi^2= 4,997$; $p= 0,288$).

Quadro 4.11: Distribuição de conhecimento reportado, por geração

		Geração			
		Geração Z		Millennials	
		Contagem	%	Contagem	%
Como avalia os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros?	Nada conhecedor	74	11,3%	34	12,1%
	Pouco conhecedor	236	36,1%	104	37,0%
	Moderadamente conhecedor	228	34,9%	85	30,2%
	Conhecedor	103	15,8%	47	16,7%
	Muito conhecedor	12	1,8%	11	3,9%
$\chi^2= 4,970$; $p= 0,290$					
Como avalia os seus conhecimentos financeiros quando comparado com a média da população portuguesa?	Bastante inferiores à média	26	4,0%	10	3,6%
	Inferiores à média	114	17,4%	33	11,8%
	Iguais à média	203	31,0%	99	35,4%
	Superiores à média	250	38,2%	107	38,2%
	Bastante superiores à média	62	9,5%	31	11,1%
$\chi^2= 5,685$; $p= 0,224$					

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

2.2.2 Comportamentos e Atitudes

Os comportamentos e as atitudes financeiras são considerados pela OCDE/INFE (2020) duas das três dimensões da literacia financeira e estão ambas ligadas à relação com o risco.

Para analisar estas dimensões na população universitária, foram incluídas no questionário as seguintes questões: “O que faria no caso de uma forte descida da cotação de um produto financeiro que detivesse?” e “O que faria no caso de uma forte subida da cotação de um produto financeiro que detivesse?”, sendo que ambas eram perguntas de escolha múltipla com 4 opções de resposta, seguidamente enumeradas: “Vendia de imediato esse produto financeiro”, “Não vendia e consultava o gestor de conta/bancário”, “Não vendia e esperava que a cotação subisse” e “Reforçava a posição no produto, comprando mais deste”, como é possível observar na tabela 4.12.

Com o propósito de proceder à análise das respostas dadas pelos inquiridos às duas questões e avaliar os seus comportamentos financeiros, relacionando-os com o risco, tornou-se necessário recorrer a uma escala de 1 a 4, em que 1 se atribui a quem respondeu “Vendia de imediato esse produto financeiro” e 4 atribui-se a quem deu a resposta “Reforçava a posição no produto, comprando mais deste”. Dessa escala, utilizou-se o pressuposto de quem respondeu 1 é mais ponderado e mais avesso ao risco, ao passo que quem respondeu 4 é mais precipitado e, por isso, menos avesso ao risco.

Das respostas obtidas na primeira pergunta, a maior concentração de respostas dadas pelos investidores da geração Z situa-se na resposta 2, correspondendo a 192 indivíduos (39,3%).

A resposta mais predominante dos investidores *Millennials* foi a resposta 3, selecionada por 73 pessoas desse grupo (36,1%). Seguidamente, 149 (30,5%) e 66 (32,7%) indivíduos das gerações Z e Y, respetivamente, responderam “Não vendia e esperavam que a cotação subisse”, enquanto 98 dos *GenZers* (20,0%) e 47 dos Y (23,3%) selecionaram a opção “Reforçava a posição do produto, comprando mais deste”.

Na segunda pergunta, a opção mais ponderada e mais avessa ao risco (1) é a mais preponderante, visto que 210 dos entrevistados da geração Z (42,4%) e 97 do total dos *Millennials* (47,8%) afirmaram que “Vendia imediatamente esse produto financeiro”. Dos indivíduos que selecionaram a opção “Não vendia e consultava o gestor de conta/bancário”, 26,5%, correspondente a 131 inquiridos, eram da geração Z e 23,6%, correspondente a 48 dos inquiridos, eram da Y. Dos inquiridos que afirmaram que “Não vendia e esperava que a cotação subisse ainda mais”, 92 pessoas (18,6%) pertenciam à geração Z e 41 pessoas (20,2%) à geração Y. Por último, e semelhante ao sucedido na pergunta anterior, a resposta mais arriscada e

precipitada continua a ser a menos preferida junto dos entrevistados, dado que apenas 62 (12,5%) e 17 pessoas (8,4%) da geração Z e Y, por essa ordem, defendiam que “Reforçava a posição no produto, comprando mais deste”.

Quadro 4.12: Distribuição de comportamento financeiro, por geração

		Geração			
		Geração Z		Millennials	
		Contagem	%	Contagem	%
O que faria no caso de uma forte descida da cotação de um produto financeiro que detivesse?	Vendia de imediato esse produto financeiro (1)	50	10,2%	16	7,9%
	Não vendia e consultava o gestor de conta/bancário (2)	192	39,3%	66	32,7%
	Não vendia e esperava que a cotação subisse (3)	149	30,5%	73	36,1%
	Reforçava a posição no produto, comprando mais deste (4)	98	20,0%	47	23,3%
		$\chi^2= 4,596 ; p= 0,204$			
O que faria no caso de uma forte subida da cotação de um produto financeiro que detivesse?	Vendia de imediato esse produto financeiro (1)	210	42,4%	97	47,8%
	Não vendia e consultava o gestor de conta/bancário (2)	131	26,5%	48	23,6%
	Não vendia e esperava que a cotação subisse ainda mais (3)	92	18,6%	41	20,2%
	Reforçava a posição no produto, comprando mais deste (4)	62	12,5%	17	8,4%
		$\chi^2= 3,774 ; p= 0,287$			

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

O resultado do teste de independência do Qui-Quadrado de *Pearson*, utilizado para testar a eventual relação entre a geração e o comportamento/atitude adotados, em caso de uma forte descida/subida da cotação de um produto financeiro, revelou que não existe associação entre ambas as variáveis (primeira questão: $\chi^2=4,596$; $p=0,204$ | segunda questão: $\chi^2=3,774$; $p=0,287$). Assim, neste caso em concreto, a geração em que um indivíduo se insere não tem influência no tipo de comportamento/atitude adotado em ambos os casos.

Com o objetivo de compreender aprofundadamente os comportamentos e atitudes financeiras individuais da população inquirida, o questionário incluía também uma questão em que era necessário alocar um montante total de 100.000€ para investir nas opções fornecidas, em que o total dos investimentos nessas opções tinha de perfazer esse montante. O quadro 4.13 permite comparar a alocação feita, em média, por geração, em cada opção de investimento e comparar essa alocação com a média total, desconsiderando a geração, para verificar se existem ou não variações significativas nas respostas obtidas.

Pela observação do quadro 4.13 pode verificar-se que, independentemente da geração, a população inquirida investiria a maioria do montante acima mencionado nos depósitos bancários ou produtos similares com garantia de capital, sendo considerada a opção mais conservadora tendo em conta o risco associado. A segunda opção em que os inquiridos mais investiriam seria uma carteira com cerca de 15 ações de empresas diferentes, em que a média

de montante investido nesta opção, por parte da geração Z, situa-se nos 18.019€, enquanto a média da geração anterior situa-se nos 17.512€, em conformidade com a média da amostra total que se situa nos 16.939€. Nos títulos de dívida (obrigações) e fundos apenas com este tipo de títulos, a geração Z investiria, em média, 13.593€ e a Y investiria, em média, um montante ligeiramente superior (16.170€).

Nas restantes opções de investimento, ambas as gerações optariam por aplicar, em média, valores entre os 8.337€ e os 12.461€. A opção menos considerada pela generalidade dos entrevistados foi a opção que abrangia o ouro, prata, petróleo e outras *commodities*, em que a geração Z considerou investir apenas 6.524€ e os *Millennials* apenas 9.018€. Como é possível confirmar através de uma análise primária dos dados recolhidos, constatou-se não existirem diferenças significativas entre as duas gerações e a amostra total.

Quadro 4.13: Distribuição de média do montante investido, por geração, e comparação com amostra total

	Geração		Total Média
	Geração Z	Millennials	
	Média	Média	
Depósitos bancários ou produtos similares com garantia de capital	32 241	36 662	37 096
Títulos de dívida (obrigações) e fundos só com este tipo de títulos	13 593	16 170	15 867
Fundos de investimento sustentáveis (incluindo os ambientais, verdes, socialmente responsáveis e similares)	11 280	12 284	12 708
Outros fundos de investimento	8 337	10 017	8 891
Uma carteira com cerca de 15 ações de empresas diferentes	18 019	17 512	16 936
Ações de uma empresa que você conhece bem	12 461	11 531	11 810
Ouro, prata, petróleo, e outras commodities	6 524	9 018	8 510
Bitcoins ou outras moedas digitais, ICOs, crowdfunding	11 549	11 703	10 669

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

2.3 Sustentabilidade

O tema sustentabilidade tem vindo a sofrer alterações ao longo dos últimos anos uma vez que, no passado, estava maioritariamente associado a questões ambientais. Atualmente, este tópico abrange também preocupações económicas e sociais, quando utilizado em contexto empresarial (Beal, 2014).

A geração Z foi pioneira em temas como a preocupação pelo meio ambiente, responsabilidade social e sustentabilidade (Muralidharan et al., 2016; Kim et al., 2016). Estas preocupações mantiveram-se na geração Z e seguintes, que consideram as alterações climáticas uma das suas maiores preocupações, assim como a sustentabilidade no geral (Deloitte, 2021).

Assim sendo, pela relevância desta matéria na atualidade e, em particular, nestas duas gerações que tanto têm em consideração preocupações como estas, torna-se pertinente abordar a temática neste estudo e analisá-la.

Neste sentido, o questionário continha uma pergunta relacionada com a sustentabilidade das empresas. Nesta questão é apresentada a afirmação “Penso que é mais importante investir em empresas que estão a obter lucros do que escolher empresas que estão a minimizar o seu impacto ambiental”, tendo sido elaborada com o intuito de procurar compreender se os entrevistados possuem um pensamento pró-sustentabilidade ou o contrário, uma vez que as respostas possíveis são: “Discordo totalmente”, “Discordo”, “Nem concordo, nem discordo”, “Concordo” e “Concordo totalmente”. Para proceder à análise das respostas dadas, tornou-se necessário aplicar uma escala de 1 a 5 para classificar esse pensamento sustentável, pelo que a escala foi elaborada na seguinte lógica: à resposta “Discordo totalmente” foi atribuída a escala de 1, que releva uma atitude mais virada para a sustentabilidade; à resposta “Concordo totalmente” foi atribuída a escala de 5, que demonstra, pelo contrário, uma atitude menos sustentável.

A média de respostas dadas pelos investidores de ambos os grupos foi de, aproximadamente, 3 (2,6 na geração Z e 2,7 nos *Millennials*), numa escala de 1 a 5, em que 3 corresponde à resposta “Nem concordo, nem discordo” com a afirmação apresentada. Desta forma, é possível compreender que a relação entre os dois grupos geracionais com a sustentabilidade é semelhante.

De acordo com o teste de *Mann-Whitney* não foram identificadas diferenças, do ponto de vista estatístico, na distribuição das respostas em ambos os grupos geracionais à questão relacionada com a atitude face à sustentabilidade nos investimentos ($U= 54436,50$; $p=0,151$).

3. Discussão de Resultados

Realizadas as análises detalhadas anteriormente, torna-se possível retirar conclusões e relacioná-las com a literatura relevante incluída no capítulo II.

Primeiramente, será necessário traçar o perfil de investidor particular português, no contexto universitário, tendo por base a amostra retirada do questionário. Efetuando uma caracterização genérica, o investidor português é do sexo feminino, a frequentar o ensino superior, pelo que ainda é estudante no momento. Detém os seus estudos na área de Economia/Gestão/Finanças e aufer, mensalmente, até 1.500€ líquidos. Este investidor insere-se na geração Z, pelo que tem entre 18 e 25 anos (considerando que um estudante universitário poderá ter, no mínimo, 18 anos). Ao nível de ativos/produtos financeiros, este investidor detém depósitos à ordem/a prazo, casa própria, seguros, ações, créditos à habitação ou com garantia hipotecária e PPR's.

De acordo com a CMVM (2009), os principais investimentos do investidor particular português consistem em depósitos a prazo e/ou certificados de aforro e, de seguida, ações e/ou obrigações, o que vai ao encontro da análise deste estudo, relativamente a depósitos bancários e ações. No entanto, casa própria, seguros, créditos à habitação ou com garantia hipotecária também são alguns dos principais instrumentos detidos pelos inquiridos deste estudo, sendo que não estão incluídos no referido estudo da CMVM.

Ao comparar as perspetivas da geração Z com a dos *Millennials*, como já era de esperar tendo em conta a reduzida diferença temporal entre as gerações, é possível concluir que existe concordância relativamente a investimentos em certas questões e discordância em algumas. Quer isto dizer que, em algumas perguntas, a geração em que o indivíduo se insere não tem qualquer impacto da resposta dada.

Relativamente a escolhas financeiras, de acordo com o teste do Qui-Quadrado, existe relação entre a idade (ou seja, a geração) e a detenção de certos ativos/produtos financeiros, entre eles a casa própria, outros imóveis, depósitos estruturados, certificados de aforro ou do tesouro/obrigações do tesouro, ações, obrigações de empresas/papel comercial, fundos de investimento sustentáveis, outros fundos de investimentos, PPR's, fundos de pensões, seguros, investimentos em *crowdfunding* e créditos à habitação. Os ativos/produtos em que não se verifica existência de relação entre as duas variáveis são os terrenos sem habitação construída, os depósitos à ordem/a prazo, os PRIIPS/produtos financeiros complexos incluindo derivados e as *bitcoins*/ICO ou outras moedas digitais.

Da posterior questão sobre instrumentos financeiros detidos, pode-se retirar ainda que são os *Millennials* que tendem a ter mais percentagens de respostas “Sim” na totalidade dos casos, pelo que se pode depreender que são os investidores *Millennials* quem mais investe. Ademais, são ainda os *Millennails* (com idade superior) quem possui ativos/produtos financeiros mais “maturados” e com mais perspectivas de longo prazo, como é o caso dos PPR’s e dos créditos à habitação ($p = 0,000$), assim como seguros e fundos de pensões ($p < 0,001$).

Outra verificação que ainda foi possível extrair desta pergunta, foi a caracterização e quantificação entre investidor e não investidor, por gerações. Através desta análise, concluiu-se que os *Millennials* têm mais predisposição para deter investimentos (ativos e produtos financeiros), o que leva a afirmar que quanto mais velho um indivíduo for, maior a tendência para investir. Tal premissa foi confirmada através do teste do Qui-Quadrado, que confirmou que existe associação entre as variáveis.

No que concerne à questão da percentagem de património total investido em instrumentos financeiros, a quase totalidade dos investidores da geração Z (73,9%) refere deter até 25% do seu património investido em valores mobiliários. As respostas mais predominantes dos *Millennials* dividiram-se em duas categorias, sendo que 51,7% diz investir entre 26% e 50% do seu património total na sua carteira de valores mobiliários e 32,8% refere que investe entre 51% e 75% do seu património total. Tendo em conta as afirmações anteriores, pode-se constatar que a geração *Millennials* tende a ser mais propensa a investir percentagens superiores do seu património total, comparativamente aos *GenZers*. O teste de *Pearson*, confirmou a presença de associação entre a percentagem de património investido e a geração.

Outra variável fundamental aquando da análise do perfil de um investidor é a sua relação com o risco, que tem tendência a impactar as suas decisões financeiras. Segundo esta investigação, a geração tem influência na relação com o risco (teste de *Mann-Whitney*), tendo sido possível apurar que, de entre as duas gerações em estudo, a menos avessa ao risco é a geração Z. Esta conclusão corrobora os resultados do estudo realizado pela CMVM (2009), que refere que os mais jovens (entre os 18 e os 24 anos) investem em títulos com mais risco associado. Apesar da faixa etária da geração Z (entre os 10 e os 25) não corresponder exatamente ao referido no estudo, 18 anos é considerada a idade mínima de um estudante universitário. Neste sentido, as idades a analisar da geração Z, nesta investigação, compreendem-se entre os 18 e os 25 anos, sendo esse intervalo de idades coincidente ao do estudo realizado pela CMVM (2009), com exceção dos indivíduos com 25 anos.

Quanto à evolução da carteira de investimento no último ano, a maior concentração de respostas situa-se na opção “Evolução da carteira melhor do que o mercado”, embora as

respostas divirjam entre ambas as gerações. Através do teste de independência provou-se, neste estudo, que existe relação entre as variáveis “geração” e “evolução da carteira de investimentos no último ano”, pelo que a geração em que um indivíduo se insere é considerado, na população em observação, um fator determinante na evolução da carteira de investimento.

Com o objetivo de avaliar o nível de literacia financeira destas gerações, foram realizadas várias análises, entre elas a distribuição do número de respostas corretas dadas a 7 perguntas (Q1 a Q7), cujo intuito era avaliar os conhecimentos financeiros. Através desta análise é possível deduzir que a maioria da amostra (59,1%) respondeu acertadamente a, pelo menos, 4 perguntas. Após a verificação de respostas certas e erradas dadas às 7 perguntas, por cada grupo, é possível afirmar que foram os *Millennials* quem mais acertou na generalidade das questões, excetuando a Q7. O teste de independência para esta análise permitiu concluir que existe associação entre a geração e a resposta dada nas perguntas Q1, Q2, Q4, Q5 e Q6. Contrariamente, quanto às perguntas Q3 e Q7, demonstrou-se não existir associação entre estas variáveis. Através da média da variável “Número de respostas certas”, conseguiu-se apurar que a média dos *Millennials* é de 3,9 numa escala de 0 a 7, a média dos *Z’s* é de 3,4 e a da amostra total é de 4,0. Desta forma, pode-se observar que a média dos *GenZers* se situa abaixo da média da amostra total, o que revela terem sido os *Millennials* a dar mais respostas de forma correta. Neste caso, o teste de *Mann Whitney* confirmou que existem diferenças significativas na distribuição das respostas de ambos os grupos geracionais e a média de respostas certas. Este resultado foi contraditório ao do estudo desenvolvido por Lusardi e Mitchell (2014), que concluiu não existir relação entre a idade e o nível de literacia financeira.

Tendo em conta o cruzamento feito entre as variáveis “Número de respostas certas”, “Habilitações Literárias” e “Geração”, é possível afirmar que existem diferenças significativas na distribuição da média do número de respostas certas por geração e as habilitações literárias (teste de *Kruskal Wallis*). A média de respostas corretas nos indivíduos da geração *Millennials* a frequentar o ensino superior e nos que realizaram pós-graduação/mestrado/MBA ou doutoramento é superior quando comparado às mesmas condições de indivíduos da geração *Z*. Desta forma, concluiu-se que os indivíduos com idade superior (geração *Y*) tendem a possuir maiores níveis de literacia financeira, exceto aqueles que têm o ensino superior completo, em que a tendência se reverte. Para além disso, é ainda possível afirmar que quanto mais elevado o nível de escolaridade, mais elevado é o nível de literacia financeira visto que a média de respostas corretas é diretamente proporcional ao nível de escolaridade. Estas conclusões vão ao encontro da investigação efetuada por Lusardi e Mitchell (2014), que referem que os perfis de

conhecimento diferem entre grupos educacionais, ou seja, quanto maior a formação académica, maior o nível de literacia financeira do indivíduo.

Para os indivíduos que possuem os seus estudos na área de Economia/Finanças/Gestão, a média de respostas certas às 7 perguntas de LF foi de 4,2, ao passo que para indivíduos que detêm estudos noutras áreas o valor foi de 3,0, sendo que a totalidade das respostas certas perfaz os 7 pontos. O teste de *Mann-Whitney* veio confirmar que existem diferenças estatísticas na distribuição do número de respostas certas e a área de estudos. Assim sendo, pode concluir-se que os indivíduos que possuem estudos nas áreas de Economia/Finanças/Gestão detêm um nível superior de literacia financeira e, por conseguinte, maior probabilidade de acertar nas questões que avaliam conhecimentos financeiros.

Os entrevistados das duas gerações avaliam-se, maioritariamente, como pouco conhecedores quando questionados sobre a perceção dos seus próprios conhecimentos financeiros. Quando comparado com a média da população portuguesa, estes avaliam os seus conhecimentos como superiores à média de forma mais consensual. Para comprovar a concordância entre os dois grupos neste aspeto, procedeu-se ao teste de independência que confirmou que não existe relação entre geração e conhecimento reportado.

Estas conclusões sobre literacia financeira vão ao encontro do estudo da CMVM (2009), que refere que o investidor particular português não possui conhecimentos financeiros suficientes sobre o mercado e os produtos nos quais investe.

No que diz respeito ao comportamento financeiro, as respostas às duas questões sobre o tema demonstraram que os investidores portugueses incluídos neste estudo são mais ponderados e avessos ao risco, visto que a maior concentração de respostas se situou nas opções consideradas mais ponderadas e menos arriscadas do ponto de vista de investimentos (1, 2 e 3). Assim sendo, o teste do Qui-Quadrado, bem como a comparação primária dos dados de ambas as gerações, permitiram concluir que não existe relação estatisticamente significativa entre a geração em que um indivíduo se insere e a resposta dadas às perguntas sobre o comportamento financeiro a adotar em ambos os cenários.

Tendo em conta outra pergunta que pretendia avaliar o comportamento financeiro, cujo objetivo era compreender como os inquiridos alocariam 100.000€ em investimentos, também existiu concordância na ordem das opções. Assim, por ordem de maior alocação do montante, independentemente da geração, a opção na qual os indivíduos alocaram a maior parte desse valor foi os depósitos bancários ou produtos similares com garantia de capital (opção conservadora), seguindo-se de uma carteira com cerca de 15 ações de empresas diferentes, títulos de dívida (obrigações) e fundos apenas com este tipo de títulos, ações de uma empresa

que o investidor conhece bem, fundos de investimento sustentáveis, *bitcoins* ou outras moedas digitais/*ICOs/crowdfunding*, outros fundos de investimento e, por fim, a opção em que investiriam menos foi o ouro/prata/petróleo e outras *commodities*. Por esta ordem de alocação, é possível concluir que a opção em que ambas as gerações investiriam mais seriam os depósitos bancários ou produtos similares com garantia de capital, sendo considerada a opção mais conversadora e menos arriscada. De um modo geral, as alocações foram feitas por grau de risco associado, sendo que as opções mais arriscadas foram as que os indivíduos alocaram menor parte do montante total (por exemplo, ouro/prata/petróleo e outras *commodities*).

Atualmente, outro aspeto importante na avaliação de um perfil de investidor, especialmente quando se trata de investidores inseridos em gerações pioneiras nestes temas, é a preocupação com o meio ambiente e a sustentabilidade. Neste sentido, e contrariamente ao esperado, pela análise dos dados estatísticos da questão relacionada com investimentos e esta temática, podemos deduzir que existe indiferença por parte de ambos os grupos geracionais, visto que responderam “Nem concordo, nem discordo” sobre a afirmação “Penso que é mais importante investir em empresas que estão a obter lucros do que escolher empresas que estão a minimizar o seu impacto ambiental”. Para conferir se a relação dos grupos com a sustentabilidade é semelhante, uma vez que a média das respostas foi aproximada, recorreu-se novamente ao teste de *Mann-Whitney*, que confirmou que não existem diferenças estatísticas entre a distribuição das respostas dos dois grupos geracionais e a questão relacionada com a atitude face à sustentabilidade nos investimentos.

Esta informação pode ainda ser cruzada com os investimentos detidos, neste caso, os fundos de investimento sustentáveis. Este tipo de instrumento é um dos menos detidos por ambas as gerações, o está em consonância com o anteriormente mencionado e que leva a concluir que as gerações não têm particular interesse, nem tendem a investir neste tipo de instrumentos financeiros.

Posto isto, torna-se importante apresentar uma síntese das variáveis estudadas, os testes utilizados para analisar a relação entre as variáveis, a geração e os respetivos resultados dos testes. Isto é, se existe, ou não, associação/diferença entre as variáveis (quadro 4.14).

Quadro 4.14: Síntese de resultados dos testes estatísticos (face à geração)

Variável	Teste Estatístico	Resultados
Ativos/produtos financeiros detidos	Teste do Qui-Quadrado	Existe associação em alguns e inexistência de associação noutros
Investidor/Não investidor	Teste do Qui-Quadrado	Existe associação
% de património total investido	Teste do Qui-Quadrado	Existe associação
Relação com o risco	Teste de <i>Mann-Whitney</i>	Existem diferenças significativas
Evolução da carteira de investimento no último ano	Teste do Qui-Quadrado	Existe associação
Índice de literacia financeira	Teste de <i>Mann-Whitney</i>	Existem diferenças significativas
ILF e habilitações	Teste <i>Kruskal Wallis</i>	Existem diferenças significativas
ILF e área de estudos	Teste de <i>Mann-Whitney</i>	Existem diferenças significativas
Conhecimento financeiro (reportado)	Teste do Qui-Quadrado	Não existe associação
Comportamento/Atitude financeiro	Teste do Qui-Quadrado	Não existe associação
Sustentabilidade	Teste de <i>Mann-Whitney</i>	Não existem diferenças significativas

Fonte: CMVM, Inquérito ao Investidor

Através desta síntese torna-se possível constatar que, a partir das análises quantitativas realizadas e os respetivos testes estatísticos, existem associações/diferenças significativas entre a geração e algumas das diferentes variáveis consideradas nesta investigação.

VI. Conclusões e Recomendações

Considerando todas as alterações que têm vindo a surgir nos últimos anos no sistema financeiro e na atualidade em geral, surgiram novas tendências e necessidades de investimento (Martins et al., 2021). Para compreender os seus clientes, as instituições financeiras têm de conhecer o perfil e especificidades de cada investidor.

Nesta linha de pensamento, tornou-se importante estudar as gerações que incluem os investidores atuais, potenciais e futuros, pelo que o estudo recaiu sobre as gerações *Millennials* e Z. Deste modo, esta investigação procurou colmatar a escassa literatura sobre a temática dos investidores em Portugal, especificamente nestas duas gerações, sendo uma mais-valia para a literatura até agora praticamente inexistente no espectro português. O contributo desta dissertação passou pela comparação entre o perfil de investidor das gerações Y e Z e identificação dos principais pontos semelhantes e díspares no que diz respeito à atitude face ao risco, escolhas financeiras, nível de literacia financeira e atitude face à sustentabilidade.

Com base na literatura relevante disponível e na análise do questionário, chegou-se a um conjunto de conclusões sobre os tipos de investidores inseridos no intervalo de idades em análise. Pela proximidade temporal entre estas gerações e, conseqüentemente, pela realidade e vivências marcantes idênticas, concluiu-se que os seus perfis de investimentos são semelhantes em determinados parâmetros.

A revisão de literatura e o modelo conceptual contruído a partir da mesma permitiram desenvolver três hipóteses de investigação, às quais se procurou dar resposta recorrendo à análise dos resultados provenientes da recolha dos dados do questionário.

No que concerne à primeira hipótese de investigação *O perfil de investidor é influenciado por um conjunto de variáveis, incluindo a geração*, após a realização de todos os testes estatísticos, concluiu-se que a idade tem impacto no tipo de investidor e nas variáveis adjacentes, uma vez que apenas 3 dos 10 testes estatísticos realizados demonstraram que não existiam diferenças/associação entre a geração e a variável. Neste caso, as variáveis nas quais não se encontrou associação e, por isso, não existe influência da idade, são os conhecimentos financeiros (reportados), comportamentos/attitudes financeiras e a atitude perante a sustentabilidade. Por contraste, os pontos nos quais a geração tem impacto são os investimentos detidos (a maioria deles), ser ou não ser investidor, a percentagem de património total que estes dispõem para investimentos, a relação com o risco, a evolução da carteira de investimento, o índice de literacia financeira e o índice de literacia financeira tendo em conta as habilitações e área de estudos. Para além disso, os *Millennials* têm maior tendência para ser investidores.

Ao extrapolar os resultados obtidos nesta amostra, podemos afirmar que, no caso de um investidor inserido na geração Z, este tem inclinação para deter depósitos a prazo, seguros de saúde, casa própria, ações e *bitcoins*, o que demonstra um perfil de investidor com algumas perspectivas de longo e outras de curto prazo. Dos inquiridos que detêm valores mobiliários, a maioria apenas deposita até 25% do seu património total nestes investimentos, sendo, por isso, uma geração com uma relação neutra com o risco. Adicionalmente, dos indivíduos que possuem uma carteira de investimentos, a maioria considera a evolução da carteira melhor do que a do mercado. Em termos de literacia financeira, esta geração possui menos conhecimentos financeiros do que a geração Y e, em termos de habilitações, quem domina com maior facilidade as questões financeiras, tem ensino superior completo (regra geral, na área de Economia/Finanças/Gestão). Os investidores desta geração consideram-se pouco conhecedores, apesar de acreditarem que os seus conhecimentos são superiores aos da média da população portuguesa. Os comportamentos desta geração de investidores inclinam-se para comportamentos ponderados e pouco arriscados. Verificou-se ainda que esta geração dá preferência a alocar a maior parte do valor que tem disponível para investimento em depósitos bancários ou produtos com garantia de capital, para corroborar a tendência para investimentos mais conservadores. Relativamente à questão da sustentabilidade, têm uma atitude de indiferença neste tópico quando relacionado com investimentos, não dando especial preferência a empresas que tentam minimizar o seu impacto ambiental.

Como foi referido, os investidores *Millennials* são semelhantes em alguns pontos anteriormente identificados na geração Z, embora apresentem também algumas discrepâncias. Em conformidade com as respostas obtidas pelos *GenZers*, estes possuem sobretudo depósitos a prazo, seguros de saúde, casa própria e ações, mas possuem de igual forma créditos à habitação e PPR's, o que demonstra um perfil de investidor com mais perspectivas de longo prazo quando comparado à geração anterior. Nesta geração, existe uma maior tendência a possuir valores mobiliários, contudo, a maioria investe similarmente até 25% do seu património atual. Esta geração é mais avessa ao risco do que a geração seguinte, optando maioritariamente por investimentos mais conservadores, tal e qual como o observado no estudo de Korniotis e Kumar (2011), que concluíram que são os investidores mais velhos e mais experientes que detêm carteiras menos arriscadas e mais diversificadas. Genericamente, a evolução da sua carteira de investimentos no último ano é igual à evolução da carteira do mercado, o que revela menor confiança por parte destes investidores face aos da geração Z, que referem que a sua evolução é melhor que a do mercado. Os *Millennials*, por contraste dos Z's, possuem um nível de literacia financeira superior e, em termos de habilitações literárias, quem possui um maior

domínio financeiro são os investidores *Millennials* com pós-graduação/mestrado/MBA ou doutoramento (também nas mesmas áreas). Tal como os *GenZers*, consideram-se pouco conhecedores, mas creem que os seus conhecimentos são superiores aos da média da população portuguesa e, mais uma vez, os seus comportamentos são tendencialmente pouco arriscados, mas mais precipitados que a geração anterior. Em relação à alocação de investimentos, a atitude é semelhante à da geração seguinte, assim como a atitude perante a sustentabilidade.

A segunda hipótese de investigação *Existem diferenças entre ambas as gerações no que diz respeito a escolhas e know-how financeiro* foi, desta forma, também comprovada através do presente estudo. Conclui-se que as principais quatro escolhas de investimento das duas gerações são as mesmas. No entanto, a geração em que se inserem os indivíduos com idade superior (*Millennials*) detém ainda outro tipo de investimentos em grande quantidade, como, por exemplo, créditos à habitação ou com garantia hipotecária e PPR's, o que leva a presumir que esta geração possui um perfil de investimento com mais perspectivas de longo prazo e com aversão ao risco. Por contraste, os investimentos nos quais a geração Z menos investe são investimentos a pensar no futuro (reforma), sendo que apenas 0,6% (em contraste com 6,0% da geração Y) diz possuir fundos de pensões e 3,6% (em contraste com 21,8% da geração Y) afirma ter um Plano Poupança-Reforma. Foi ainda possível constatar que foi a geração *Millennials* quem respondeu mais frequentemente de forma positiva à questão dos investimentos detidos, pelo que se pode concluir que esta geração tem mais tendência para investir, face à geração seguinte. A experiência é também um fator a ter em consideração, visto que investidores mais velhos possuem mais conhecimentos financeiros e detêm uma consciencialização superior sobre os princípios fundamentais dos investimentos (Korniotis & Kumar, 2011). Assim, é possível constatar que, quanto mais velho é um investidor, maior a tendência para investir, sobretudo em instrumentos com perspectivas de longo prazo.

Relativamente ao nível de literacia financeira e às duas dimensões analisadas, cruzando com a geração, retiraram-se conclusões ao longo desta investigação, algumas delas controversas. No que diz respeito ao nível de literacia financeira, concluiu-se que quem é mais velho (*Millennials*) tende a acertar mais em perguntas que pretendem testar conhecimentos financeiros. No entanto, esta conclusão entra em conflito com o estudo realizado por Lusardi e Mitchell (2014), que concluiu não existir relação entre a idade e o nível de literacia financeira de um indivíduo. Para além disso, foi possível comprovar que, quem possui estudos na área de Economia, Finanças ou Gestão, detém um nível de literacia financeira superior, quando comparado com outras áreas. Acresce referir que, quanto superiores forem as habilitações literárias, maior será o nível de literacia financeira de um indivíduo. Esta conclusão corrobora

o estudo de Mouna e Anis (2017), que referem que o nível de LF varia consoante certos fatores, nomeadamente, as habilitações literárias, refutando o que foi declarado por Monte et al. (2018), que concluiu não terem sido evidenciadas diferenças entre as habilitações académicas e o nível de LF.

No que concerne aos conhecimentos (reportados) e comportamentos financeiros, concluiu-se que não existe diferença entre as gerações, sendo contraditório com a pergunta que permitia medir o nível de literacia financeira. Tal facto permite deduzir que o nível de literacia financeira e as suas dimensões (neste caso, comportamentos e conhecimentos) não têm de estar obrigatoriamente ligados e que os indivíduos das gerações Y e Z têm diferentes níveis de LF. No entanto, entre ambas as gerações, os comportamentos financeiros e a sua autoavaliação de conhecimentos financeiros são idênticas.

Finalmente, a terceira hipótese de investigação *As gerações em estudo têm particular preocupação com questões ambientais e sustentabilidade do ponto de vista de investidor* não foi comprovada. Ao contrário do que era espectável uma vez que estas gerações foram pioneiras em temas como a sustentabilidade (Muralidharan et al., 2016; Kim et al., 2016; Deloitte, 2021), provou-se que existe indiferença quando este tópico está ligado a investimentos. Quando os inquiridos de ambos os grupos geracionais foram questionados acerca da importância de investimentos em empresas que estão a obter lucros ao invés de investir em empresas que pretendem minimizar o seu impacto ambiental, estes responderam que não concordavam nem discordavam com a afirmação. Outra forma de comprovar que estas gerações não dão relevância a questões de sustentabilidade ligadas a investimentos foi através da pergunta dos ativos/produtos detidos pelos inquiridos, pelo que na opção “Fundos de investimento sustentáveis”, apenas 2,7% e 7,6% da geração Z e Y, respetivamente, afirmaram que detinham este produto financeiro. Tal facto leva a concluir que existe pouca adesão a estes fundos por parte dos dois grupos de gerações.

1. Contribuições teóricas

A principal contribuição da presente investigação consiste no acréscimo de literatura relevante e contributo para o desenvolvimento desta temática, que incide sobre os investidores nas gerações Z e Y, até agora praticamente inexistente. Este estudo permite, então, identificar diferenças e semelhanças nas gerações em questão, assim como traçar o perfil de investidor destas gerações, com pouca diferença etária entre elas, contribuindo com uma análise detalhada das mesmas no que concerne a investimentos.

Outra contribuição da presente investigação passa pela identificação dos motivos para o insucesso das escolhas e comportamentos dos investidores inseridos nestas gerações. O principal motivo é, sem dúvida, a escassez de conhecimentos financeiros e a lacuna na educação financeira em Portugal, que é praticamente nula. Esta falha traduz-se em más escolhas financeiras, falta de procura de aconselhamento às entidades competentes e incerteza no que diz respeito a novos investimentos ou investimentos que não sejam os tradicionais.

Uma vez que este estudo inclui as gerações que mais se preocupam com questões ambientais, contribuiu ainda para a compreensão da atitude face a questões de sustentabilidade relacionadas com investimentos.

2. Contribuições práticas

Numa perspetiva prática, a contribuição que se pode retirar desta investigação passa pela identificação da necessidade de implementação de ações de formação financeira, bem como de disciplinas neste âmbito, em escolas e universidades, para que conhecimentos e capacidades financeiras sejam inculcadas precocemente nos jovens portugueses. Até então, na generalidade dos casos, a aprendizagem financeira traduz-se no método tentativa-erro, o que se pode tornar, por vezes, irreversível e ter repercussões na vida futura de um indivíduo.

Deste modo, o contributo prático deste estudo consiste no apuramento detalhado das preferências e especificidades das gerações *Z* e *Millennials*, permitindo assim fornecer uma ferramenta útil e vantajosa para definir ações a implementar. Para além disso, permite orientar os investidores sobre literacia financeira, o que se traduzirá em tomadas de decisão mais informadas, com espírito crítico na escolha e composição da carteira de investimentos. Assim sendo, as conclusões deste estudo acrescentam valor aos investidores e também às instituições e intermediários financeiros em Portugal.

Esta investigação revelou ainda ser uma ferramenta útil para instituições e intermediários financeiros, de modo que estes compreendam a abordagem a adotar com cada geração, mediante as preferências ao nível de investimentos, ao nível de literacia financeira e a sua relação com o risco, uma vez que são estes os atuais e futuros investidores do nosso país.

3. Limitações do Estudo

Esta dissertação apresenta também algumas limitações que devem ser tidas em consideração aquando da leitura e interpretação da mesma.

A principal limitação deste estudo consiste no facto de não existirem estudos sobre as gerações Z e *Millennials*, no que diz respeito ao perfil de investidor, o que tornou mais complexo o processo de pesquisa de literatura relevante sobre esta temática.

De um modo geral, em Portugal, apenas existem estudos sobre o perfil de investidor, baseado na generalidade da população portuguesa, sem subdividir por grupos tendo em conta características sociodemográficas, como é o caso da geração. Até ao momento, apenas foi elaborado um estudo pela CMVM, que compara os investidores portugueses dos sexos feminino e masculino.

Outra limitação identificada no decorrer desta investigação foi a escassez de informações e estatísticas sobre as gerações em causa em Portugal, pelo que se tornou difícil enquadrar a amostra tendo em conta o contexto particular português. Apesar da globalização cada vez mais evidente, existem sempre especificações de cada país, pelo que o caso das gerações não é certamente uma exceção.

De outra perspetiva, uma outra limitação prende-se no facto da amostra se focar exclusivamente em indivíduos de nacionalidade portuguesa.

Por fim, outra limitação que merece ser mencionada é a dimensão do questionário utilizado nesta investigação, pois incluía um número exaustivo de perguntas e, por essa mesma razão, não foram todas incluídas nesta análise, pelo que foi necessário fazer uma pré-seleção das perguntas mais pertinentes para a elaboração deste trabalho de investigação. Ainda relativamente ao questionário aplicado, este apenas se destinava a indivíduos que frequentam ou trabalham num conjunto de instituições de ensino superior, sendo que as gerações Y e Z não se limitam apenas a estudantes, visto que as idades estão compreendidas entre os 10 e os 39 anos. Desta forma, este estudo constitui uma limitação em termos de ocupação que é demonstrada numa das perguntas inseridas no questionário, em que a maioria refere ser estudante, como era espectável. Posto isto, tendo em conta realidades distintas, as respostas podiam ser outras caso o estudo fosse aplicado, por exemplo, a um conjunto de trabalhadores de diferentes empresas que se inserissem nestas gerações.

4. Sugestões de Pesquisa Futura

Fazendo um cruzamento de toda a informação anteriormente exposta, torna-se fundamental que sejam enumeradas algumas sugestões para pesquisas futuras, nesta temática, que se tornaram impossíveis realizar neste estudo, pela escassez de tempo.

Ainda que o presente estudo possa tornar-se num ponto de partida para outros autores, uma primeira sugestão de pesquisa futura passaria pela inclusão de outras gerações, incluindo gerações com mais separação temporal (*Baby Boomers* e/ou Geração X, por exemplo), de modo que fosse possível comparar a evolução neste tema entre várias gerações e apurar, ou não, se o aparecimento da *internet* teve algum impacto no mundo dos investimentos e na distribuição de informação sobre este tópico.

Como foi evidenciado anteriormente, seria também interessante estender a investigação a indivíduos das gerações Y e Z que não só estudantes universitários, com o objetivo de averiguar se os comportamentos, atitudes, conhecimentos e escolhas financeiras seriam semelhantes ou discrepantes tendo em conta a ocupação.

Para além disso, sugere-se ainda que num estudo futuro sejam utilizados outro tipo de ferramentas e metodologias para recolha, tratamento e análise dos dados, cruzando métodos qualitativos e quantitativos, estabelecendo, assim, correlações diferentes entre variáveis e, conseqüentemente, possíveis conclusões distintas das retiradas neste estudo. Uma possível opção seria cruzar os dados retirados deste questionário com entrevistas individuais a pessoas inseridas em ambas as gerações.

Finalmente, outra sugestão pertinente seria a introdução de questões sobre temas mais atuais e presentes nestas gerações, como é o caso das cripto moedas, meios de acesso a informação utilizados, investimentos *online* através de aplicações como *home banking*, entre outros.

VII. Referências Bibliográficas

- Abreu, M., & Mendes, V. (2006). *Cultura Financeira dos Investidores e Diversificação das Carteiras*. [DE/ Working Papers, ISEG- Instituto Superior de Economia e Gestão]. Repositório da Universidade de Lisboa. <http://hdl.handle.net/10400.5/863>
- Abreu, M., & Mendes, V. (2010). Financial Literacy and Portfolio Diversification. *Quantitative Finance*, 10(5), 515-528. <https://doi.org/10.1080/14697680902878105>
- Ajzen, I. (1991). The Theory of Planned Behavior. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50(2), 179-211. [https://doi.org/10.1016/0749-5978\(91\)90020-T](https://doi.org/10.1016/0749-5978(91)90020-T)
- Atkinson, A., & F. Messy (2012). Measuring Financial Literacy: Results of the OECD/ International Network on Financial Education (INFE) Pilot Study, *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, (15), 16-58. <https://doi.org/10.1787/5k9csfs90fr4-en>.
- Alsop, R. (2008). *The Trophy Kids Grow Up: How the Millennial Generation is Shaking up the Workplace*. Jossey-Bass.
- Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (2003). *Financial Literacy in Schools*. <https://download.asic.gov.au/media/1924489/what-do-you-want-to-do-with-fin-lit-schools-dp.pdf>
- Banco de Portugal. (2020). O Impacto da Pandemia de COVID-19 na Estabilidade Financeira em Portugal - A Importância da Estabilidade Financeira. *Newsletter Biblioteca*, 3. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/newsletter_jul-set20_ext.pdf
- Barberis, N., & Thaler, R. (2003). A Survey of Behavioral Finance. *Advances in Behavioral Finance*, 2. [https://doi.org/10.1016/S1574-0102\(03\)01027-6](https://doi.org/10.1016/S1574-0102(03)01027-6)
- Beal, B. D. (2014). *Corporate Social Responsibility: Definition, Core Issues, and Recent Developments*. SAGE Publications. <https://dx.doi.org/10.4135/9781483388014>
- Bejtkovský, J. (2016). The Employees of Baby Boomers Generation, Generation X, Generation Y and Generation Z in Selected Czech Corporations as Concoivers of Development and Competitiveness in their Corporation. *Journal of Competitiveness*, 8(4), 105-123. <https://doi.org/10.7441/joc.2016.04.07>
- Berkup, S. B. (2014). Working With Generations X And Y In Generation Z Period: Management of Different Generations in Business Life. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(19), 218-229. <https://doi.org/10.5901/mjss.2014.v5n19p218>
- Carroll, A. B., & Brown, J. A. (2018). Corporate Social Responsibility: A Review of Current Concepts, Research, and Issues. *Corporate Social Responsibility*, 360(2), 39-69. <https://doi.org/10.1108/S2514-175920180000002002>

- Cekada, T. L. (2012). Training a Multigenerational Workforce: Understanding Key Needs & Learning Styles. *Professional Safety*, 57(3), 40-44. https://articlesbase.com/wp-content/uploads/2013/05/040_044_F1Cekada_0312.pdf
- Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários. (2009). O Perfil do Investidor Particular Português. *Estudos CMVM N.º 3/2009*. <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Estudos/Documents/EstudoCMVM0320093.pdf>
- CMVM. (2021). *Financial Literacy for Investors in the Securities Market in Portugal*. <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/literacia/Documents/Financial%20literacy%20for%20investors%20in%20the%20securities%20market%20in%20Portugal.pdf>
- Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. (2019, Janeiro). *Área do investidor*. <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/Faq/Pages/20181220c.aspx>
- Costa, A. P. P. (2015). Os Conceitos de Finanças que Todo Empreendedor Precisa Saber. *Exame*. <https://exame.com/pme/os-conceitos-de-financas-que-todo-empendedor-precisa-saber/>
- Cunha, I. (2016). *Educação Financeira no 1º Ciclo do Ensino Básico* [Dissertação de mestrado, ISPG - ESESM - Educação]. Repositório Comum. <http://hdl.handle.net/10400.26/19729>
- Deloitte. (2021, Julho). *Millennials e Geração Z Canalizam Esforços para Impulsionar Mudanças Sociais Positivas*. <https://www2.deloitte.com/pt/pt/pages/about-deloitte/articles/millennial-survey-2021-pressrelease.html>
- Ernst, Y. (2015). What if the Next Big Disruptor isn't a What but a Who?. *Ernst & Young LLP*, 1-11. <https://www.yumpu.com/s/V8Lw0zdM3FF4Rj2u>
- Esteves Santiago, A. E. (2015). A Educação Financeira Escolar em Portugal. *Boletim GEPEN*, (66), 20–30. <https://doi.org/10.4322/gepen.2015.025>
- Ferguson, R. W. (2002). *Reflections on Financial Literacy: Remarks Before the National Council on Economic Education, Washington, D.C.* The Federal Reserve Board.
- Forbes. (2018). *Learn How A 'Phygital' Strategy Can Help Grow Your Business*. <https://www.forbes.com/sites/sap/2018/08/13/learn-how-a-phygital-strategy-can-help-grow-your-business/?sh=4a6dbefb770a>
- Gabrielova, K., & Buchko, A. A. (2021). Here Comes Generation Z: Millennials as Managers. *In Business Horizons*, 64(4), 489–499. Elsevier. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.02.013>
- Graham, J. R., Harvey, C. R., & Huang, H. (2009). Investor Competence, Trading Frequency, and Home Bias. *Management Science*, 55(7), 1094–1106. <https://doi.org/10.1287/mnsc.1090.1009>

- Hira, T. K., & Loibl, C. (2008). Gender Differences in Investment Behavior. Em J. J. Xiao (Ed.), *Handbook of Consumer Finance Research* (pp. 253–270). Springer Science + Business Media. https://doi.org/10.1007/978-0-387-75734-6_15
- Hoji, M. (2007). *Finanças da Família: O Caminho Para a Independência Financeira*. Cia dos Livros.
- Howe, N., & Strauss, W. (2007). The Next 20 Years: How Customer and Workforce Attitudes will Evolve. *Harvard Business Review*, 85(7-8), 41-191. https://www.researchgate.net/publication/6196698_The_next_20_years_How_customer_and_workforce_attitudes_will_evolve
- Hung, A. A., Parker, A. M., & Yoong, J. K. (2009). *Defining and Measuring Financial Literacy*. RAND Corporation. <https://doi.org/10.7249/wr708>
- Hung, K. H., Gu, F. F., & Yim, C. K. (2007). A Social Institutional Approach to Identifying Generation Cohorts in China with a Comparison of American Consumers. *Journal of International Business Studies*, 38(5), 836-853. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jibs.8400288>
- Huston, S. J. (2010). Measuring Financial Literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296-316. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01170.x>
- Instituto Nacional de Estatística. (2022). *Boletim Mensal de Estatística: Junho de 2022* (pp. 6–54). INE. <https://www.ine.pt/xurl/pub/137469>
- Kapil, Y., & Roy, A. (2014). A Critical Evaluation of Generation Z at Workplaces. *International Journal of Social Relevance & Concern*, 2. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(15\)00876-X](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(15)00876-X)
- Kempson, H. E., Collard, S. B., & Moore, N. (2005). *Measuring Financial Capability: An Exploratory Study*. Financial Services Authority.
- Kim, S. H., Kim, M., Han, H. S., & Holland, S. (2016). The Determinants of Hospitality Employees' Proenvironmental Behaviors: The Moderating Role of Generational Differences. *International Journal of Hospitality Management*, 52(1), 56-67. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2015.09.013>
- Kjær, T. (2005). *A Review of the Discrete Choice Experiment - With Emphasis on its Application in Health Care*. Denmark: Syddansk Universitet.
- Kotler, P., & Keller, K. (2012). *Marketing Management*. Pearson Education, (14).
- Kumar, S., & Goyal, N. (2015). "Behavioural Biases in Investment Decision Making – A Systematic Literature Review". *Qualitative Research in Financial Markets* (ed. 1, 7, pp. 88-108). Emerald Group Publishing Limited. <https://doi.org/10.1108/QRFM-07-2014-0022>
- Lenhart, A. (2015). *Teen, Social Media and Technology Overview*. Pew Research Center.

<https://www.pewresearch.org/internet/2015/04/09/teens-social-media-technology-2015/>

- Lima, I. S., Galardi, N., & Neubauer, I. (2006). *Fundamentos dos Investimentos Financeiros: Manual para Certificação Profissional Anbid - Série 10(CPA-10)*. (pp. 55-74). Editora Atlas.
- Lusardi, A. (2008). Household Saving Behavior: The Role of Financial Literacy, Information, and Financial Education Programs. *NBER Working Paper Series*. (13824). DOI: 10.3386/w13824
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The Economic Importance of Financial Literacy: Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 52(1), 5–44. <https://doi.org/10.1257/jel.52.1.5>
- Mandell, L. (2004). Financial Literacy: Are we Improving? *Results of the 2004 National Jump\$tart Survey*. Jumpstart Coalition.
- Martins, P., Gonçalves, T., Correia, L., Gouveia, S., & Gomes, L. (2021). Diferentes medidas de Literacia Financeira: O Caso dos Estudantes Universitários Portugueses. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 69, 8–25. <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CMVM-CADERNOS-N69.pdf>
- Mason, C. L. M., & Wilson, R. M. (2000). *Conceptualizing Financial Literacy* (7, pp. 4-39). Journal of Consumer Affairs.
- Monte, A. P.; Galtsain, N.; Nobre, J. C. C.; & Anatolevna, E. O. (2018). *Fatores Influenciadores do Nível de Literacia Financeira dos Gestores das PME: Comparação entre Portugal e Rússia*. [Paper, IPG - Instituto Politécnico da Guarda]. Biblioteca Digital do IPG. <http://hdl.handle.net/10198/18266>
- Mouna, A., & Anis, J. (2017). Financial Literacy in Tunisia: Its Determinants and its Implications on Investment Behavior. *Research in International Business and Finance*, 39, 568–577. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.09.018>
- Muralidharan, S., & Xue, F. (2016). Personal Networks as a Precursor to a Green Future: A Study of “Green” Consumer Socialization Among Young Millennials from India and China. *Young Consumers Insight and Ideas for Responsible Marketers*, 17(3), 226-242. <https://doi.org/10.1108/YC-03-2016-00586>
- Murphy, M. C., & Soutar, G. (2005). Individual Investor Preferences: A Segmentation Analysis. *Journal of Behavioral Finance*, 6(1), 6–14. https://doi.org/10.1207/s15427579jpfm0601_2
- OECD/INFE. (2011). *Measuring Financial Literacy: Questionnaire and Guidance Notes for Conducting an Internationally Comparable Survey of Financial Literacy*. <https://www.oecd.org/finance/financial-education/49319977.pdf>.

- OECD/INFE. (2018). *OECD/INFE Toolkit for Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion*. www.oecd.org/financial/education/2018-INFE-FinLit-Measurement-Toolkit.pdf.
- OECD/INFE. (2020). *OECD/INFE 2020 International Survey of Adult Financial Literacy*. <https://www.oecd.org/financial/education/launchoftheoecdinfeglobalfinancialliteracysurveyreport.htm>
- Oliver-Márquez, F.J., Guarnido-Rueda, A. & Amate-Fortes, I. (2021) Measuring Financial Knowledge: A Macroeconomic Perspective. *International Economics and Economic Policy*, 18(1), 177–222. <https://doi.org/10.1007/s10368-020-00482-2>
- Panova, G., Larionova, I., & Lengyel. (2021). Technological Revolution in Financial Intermediation. *Technology and Business Strategy* (pp. 51–68). Palgrave Macmillan. DOI: 10.1007/978-3-030-63974-7_4
- Parker, K., Graf, N., & Igielnik, R. (2019). Generation Z Looks a Lot Like Millennials on Key Social and Political Issues. *Pew Research Center*. <https://www.pewresearch.org/socialtrends/2019/01/17/generation-z-looks-a-lot-like-millennials-on-key-social-and-political-issues/>
- Perez Loyola, R., Wang, E., & Kang, N. (2019). Economic Valuation of Recreational Attributes Using a Choice Experiment Approach: An Application to the Galapagos Islands. *Tourism Economics*, 27(1), 86-104. <https://doi.org/10.1177/1354816619885236>
- Pew Research Center. (2018). *Early Benchmarks Show ‘Post-Millennials’ on Track to Be Most Diverse, Best-Educated Generation Yet*.
- President’s Advisory Council on Financial Literacy (2008). *2008 Annual Report to the President*.
- Pichler, S., Kohli, C., & Granitz, N. (2021). DITTO for Gen Z: A Framework for Leveraging the Uniqueness of the New Generation. *Business Horizons*, 64(5), 599-619. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2021.02.021>
- Rai, K., Dua, S., & Yadav, M. (2019). Association of Financial Attitude, Financial Behaviour and Financial Knowledge Towards Financial Literacy: A Structural Equation Modeling Approach. *FIIB Business Review*, 8(1), 51-60. <https://doi.org/10.1177/2319714519826651>
- Remund, D. L. (2010). Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/j.1745-6606.2010.01169.x>
- Saccól, H. N., & Pieniz, L. P. (2018). *Finanças Comportamentais: Teoria do Prospecto e Perfil do Investidor Aplicados à Estudantes de Administração e Ciências Contábeis da Unicruz*. Unicruz.
- Saraiva, T. (2011). Perfil de Risco do Investidor: Diferenças entre Homens e Mulheres. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 40, 54–70.

<https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadernosMVM40FinalB.pdf>

- Schmeiser, M. D., & Seligman, J. S. (2013). Using the Right Yardstick: Assessing Financial Literacy Measures by Way of Financial Well-Being. *The Journal of Consumer Affairs*, 47(2), 243–262. <https://doi.org/https://doi.org/10.1111/joca.12010>
- Seibert, S. A. (2021). Problem-Based Learning: A Strategy to Foster Generation Z's Critical Thinking and Perseverance. *Teaching and Learning in Nursing*, 16(1), 85-88. <https://doi.org/10.1016/j.teln.2020.09.002>
- Sha, N., & Ismail, M. Y. (2021). Behavioral Investor Types and Financial Market Players in Oman. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 285–294. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO1.285>
- Shleifer, A. (2000). *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/0198292279.001.0001>
- Shleifer, A., & Summers, L. H. (1990). The Noise Trader Approach to Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 4(2), 19-33. <https://doi.org/10.1257/JEP.4.2.19>
- Simpson, J. A., Weiner, E. S. C., & Oxford University Press. (1989). *The Oxford English Dictionary* (ed. 2). Oxford University Press.
- Suryani, W., Tobing, F., & Emelia Girsang, Y. (2022). Factor Analysis of investment intention: Millennials and Gen Z perspective. *Jurnal Inovasi Ekonomi*, 7(1), 55–62. <https://doi.org/10.22219/jiko.v7i01.20150>
- Twenge, J. M. (2017). *IGen: Why Today's Super-Connected Kids are Growing up Less Rebellious, More Tolerant, Less Happy-and Completely Unprepared for Adulthood and What this Means for the Rest of Us*. New York Atria Books.
- Wiedmer, T.L. (2015). Generations Do Differ: Best Practices in Leading Traditionalists, Boomers, and Generations X, Y, and Z. *The Delta Kappa Gamma bulletin*, 82(1), 51-58. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/generations-do-differ-best-practices-leading/docview/1770514324/se-2>
- Xue, R., Gepp, A., O'Neill, T. J., Stern, S., & Vanstone, B. J. (2019). Financial Literacy Amongst Elderly Australians. *Accounting & Finance*, 59, 887-918. <https://doi.org/10.1111/acfi.12362>
- Xue, R., Gepp, A., O'Neill, T. J., Stern, S., & Vanstone, B. J. (2021). Financial Literacy and Financial Strategies: The Mediating Role of Financial Concerns. *Australian Journal of Management*, 46(3), 437–465. <https://doi.org/10.1177/0312896220940762>