



INSTITUTO
UNIVERSITÁRIO
DE LISBOA

O Impacto da Literacia Financeira na Participação dos Portugueses no Mercado Acionista

Gonçalo Nogueira da Silva

Mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência,

Orientador:

Professor Doutor Ricardo Barradas, Professor Auxiliar,
ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa - Escola de Ciências Sociais
e Humanas (ECSH), Departamento de Economia Política

setembro, 2024



BUSINESS
SCHOOL

Departamento de Economia

O Impacto da Literacia Financeira na Participação dos Portugueses no Mercado Acionista

Gonçalo Nogueira da Silva

Mestrado em Economia da Empresa e da Concorrência,

Orientador:

Professor Doutor Ricardo Barradas, Professor Auxiliar,
ISCTE - Instituto Universitário de Lisboa - Escola de Ciências Sociais
e Humanas (ECSH), Departamento de Economia Política

setembro, 2024

*Para a minha querida mãe
que tanto me apoia e ajuda ao
longo deste percurso desafiador
que é a vida!*

Agradecimentos

O término da presente dissertação é o fruto de uma jornada extremamente desafiadora, repleta de inúmeras aprendizagens e superações, que não teria sido possível completar sem o apoio incondicional de um conjunto vasto de pessoas, a quem dedico do fundo do meu coração esta seção de agradecimentos.

Em primeiro lugar, gostaria de expressar a minha profunda gratidão à minha família, que sempre foi o meu alicerce ao longo de toda a minha vida. Aos meus pais, em especial à minha mãe, por acreditarem em mim desde o início e por me incentivarem todos os dias, mesmo nos momentos mais difíceis, a fazer mais e melhor, a fim de conseguir atingir os meus maiores sonhos de vida. Ao meu irmão mais pequeno, pelo enorme companheirismo e peço-te desculpa por todos os momentos destes últimos anos que tive de brincar menos contigo para dedicar-me a este projeto, mas apesar disto tudo, tu estiveste sempre lá, a dar-me coragem quando eu mais precisei. Sem o suporte e o amor de todos vocês, este momento não teria sido possível alcançar.

À minha querida namorada e ao meu amor da minha vida, que esteve incansavelmente ao meu lado em todos os momentos, tanto nos dias mais desafiadores de trabalho a tempo inteiro e de estudo como nas noites sem fim. O teu afeto, carinho, paciência, compreensão e apoio incondicional deram-me, dia após dia, as forças necessárias para continuar a lutar e jamais desistir deste projeto. Obrigado por seres a minha parceira não só desta jornada académica, mas de toda a minha vida.

Um agradecimento especial ao Professor Doutor Ricardo Barradas, meu orientador, cuja sua orientação foi crucial para o desenvolvimento deste trabalho. Agradeço por ter aceitado ser meu orientador, por todo o conhecimento partilhado através dos debates enriquecedores que tivemos, pelas palavras de incentivo e pela confiança que depositou em mim desde o início. O seu empenho perante este projeto e a sua sabedoria foram fundamentais para o sucesso desta pesquisa e, deste modo, estou-lhe extremamente grato por ter tido a oportunidade de tê-lo como mentor.

Por fim, agradeço a todos os amigos de vida e colegas de trabalho que, de alguma forma, contribuíram para esta trajetória, seja através de conversas produtivas, palavras de incentivo ou simplesmente por estarem presentes ao meu lado ao longo deste caminho desafiador.

A todos vocês, o meu mais sincero e profundo obrigado, sem o vosso apoio isto não tinha sido possível atingir!

Resumo

Numa época marcada pelo surgimento de uma nova ordem mundial internacional, pautada por uma destabilização geopolítica e macroeconómica, proveniente de um extenso conjunto de guerras por todo o mundo, nomeadamente a agressão russa à Ucrânia e o recente conflito armado Israel-Hamas, constata-se a existência de níveis deficitários de literacia financeira e de participação no mercado de ações, por parte dos cidadãos tanto dos países europeus como dos restantes países à escala global.

Perante este cenário, desenvolveu-se esta investigação no cerne da população portuguesa, com o objetivo primordial de explorar a influência do nível de literacia financeira, detido por estes cidadãos, nas suas decisões de investimento no mercado acionista.

Para tal efeito, a metodologia adotada baseou-se na construção de três módulos de regressões logísticas binomiais, cada um assente num tipo de literacia financeira (geral, básica e avançada) e a partir dos seus resultados concluiu-se que a participação dos portugueses no mercado de ações está positivamente relacionada com os seus níveis gerais, básicos e avançados de literacia financeira. Por outro lado, descobriu-se também que o grau de literacia financeira básica tem um maior impacto nas suas decisões de participação neste mercado do que o de literacia financeira avançada. Alerta-se ainda que grande parte dos portugueses alcança a compreensão de conceitos mais complexos de educação financeira, mas não demonstra um domínio seguro sobre os conhecimentos mais básicos, o que pode desincentivar o investimento neste mercado financeiro ou conduzir a um modo de investimento mais arriscado e com perdas mais avultadas para os investidores.

Palavras-chave: Literacia Financeira, Participação no Mercado de Ações e Portugal.

Classificação JEL: D53 e G53.

Abstract

In an era marked by the emergence of a new international world order, characterized by geopolitical and macroeconomic destabilization arising from a vast array of wars across the globe, notably the Russian aggression against Ukraine and the recent Israel-Hamas armed conflict, there is a notable deficit in financial literacy and stock market participation among citizens, both in European countries and globally.

In light of this scenario, this research was conducted within the Portuguese population, with the primary goal of exploring the influence of their levels of financial literacy on their investment decisions in the stock market.

To this end, the methodology adopted was based on the construction of three binomial logistic regression models, each one focusing on a type of financial literacy (general, basic, and advanced). From the results, it was concluded that Portuguese participation in the stock market is positively related to their general, basic, and advanced levels of financial literacy. On the other hand, it was also found that basic financial literacy has a greater impact on their participation decisions in this market than advanced financial literacy. Furthermore, it is noted that a significant portion of Portuguese citizens understand more complex financial education concepts but do not demonstrate a solid grasp of basic knowledge, which may discourage investment in this financial market or lead to riskier investments with greater losses for investors.

Keywords: Financial Literacy, Stock Market Participation and Portugal.

JEL Classification: D53 and G53.

Índice Geral

| | |
|---|-----------|
| Agradecimentos | iii |
| Resumo | v |
| Abstract | vii |
| Índice de Quadros | xi |
| Índice de Figuras | xiii |
| Glossário de Siglas | xv |
| | |
| Capítulo 1. Introdução | 1 |
| 1.1. Relevância e Enquadramento do Tema | 1 |
| 1.2. Contributo para a Literatura e Fator Diferenciador | 2 |
| 1.3. Objetivos de Pesquisa e Questões de Investigação | 5 |
| 1.3.1. Objetivos Gerais e Específicos do Estudo | 5 |
| 1.3.2. Questões de Investigação | 6 |
| 1.4. Estrutura da Investigação | 6 |
| | |
| Capítulo 2. Revisão da Literatura | 9 |
| 2.1. Literacia Financeira | 9 |
| 2.1.1. Avaliação da Literacia Financeira | 10 |
| 2.1.2. Literacia Financeira na Europa e no Resto do Mundo | 11 |
| 2.1.3. Literacia Financeira entre Indivíduos | 13 |
| 2.2. Participação no Mercado Acionista | 14 |
| 2.2.1. Vantagens | 16 |
| 2.2.2. Motores | 17 |
| 2.3. Literacia Financeira e a Participação no Mercado Acionista | 19 |
| | |
| Capítulo 3. Metodologia de Investigação | 21 |
| 3.1. Dados | 21 |
| 3.2. Estratégia de Investigação Empírica Adotada | 22 |
| 3.3. Seleção de Dados | 25 |

| | |
|--|-----------|
| Capítulo 4. Análise Empírica | 29 |
| 4.1. Estatística Descritiva das Variáveis | 29 |
| 4.2. Regressões Logísticas Binomiais | 43 |
| Capítulo 5. Conclusões e Recomendações | 51 |
| Capítulo 6. Referências Bibliográficas | 55 |
| Anexos | 59 |
| Anexo A - Formulário do 4º Inquérito Nacional sobre Participação, Atitudes e Comportamentos no Mercado Financeiro efetuado pela CMVM. | 59 |
| Anexo B - Quadro-resumo com o tipo de modelos e variáveis econométricas dos principais estudos da comunidade científica, que investigaram este tema, em outros países dentro e fora da Europa. | 73 |
| Anexo C - Quadro caracterizador dos constituintes dos modelos n.ºs 1, 2 e 3. | 75 |
| Anexo D - Formalização das hipóteses associadas aos vários testes paramétricos do Qui-Quadrado de “Pearson” (χ^2) executados no decurso desta investigação. | 76 |
| Anexo E - Resultados da análise de estatística descritiva complementar. | 78 |

Índice de Quadros

| | |
|--|-----------|
| Quadro 1.1 - Descrição esquematizada das questões de investigação desta dissertação, com a referência ao método que será utilizado para obter resultados que as permitem solucionar. | 6 |
| Quadro 3.1 - Variáveis selecionadas para as regressões econométricas deste estudo e sua associação com as questões do inquérito da CMVM. | 26 |
| Quadro 4.1.1 - Caracterização da amostra (% do total). | 31 |
| Quadro 4.1.2 - Tipos de produtos financeiros preferidos pelos portugueses como instrumento para investirem no mercado acionista. | 34 |
| Quadro 4.1.3 - Resultados da análise da relação cruzada entre a Idade (<i>EscEt</i>) (P4) e os níveis de Literacia Financeira Geral (<i>LFG</i>) (P21-P24) dos inqueridos da amostra do questionário da CMVM. | 36 |
| Quadro 4.1.4 - Tipos de respostas dadas pelos inqueridos da amostra nas perguntas de avaliação aos vários conceitos de Literacia Financeira Básica (<i>LFB</i>) (respostas às perguntas P21 à P23). | 40 |
| Quadro 4.1.5 - Tipos de respostas dadas pelos inqueridos da amostra nas perguntas de avaliação aos vários conceitos de Literacia Financeira Avançada (<i>LFA</i>) (respostas às perguntas P24.1 à P24.3). | 42 |
| Quadro 4.2.1 - Estimativas das regressões logísticas binomiais executadas em SPSS. | 44 |

Índice de Figuras

- Figura 1.1** - Medição do nível de literacia financeira dos cidadãos dos 27 países da UE em 2023, através do n.º de respostas corretamente respondidas a questões sobre conhecimento financeiro. **2**
- Figura 1.2** - Distribuição dos ativos financeiros por países da zona euro, de acordo com as classes de ativos existentes (%). **3**
- Figura 1.3** - III Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa realizado pela ASF, BdP e CMVM, que reflete em 2020, a % de inqueridos que detém cada tipo de categoria de produto financeiro, face aos valores obtidos neste mesmo inquérito em 2015 e 2010. **4**
- Figura 2.1** - Níveis de literacia financeira por escalão etário, nos EUA. **13**

Glossário de Siglas

- ASF - Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões;
- BdP - Banco de Portugal;
- CE - Comissão Europeia;
- CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- CNSF - Conselho Nacional de Supervisores Financeiros;
- Cra - Valor da estatística de V de “Crámer”;
- EUA - Estados Unidos da América;
- FISMA - “Financial Stability, Financial Services and Capital Markets Union”;
- FPR - Fundos de Poupança Reforma;
- HRS - “Health and Retirement Study”;
- JN - Jornal de Negócios;
- N - Número de Observações;
- NCEE - “National Council on Economic Education”;
- OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico;
- PERP - “Personal Equity Risk Premium”;
- PISA - “Programme for International Student Assessment’s”;
- P.P - Pontos Percentuais;
- PPR - Planos de Poupança Reforma;
- RGPD - Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados; e
- UE - União Europeia.

Introdução

O presente capítulo contextualiza o tema investigado no seio da sociedade atual e clarifica a pertinência deste estudo como contributo determinante para a literatura existente. Adicionalmente, elencam-se as questões e os objetivos da investigação e expõe-se a estrutura da dissertação com o propósito de facilitar a compreensão da sua disposição organizacional.

1.1. Relevância e Enquadramento do Tema

A sociedade atual dispõe de um acesso mais facilitado aos diversos tipos de mercados financeiros existentes e aos respetivos produtos que são transacionados nesses mercados, do que as anteriores gerações. Esta melhoria em termos do acesso dos indivíduos aos diferentes mercados, que se traduz na sua liberalização, está alinhada com alguns fatores que Lusardi (2019) e Rooij et al. (2011) apresentaram nos seus estudos, tais como: o crescimento da esperança média de vida, a comercialização de novos produtos financeiros e as reformas estruturais que muito países têm implementado nos seus sistemas de pensões e de segurança social. O aumento da pressão que se tem verificado sobre esses sistemas, tem promovido, nos últimos anos, uma participação mais ativa dos indivíduos nos mercados financeiros e levado a que as pessoas apresentem uma maior preocupação com a sua vida financeira e com as suas finanças comparativamente ao que ocorria no passado.

No entanto, mesmo perante um maior interesse dos indivíduos ao nível da participação nos mercados financeiros, tal como no mercado acionista, este acaba por se desvanecer e atenuar com as particularidades e adversidades que a participação nestes tipos de mercados apresenta. Nos mercados financeiros, existem múltiplos produtos complexos que podem ser transacionados e que aparentemente pela sua difícil compreensão podem suscitar a dúvida nas pessoas, se devem enveredar, ou não, pelo caminho dos investimentos financeiros. Contudo, é neste contexto que o aumento da literacia financeira nos indivíduos pode apresentar-se como uma chave fundamental para desmistificar e descomplicar os investimentos no mercado acionista, permitir que os investidores consigam investir de forma mais segura e demonstrem uma menor probabilidade de cometer erros nos seus investimentos (Mangu & Singh, 2023).

Perante este enquadramento, surge assim o interesse de estudar nesta investigação se a literacia financeira dos indivíduos é uma variável explicativa preponderante acerca da sua participação no mercado acionista.

1.2. Contributo para a Literatura e Fator Diferenciador

Esta investigação vai ser desenvolvida no cerne da população portuguesa, que de acordo com os resultados de um estudo da Comissão Europeia (CE) de 2023 - o inquérito Eurobarómetro sobre a literacia financeira na União Europeia (UE), elaborado pela Direção - Geral da Estabilidade Financeira, dos Serviços Financeiros e da União dos Mercados de Capitais (FISMA), é considerada a par da população Romena, como uma das populações entre os 27 países da UE que apresenta os níveis mais baixos de conhecimento/literacia financeiro(a) (FISMA - CE, 2023) (Figura 1.1).

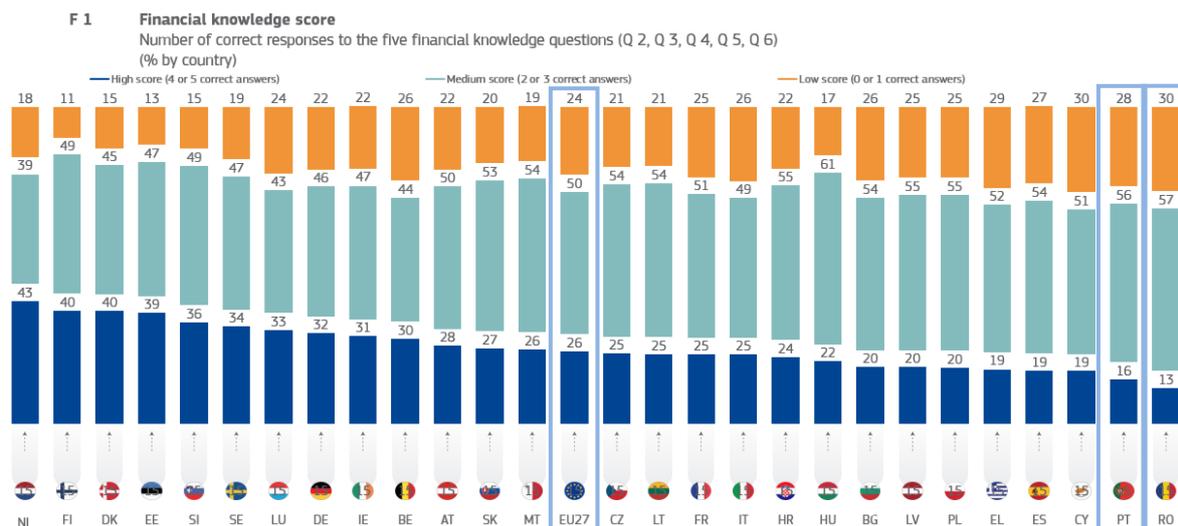


Figura 1.1 - Medição do nível de literacia financeira dos cidadãos dos 27 países da UE em 2023, através do n.º de respostas corretamente respondidas a questões sobre conhecimento financeiro.

Fonte: FISMA - CE (2023).

Notas:

Nota 1: Escala de pontuação repartida em três zonas: zona de pontuação *baixa*, zona de pontuação *média* e zona de pontuação *elevada* de literacia financeira.

Os resultados deste artigo publicado em julho de 2023 pela FISMA, evidenciaram que somente 18% dos cidadãos da UE possui um elevado nível de literacia financeira, 64% destes apresenta um nível mediano e os remanescentes têm um nível baixo. Por outro lado, estes dados também apontam para o facto da existência de uma enorme disparidade entre os diversos Estados-Membros, já que, só em 4 países da UE, é que mais de ¼ da sua população detém um elevado conhecimento financeiro, tal como acontece no caso dos Países Baixos, da Suécia, da Dinamarca e da Eslovénia (FISMA - CE, 2023).

Em relação ao investimento em valores mobiliários, nomeadamente em ações, o cenário também configura-se drasticamente preocupante em Portugal, uma vez que os seus dados não são animadores há já um longo período de tempo (mais de uma década), refletindo, deste modo, que a população portuguesa não só apresenta baixos níveis de literacia financeira como também apenas uma reduzida percentagem da sua população é que investe em ações.

Em outubro de 2016, uma notícia do conceituado Jornal de Negócios (JN), já dava conta a partir dos dados do II Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa, efetuado pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), pelo Banco de Portugal (BdP) e pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), entre maio e junho de 2015, no âmbito do Programa Nacional de Formação Financeira - Todos Contam, que “apenas 89.9% dos portugueses não tem nem nunca teve investimentos nos mercados financeiros” (JN, 2016: 1).

Neste contexto, a questão predominante que se levanta é: *Onde os portugueses colocam o seu dinheiro? Se não investem em ações, para onde são canalizados os vários milhões de poupanças dos portugueses?*

A notícia do “FundsPeople” no final de 2023, acerca do estudo desenvolvido pela “Corum Investments Portugal” e a “BA&N Research Unit”, denominado por *Poupança das famílias em tempos de inflação* e segundo dados da OCDE, revelaram que Portugal encontra-se no pódio dos países da zona euro, onde os depósitos bancários têm maior peso na distribuição dos ativos dos portugueses (“FundsPeople”, 2023). Conforme pode verificar-se na Figura 1.2, constituída a partir de dados da OCDE, os portugueses colocam cerca de 50% da sua riqueza em depósitos junto das instituições bancárias e a percentagem desta população que investe em ações e outros ativos comparáveis, ronda valores, apenas na casa dos 20%.

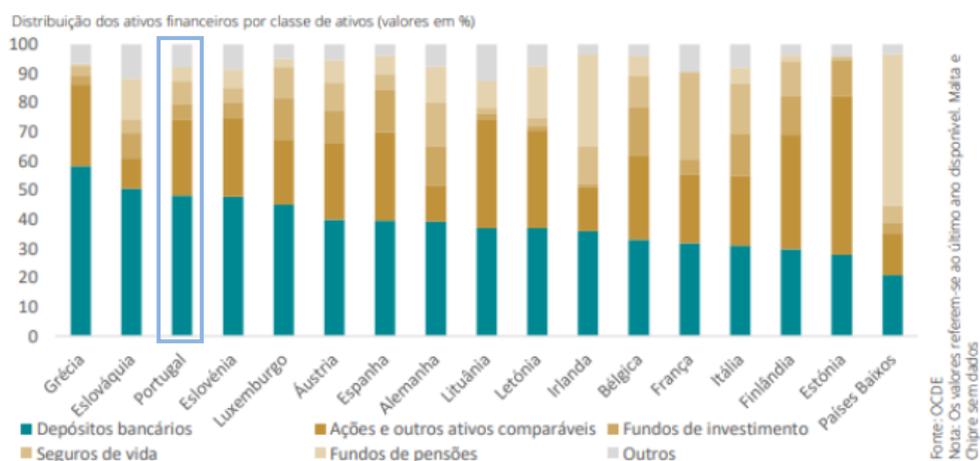


Figura 1.2 - Distribuição dos ativos financeiros por países da zona euro, de acordo com as classes de ativos existentes (%).

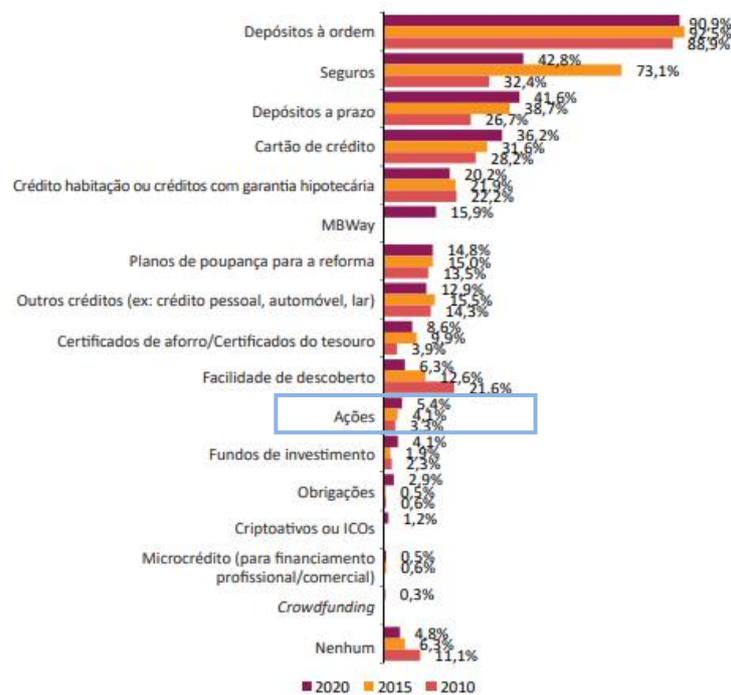
Fonte: “FundsPeople” (2023).

Notas:

Nota 1: Os valores apresentados referem-se ao último ano com dados disponíveis. Malta e Chipre não dispõem destes dados.

Mais recentemente, o relatório do último Inquérito (3º inquérito) à Literacia Financeira da População Portuguesa realizado pela ASF, BdP e CMVM em 2020, continua a demonstrar níveis baixíssimos de investimento no mercado acionista por parte das famílias portuguesas, uma vez que os dados deste inquérito de 2020, efetuado a uma amostra de 1502 inqueridos, revelaram que apenas 5.4% dos portugueses investe e detém ações. Embora seja um valor reduzido, este traduz-se num aumento de 1.3 pontos percentuais (p.p.) face ao mesmo estudo efetuado em 2015 e 2.1 p.p. face aos dados obtidos no inquérito de 2010 (CNSF, 2021) (Figura 1.3).

GRÁFICO II.2.2 | Produtos financeiros que o entrevistado detém | 2020, 2015 e 2010



Questão 2020: E1.2; Base: 1502 entrevistas. Questão 2015: D1.2; Base: 1100 entrevistas. Questões 2010: B1 e E1; Base: 2000 entrevistas (resposta múltipla).

Figura 1.3 - III Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa realizado pela ASF, BdP e CMVM, que reflete em 2020, a % de inqueridos que detém cada tipo de categoria de produto financeiro, face aos valores obtidos neste mesmo inquérito em 2015 e 2010.

Fonte: Gráfico II.2.2 do Relatório do 3º Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa 2020 (CNSF, 2021: 53).

Notas:

Nota 1: A amostra de entrevistados em 2020 foi de 1502 inqueridos, em 2015 de 1100 inqueridos e em 2010 de 2000 inqueridos.

Atualmente, já existem mais estudos sobre a relação entre a literacia financeira e a participação no mercado acionista dos indivíduos, do que há 15 anos atrás, pelo facto de o tema, nos últimos anos

ter despertado uma maior preocupação nos decisores políticos dos diversos países do mundo, pois os cidadãos acompanham cada vez mais de perto a sua vida e futuro financeiro (Zhang et al., 2023), já que, nos últimos anos têm vivenciado períodos de grande instabilidade financeira, tais como: a grande crise financeira do “subprime” de 2009, a crise pandémica da Covid-19 em 2020 ou o período de alta inflação resultante da Guerra entre a Ucrânia e a Rússia que se vive entre 2022 e 2023 e que demonstra uma grande probabilidade de se estender nos próximos tempos.

Contundo, apesar do sucessivo aumento de publicações científicas relativamente ao impacto da literacia financeira na participação das famílias e dos indivíduos no mercado de ações, é possível constatar que ainda não foi desenvolvido nenhum estudo empírico numa população de um país europeu com os níveis mais baixos de literacia financeira dentro da UE, tal como acontece em Portugal. Portanto, através deste estudo econométrico que será desenvolvido no seio da população portuguesa, pretende-se disponibilizar para toda a comunidade científica, um contributo importante que amplifique o conhecimento académico já existente em redor deste tema. Neste encadeamento, esta investigação acarreta este contributo diferenciador ao estudar o impacto da literacia financeira na participação dos indivíduos no mercado acionista para uma população com um nível baixíssimo de literacia financeira, completando e fortalecendo assim a literatura existente.

1.3. Objetivos de Pesquisa e Questões de Investigação

1.3.1. Objetivos Gerais e Específicos do Estudo

O objetivo geral e primordial desta dissertação prende-se com a necessidade de compreender se o nível de literacia financeira que os indivíduos portugueses detêm é um fator explicativo da maior ou menor presença destes no mercado acionista.

Desta forma, para além desta investigação ser desenvolvida com o propósito de estudar o impacto que a literacia financeira apresenta sobre a participação destes indivíduos no mercado acionista, esta pretende também descrever em termos económicos e econométricos como é a relação entre estas duas variáveis para os diversos subgrupos etários da população em estudo, a população portuguesa.

De forma a alcançar resultados concretos que sustentem a caracterização da relação entre estas duas variáveis, tenciona-se, em primeiro lugar, avaliar o nível de conhecimento financeiro (o nível de literacia financeira) dos diferentes subgrupos etários da população portuguesa, posteriormente apurar se a baixa literacia financeira das famílias portuguesas é a causa da sua baixa participação no mercado de ações e, por fim, através dos resultados obtidos, concluir em que subgrupos da população, é que a literacia financeira é mais ou menos determinante em termos do investimento dos portugueses no mercado acionista, através da identificação das variáveis que intervêm na atribuição de um maior ou

menor peso à literacia financeira, na explicação do fenómeno do investimento português no mercado acionista.

1.3.2. Questões de Investigação

Como mencionado anteriormente, o objeto fulcral do estudo consiste em alcançar resultados que permitam sustentar de forma cabal uma resposta à questão-chave desta investigação: *Qual é o impacto e o grau de influência que o nível de literacia financeira que os indivíduos detêm desempenha em termos da sua participação no mercado acionista?*

Através deste estudo tentar-se-á compreender e avaliar se a literacia financeira pertence ao conjunto das variáveis explicativas que influenciam a maior ou menor presença dos indivíduos em termos do seu investimento no mercado acionista. Pretende-se também com o desenvolvimento desta investigação responder às quatro questões a seguir elencadas de forma esquematizada no quadro abaixo, com a indicação do método ao qual se irá recorrer para responder a cada uma delas (Quadro 1.1):

Quadro 1.1 - Descrição esquematizada das questões de investigação desta dissertação, com a referência ao método que será utilizado para obter resultados que as permitem solucionar.

| Nº da Questão de Investigação | Questão de Investigação | Método Utilizado |
|-------------------------------|--|--|
| 1ª | Qual é o nível de literacia financeira de cada subgrupo etário da população portuguesa? | Análise descritiva aos dados do Inquérito da CMVM. (Quadro 4.1.3) |
| 2ª | Como está o nível de participação no mercado acionista de cada subgrupo etário da população portuguesa? | Análise descritiva aos dados do Inquérito da CMVM. (Quadro 4.1.1) |
| 3ª | Quais são os subgrupos etários da população portuguesa, onde a literacia financeira é um fator mais determinante na participação desses indivíduos no mercado acionista? | Análise descritiva aos dados do Inquérito da CMVM. (Quadros 4.1.1 e 4.1.3) |
| 4ª | Qual é a relação entre o nível de literacia detido pelos portugueses e o seu investimento no mercado de ações? | Modelos econométricos desenvolvidos neste estudo. (Quadro 4.2.1) |

Fonte: Autoria própria.

1.4. Estrutura da Investigação

Em termos estruturais, esta dissertação está organizada em cinco secções.

No “Capítulo 2 - Revisão da Literatura” expõem-se os principais contributos académicos e científicos na área da literacia financeira e da presença no mercado de ações e, por fim apresenta-se

um resumo das principais conclusões dos artigos que se debruçam sobre o estudo da relação entre estas duas temáticas.

No “Capítulo 3 - Metodologia de Investigação” serão revelados e explicados os dois métodos de investigação que foram selecionados criteriosamente para medir o nível literacia financeira dos portugueses, quantificar a presença destes indivíduos no mercado de ações e analisar econometricamente a possível relação causal entre a ocorrência destes dois fenómenos.

No penúltimo capítulo desta dissertação, “Capítulo 4 - Análise Empírica”, irá realizar-se uma análise descritiva sobre os dados do inquérito da CMVM associados às variáveis incorporadas nos modelos desenvolvidos e apresentar-se-ão os resultados das regressões econométricas executadas, das hipóteses testadas e da avaliação à robustez dos modelos desta investigação.

A última secção, o “Capítulo 5 - Conclusões e Recomendações”, finaliza este estudo, mencionando as conclusões mais significativas que foram desvendadas a partir dos resultados obtidos com esta investigação e discute-se, não só a validade e a robustez da análise efetuada, como também se identificam as principais linhas para investigação futura sobre esta temática.

Revisão da Literatura

2.1. Literacia Financeira

Apesar da *literacia financeira* ser um termo que foi concebido há algumas décadas, este tem recentemente conseguido captar uma maior atenção por parte das organizações, quer sejam elas, governamentais ou não, e também tem despertado um interesse em toda a população mundial presente nos vários cantos do mundo. A título de exemplo, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) interpreta o conceito de literacia financeira não somente como o conhecimento e a compreensão de conceitos e riscos financeiros, como também integra as capacidades, a motivação e a confiança que os indivíduos apresentam para atuar de acordo com esse conhecimento e compreensão, com a intenção de tomar decisões eficazes, perante uma cadeia de circunstâncias financeiras, que possibilitem alcançar um progresso em termos do bem-estar financeiro de todos os indivíduos e da sociedade e uma participação mais ativa na vida económica (Bunyamin & Wahab, 2022; Lusardi, 2019). Para além disso, a OCDE vai mais longe e na divulgação dos recentes resultados do seu Programa Internacional de Avaliação de Estudantes (PISA) de 2022, procede à investigação e avaliação da literacia financeira nos jovens estudantes. Neste estudo, que explora o conhecimento que os alunos de 15 anos detêm sobre o dinheiro e analisa as competências que estes apresentam para aplicar na vida real o conhecimento financeiro adquirido, a OCDE (2022: 102) salientou o valor da literacia financeira ao referir que “a literacia financeira é atualmente reconhecida a nível mundial como uma competência essencial para a vida (...)”.

O nível de literacia financeira que as pessoas possuem deve ser encarado como um fator fundamental em termos da capacidade que estas apresentam para tomar decisões financeiras (Lusardi, 2019), nomeadamente, na capacidade de decidirem investir em ações, através do mercado que está responsável pelas transações deste tipo de produto financeiro.

Lusardi (2019) acrescentou uma visão binária da estrutura da literacia financeira, que está assente sobre dois pilares cruciais: o *conhecimento financeiro* e o *comportamento financeiro*, ou seja, segundo este autor, a literacia financeira dos indivíduos não é composta exclusivamente pela sabedoria financeira que estes possuem, mas também é formada pelas atitudes e pelo modo de agir que estes apresentam perante os conhecimentos financeiros que dominam. Nesta linha de pensamento, Kumari et al. (2020) reforçaram a ideia de que a literacia financeira é uma componente fulcral na vida dos indivíduos, afirmando que esta capacidade que as pessoas apresentam de possuir mais literacia financeira irá ajudar a melhorar o bem-estar financeiro de cada um dos indivíduos enquanto membros

da sociedade, incrementar de forma genérica o bem-estar social e dotá-los de uma capacidade participativa mais dinâmica nas suas vidas financeiras.

Para além de se compreender a relevância de se possuir um maior ou menor nível de literacia financeira, as grandes questões que se levantam de seguida são:

- Como se mede o nível de literacia financeira de cada indivíduo? (Subsecção 2.1.1.); e
- Como é descrito o panorama da alfabetização financeira na Europa e nos restantes quatro continentes do mundo? (Subsecção 2.1.2.)

2.1.1. Avaliação da Literacia Financeira

Não existe apenas um único método para executar a medição do nível de literacia financeira que as pessoas detêm. Todavia, ao consultarem-se as diversas publicações científicas que existem em redor deste tema, é possível constatar que há um consenso generalizado na comunidade académica, em elaborar, para os seus artigos, inquéritos de medição do nível de literacia financeira das suas populações em estudo, tendo por base as *Três Grandes Questões* que foram apresentadas e desenvolvidas por “Annamaria Lusardi” em Lusardi e Mitchell (2007a, 2008), Lusardi e Mitchell (2011), Lusardi e Mitchell (2014) e Lusardi (2019).

A investigação desenvolvida por Rooij et al. (2011) com o objetivo de entender, para o caso da população holandesa, como e qual era a relação e direção causal entre a literacia financeira e a participação dos indivíduos no mercado de ações, exigiu que os investigadores visados realizassem previamente um inquérito à sua população em estudo, que lhes permitissem determinar o nível de literacia financeira dos seus inquiridos. Estes investigadores tendo por base as *Três Grandes Questões* de “Annamaria Lusardi”, definiram para o seu estudo algumas questões que estavam assentes na utilização de três critérios elementares para medir o nível de literacia financeira dos inquiridos. Deste modo, as perguntas utilizadas sobre literacia financeira neste estudo surgiram em redor da compreensão que estes indivíduos apresentavam sobre conceitos, tais como: os *juros compostos*, a *inflação* e o *valor temporal do dinheiro*.

No artigo científico publicado em janeiro de 2019, Lusardi (2019: 1) enunciou as *Três Grandes Questões* que devem ser *empregues pela comunidade científica para quantificar o nível de literacia financeira dos indivíduos*, ao fim de vários anos, onde através de um vasto conjunto de artigos que foram publicados realizou o aprimoramento destas questões por meio da elaboração de inúmeros inquéritos e estudos académicos:

“Estes conceitos são universais e aplicam-se a todos os contextos e ambientes económicos. Três desses conceitos são:

- 1) A *numeracia*¹ no que se refere à capacidade de efetuar os cálculos de taxas de juro e de compreender a *composição dos juros*;
- 2) a compreensão da *inflação*; e
- 3) a compreensão da *diversificação dos riscos*.”

Por fim, é importante realçar que as perguntas que são utilizadas para mensurar e avaliar o nível de literacia financeira dos inquiridos devem estar assentes em *quatro princípios* fundamentais: a *simplicidade*, a *brevidade*, a *relevância* e a *capacidade de diferenciação*.

As perguntas em primeiro lugar devem ser *simples*, ao ponto de permitirem avaliar o entendimento e os conhecimentos que as pessoas possuem sobre conceitos que são cruciais para as tomadas de decisões num ambiente intertemporal. A segunda característica é a *brevidade*, pelo que o número de questões elaboradas deve ser limitado, conciso e reduzido de forma a garantir uma adoção generalizada. Depois as interrogações devem também estar assentes na *relevância*, sendo para isso necessário que estas estejam relacionadas com conceitos que são importantes para as decisões financeiras do dia a dia que as pessoas tomam ao longo das suas vidas. Em último lugar e não menos importante, temos o princípio da *capacidade de diferenciar*, que traduz-se na capacidade que as questões devem possuir ao ponto de possibilitarem a distinção do conhecimento financeiro e de forma a viabilizar a oportunidade de efetuar comparações entre as pessoas inqueridas (Lusardi & Mitchell, 2014).

2.1.2. Literacia Financeira na Europa e no Resto do Mundo

A falta de literacia financeira, também denominada na literatura por iliteracia financeira, é um problema genérico que abrange todas as faixas etárias das populações dos diversos países do mundo, sejam eles europeus ou não, sejam eles também considerados países desenvolvidos ou em vias de desenvolvimento. Para além disso, os indivíduos possuem um défice significativo de conhecimentos financeiros, destacando-se a falta de conhecimentos económico-financeiros que as pessoas apresentam mesmo ao nível dos conhecimentos financeiros mais básicos (Rooij et al., 2011).

Estas conclusões são sustentadas por uma panóplia de estudos norte-americanos, a países europeus (mundo do ocidente) e de alguns que foram desenvolvidos em países do oriente ou do hemisfério sul, tais como: China, Japão ou Austrália.

As primeiras investigações que surgiram no estudo da quantificação do nível de literacia financeira que as pessoas detinham foram norte-americanas, entre as quais se sobressai o primeiro estudo com maior relevância, particularmente a investigação de “Lusardi e Mitchell” nos anos de 2007 e 2008. O

¹ A numeracia consiste na capacidade que uma pessoa apresenta para raciocinar, compreender e realizar operações aritméticas básicas, tais como: a subtração, a divisão, a adição e a multiplicação.

estudo de Lusardi e Mitchell (2007a, 2008) baseou-se num modelo que os mesmos desenvolveram a partir de dados norte-americanos com o propósito de analisar o nível de literacia financeira/analfabetismo financeiro dos norte-americanos que se encontravam numa situação de pré-reforma. Previamente, um estudo mais completo realizado em 2004, sobre a saúde e a reforma dos norte-americanos nos Estados Unidos da América (EUA) (HRS) utilizou o mesmo modelo (a amostra dos entrevistados eram pessoas com uma idade superior a 50 anos), cujos resultados vieram confirmar-se através de um “paper” publicado em 2021, onde Fong et al. (2021: 3) afirmaram que “apenas metade dos americanos com mais de 50 anos conseguia responder corretamente a duas perguntas simples sobre juros compostos e inflação, e apenas um terço conseguia responder corretamente a essas duas perguntas e a outra sobre diversificação de riscos”. Desta forma, é possível constatar-se que *a iliteracia financeira abrange toda a população e que os indivíduos encontram-se despromovidos de conhecimentos económicos e financeiros, mesmo sobre os princípios mais básicos e essenciais*. Anteriormente a este estudo norte-americano, já o “National Council on Economic Education” (NCEE), em 2005, através de um estudo que efetuou, tinha desvendado que *a falta de literacia financeira era um problema genérico em todo o mundo* e que os indivíduos não disponham de conhecimentos básicos sobre os princípios financeiros fundamentais à vida quotidiana (NCEE, 2005).

Embora a investigação de 2007 e 2008 de “Lusardi e Mitchell” seja vista como o estudo com maior preponderância no seio da comunidade científica para apresentar conclusões sobre o estado da literacia financeira dos indivíduos europeus e do resto do mundo, existiram, anteriormente a este, outros estudos norte-americanos e europeus que conduziram a resultados similares. No âmbito dos estudos norte-americanos, destaca-se a investigação de Hilgert e Hogarth (2002), que para uma amostra representativa da população norte-americana, que era constituída por todas as faixas etárias dessa população, analisaram os seus níveis de literacia financeira e descobriram que os indivíduos detinham fracos níveis de conhecimentos financeiros, pois nem mesmo os conceitos financeiros mais primordiais chegavam a dominar. Em complemento, outras investigações norte-americanas, observaram e constataram também a existência generalizada nas suas amostras de um analfabetismo financeiro, mas ao contrário da investigação de Hilgert e Hogarth (2002), estes relatos foram verificados em estudos com amostras de inquiridos mais reduzidas ou que analisaram apenas alguns grupos específicos da população, tais como em Agnew e Szykman (2005), Bernheim (1995, 1998), Mandell (2004) e Moore (2003).

No entanto, como já foi proferido anteriormente, diversos estudos desenvolvidos pela OCDE à semelhança de estudos norte-americanos apontam que o analfabetismo financeiro não se resume apenas ao EUA, pelo contrário, a iliteracia financeira é um aspeto comum a muitos outros países

desenvolvidos, abrangendo as várias nações europeias, a Austrália e o Japão (Lusardi & Mitchell, 2007b; OCDE, 2005).

2.1.3. Literacia Financeira entre Indivíduos

Como já observado, existem semelhanças nos níveis de literacia financeira dos indivíduos das diversas nações mundiais. No entanto, nem todas as pessoas situam-se no mesmo patamar de literacia financeira e existe um conjunto vasto de investigações que elencam possíveis causas explicativas para esta distinção de conhecimento financeiro entre os indivíduos. Vários autores através das suas obras científicas definem e delimitam subgrupos específicos da população que apresentam maiores vulnerabilidades em termos de literacia financeira. De forma genérica, os níveis de literacia financeira que as pessoas exibem podem variar segundo três variáveis explicativas deste fenómeno: *a idade, a educação* (grau de escolaridade detido) e o *género* (Rooij et al., 2011).

De acordo com Lusardi (2019), os níveis de conhecimento financeiro são mais reduzidos nos jovens do que nos adultos e idosos. Esta conclusão é sustentada pelos dados provenientes do seu estudo que revelaram, que “nos EUA, menos de 30% dos inquiridos conseguem responder corretamente às *Três Grandes Questões* aos 40 anos, apesar de muitas decisões financeiras importantes serem tomadas muito antes dessa idade. Da mesma forma, na Suíça, apenas 45% das pessoas com 35 anos ou menos são capazes de responder corretamente às *Três Grandes Questões*.” (Figura 2.1). Algumas das conclusões do estudo de 2019 de “Annamaria Lusardi” que sustentam a existência desta disparidade de literacia financeira entre indivíduos de diferentes idades, são apresentadas na Figura 2.1.

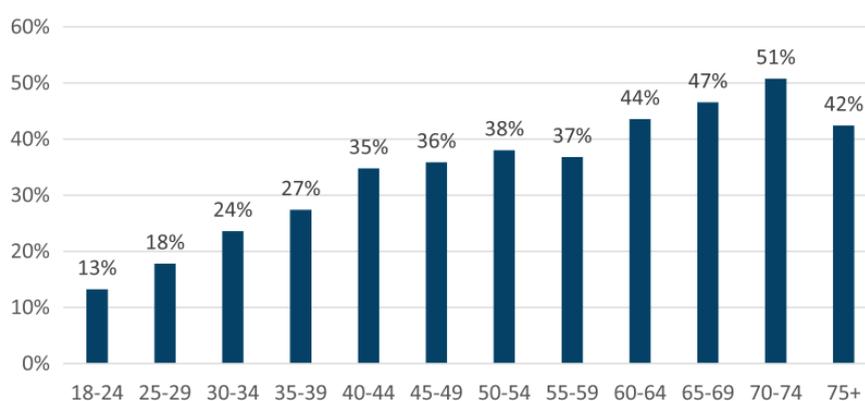


Figura 2.1 - Níveis de literacia financeira por escalão etário, nos EUA.

Fonte: Lusardi (2019: 4).

Notas:

Nota 1: Esta figura demonstra a % de inquiridos que responderam corretamente a todas as *Três Grandes Questões* de “Annamaria Lusardi” (dados de medição referentes ao ano de 2015).

Por outro lado, segundo Lusardi (2019), também se constatou *diferenças significativas em termos de género, detendo as mulheres menor alfabetização financeira do que os homens*. Adicionalmente, é importante frisar através dos dados desta investigação, que genericamente, os homens apresentam uma abundância de confiança acerca dos conhecimentos financeiros que acreditam possuir e as mulheres, em contraste, não tem consciência da despromoção de literacia financeira que apresentam. Não obstante, os resultados da investigação de Yamori e Ueyama (2022), ao contrário de outros estudos, não apontaram para *diferenças de literacia financeira em termos de género*.

A variável que reúne mais consenso na comunidade académica, em termos da explicação das divergências de literacia financeira entre os diferentes indivíduos, é a educação possuída por estes. Neste seguimento, vários artigos chegam mesmo a apontar que *o nível de literacia financeira que uma pessoa apresenta está correlacionado positivamente com o grau de escolaridade que essa pessoa detém*, ou seja, quanto maior for a instrução escolar de um indivíduo, maior será o nível de conhecimento financeiro apresentado por este (Fong et al., 2021; Lusardi, 2019; Lusardi & Mitchell, 2007a, 2008).

2.2. Participação no Mercado Acionista

O *sistema financeiro* pode ser caracterizado como um aglomerado de estruturas financeiras complexas que se interrelacionam entre si com o propósito primordial de permitir a transferência de recursos financeiros dos agentes aforradores (agentes que detém um excesso de fundos financeiros - agentes económicos excedentários) para os agentes devedores (agentes que tem a necessidade de obtenção de fundos financeiros - agentes económicos deficitários) (Cavaco, 2013).

Existem diversas componentes relevantes que constituem o sistema financeiro e que atuam de forma a possibilitar a ocorrência desta canalização de fundos entre os agentes: *os intermediários financeiros*, que facilitam a participação dos agentes no mercado, tais como: os bancos, as corretoras, as companhias de seguros, entre outros, bem como os *mercados financeiros* que se encontram repartidos em cinco grandes segmentos: o mercado monetário, o mercado cambial, o mercado segurador, o mercado de crédito e o mercado de capitais. De todos os tipos de mercados anteriormente elencados que formam o sistema financeiro, o que assume uma maior preponderância para esta investigação é o mercado de capitais. Este está principalmente direcionado para a execução de operações financeiras de compra e de venda de títulos e valores mobiliários no médio e longo prazo (operações financeiras com um prazo superior a um ano) que proporcionam uma canalização de fundos entre agentes excedentários e os agentes deficitários em recursos financeiros (ABANC, 2023). Desta forma, a atuação do mercado de capitais assenta numa função distributiva de valores mobiliários entre os agentes, viabilizando assim a obtenção da liquidez necessária às entidades empresariais, que

recorrem a este tipo de mercado através da emissão de títulos, que, por norma, assumem a configuração de ações ou de obrigações destas empresas (Cavaco, 2013; Pinheiro, 2009; Todos Contam - Plano Nacional de Formação Financeira, 2023).

Quando as empresas privadas ou públicas decidem abrir o seu capital social no mercado de capitais e negociam os seus títulos acionistas (as suas ações) com entidades particulares ou empresarias através deste mercado, é possível afirmar-se que estamos perante o designado *mercado acionista*. Neste sentido, observa-se que o *mercado de capitais é composto pelo mercado acionista* (mercado onde as empresas negociam com outros agentes as suas ações/ títulos de participação no seu capital social) e *pelo mercado obrigacionista* (mercado onde as empresas negociam com outros agentes as suas obrigações/os seus títulos de dívida) (Neto, 2003, p.70).

A forma de negociação deste títulos também permite subdividir o mercado acionista e obrigacionista em duas categorias: o *mercado primário*, que ocorre quando os títulos são negociados pela primeira vez no mercado e são negociados diretamente entre a empresa emissora dos títulos e o agente comprador, seja ele, uma empresa ou uma entidade individual e o *mercado secundário* que se caracteriza por sucessivas negociações de compra e venda que permitem a realização de inúmeras trocas entre os agentes detentores destes títulos. Sendo que neste género de mercado, as empresas emissoras dos títulos negociados já não terão contacto com o dinheiro resultante destas sucessivas transações de compras e vendas entre agentes secundários (Fortuna, 2005).

Num “paper” publicado na revista científica “Nature Human Behaviour” em abril de 2020, Wagner (2020: 1) afirma que:

“Muitas pessoas não têm muita simpatia pelo mercado de ações; associam-na à ganância, aos escândalos e à especulação. No entanto, o mercado de ações pode ser uma ferramenta poderosa para a sociedade. Proporciona uma visão única do futuro esperado de uma empresa e da economia.”

Depois de se ter percorrido as definições de sistema financeiro, mercado de capitais, mercado de ações e de ser realizado, através do artigo de Wagner, um preâmbulo à importância que o mercado acionista desempenha na nossa vida particular e na nossa vida enquanto comunidade, é importante realçar que a pesquisa de Merkoulova e Veld (2022) evidenciava que, apesar de, no longo prazo, o mercado de ações apresentar uma melhor “performance” que o mercado obrigacionista, a participação dos indivíduos e das suas famílias no mercado acionista é bastante reduzida. A fraca presença dos indivíduos no mercado de ações é um fenómeno que se observa à escala global, atingindo tanto os países desenvolvidos como os em via de desenvolvimento, tal como se verificou anteriormente para as situações de manifestação de baixos níveis de literacia financeira em todo o mundo.

Inúmeros painéis de estudos científicos apontaram resultados que permitem sustentar o facto de a maioria das pessoas não participarem no mercado de ações e retrataram esta imagem através da realização de análises comparativas entre países (Índia, China, Japão, EUA, entre outros) em termos da percentagem de população de cada um desses países, que investe no mercado acionista. De acordo com Mangu e Singh (2023), cerca de 3.7 % da população indiana investe em ações, enquanto na China a presença neste tipo de mercado atinge os 12.7% da população, assumindo assim em termos comparativos com a Índia, valores mais elevados, embora possam ainda ser considerados reduzidos face à dimensão total da população desse país. Estes mesmos investigadores já traçaram um cenário um pouco mais otimista para o lado do país que alberga, o tão conhecido por muitos, como o mundo de “Wall Street”, o mais importante e grandioso centro financeiro mundial e que apresenta uma enorme capacidade de influenciar toda a economia norte-americana e global. É o caso dos EUA que, segundo a sondagem usada nesta investigação, apresentam sensivelmente 55% da sua população como detentora de ações, seja através do recurso a fundos de investimentos ou da realização de investimento de forma individual no mercado acionista (Mangu & Singh, 2023). Contudo, apesar de os japoneses disporem de um menor peso de títulos acionistas em relação ao total de ativos financeiros que apresentam no seu património, que as famílias europeias e norte-americanas, estes acabam na mesma por deterem mais de 55% dos seus ativos financeiros no formato de ações. Isto permite revelar que embora exista um menor número de japoneses a investir no mercado acionista do que os europeus e os norte-americanos, os que investem possuem ações numa percentagem mais elevada (Yamori & Ueyama, 2022).

2.2.1. Vantagens

A participação dos indivíduos no mercado acionista é encarada como uma ação de extrema relevância, pelo facto de conseguir promover junto dos indivíduos e das suas famílias:

- 1) A possibilidade de obtenção de um prémio de risco sobre as suas ações que detém, o designado “Personal Equity Risk Premium” (PERP), que consiste numa componente que é paga aos investidores através de duas formas de funcionamento distintas: em primeiro lugar através da possibilidade da ocorrência de uma valorização do título acionista no mercado ou em alternativa através da realização de uma distribuição de dividendos pela empresa que está associada a esse título (esta situação apenas ocorre em empresas que apresentam uma política de distribuição de dividendos), de forma a remunerar e compensar estes investidores pelo risco que incorrem ao longo do tempo (Lincoln, 2019; Merkoulouva & Veld, 2022). Segundo o estudo de Merkoulouva e Veld (2022), o valor do PERP não é fixo no mercado de ações, mas acaba por variar entre investidores, resultando da diferença entre a expectativa que um indivíduo formula acerca do retorno que espera receber com esse investimento em ações e o

custo de oportunidade pessoal do capital que investe. Sendo que estes investigadores, descobriram através do seu estudo que os indivíduos que tinham uma presença mais ativa no mercado de ações, apresentavam um valor de PERP mais elevado; e

- 2) Contribuir para uma maior diversificação do risco nas suas carteiras de investimento (Lincoln, 2019).

Neste contexto, surge assim uma questão essencial em torno deste tema: *Qual deverá ser a percentagem desejável de ações que os indivíduos devem possuir nas suas carteiras de investimento, de forma a conseguir alcançar um peso ideal deste tipo de títulos no seu património?*

Powell (2018) referiu que grande parte dos gestores de carteiras de investimento e consultores financeiros aconselham os seus clientes a aplicar na prática quotidiana dos seus investimentos, algumas regras que guiem os seus moldes de investimento, tal como a regra que estabelece o peso ideal de ações que os indivíduos devem deter nas suas carteiras de investimento como *100% - a sua idade*. Esta linha de pensamento é reforçada por Fong et al. (2021) ao terem constatado que os investidores devem “deter uma fração de ações mais elevada quando são jovens e devem reduzir a alocação do seu capital em ações à medida que envelhecem”.

Desta forma, os estudos académicos apresentam várias causas e fatores que afetam a maior ou menor presença dos indivíduos nos mercados acionistas dos diversos países do mundo, como veremos na subsecção seguinte. No entanto, é importante realçar que a dimensão do envolvimento dos indivíduos com o investimento no mercado de ações depende sempre do compromisso risco-retorno que os investidores pretendam obter (Merkoulova & Veld, 2022).

2.2.2. Motores

Um vasto leque de artigos académicos e científicos apontaram através dos resultados das suas pesquisas e estudos que o número de indivíduos que detém ações é reduzido em todo o mundo (Campbell, 2006; Haliassos & Bertaut, 1995).

Este *facto de haver um número muito reduzido de famílias que possuem ações no seu património* despertou o interesse de vários investigadores em tentar compreender quais seriam as causas que conduziam as pessoas a raramente tomarem a decisão de investir em títulos acionistas. Embora tenham sido desenvolvidos vários estudos em torno deste cenário da fraca participação dos indivíduos no mercado de ações, esta tentativa de descobrir quais os verdadeiros motivos que direcionam tantas famílias a não deterem ações, é vista ainda hoje como um enigma e assume a denominação de *“quebra-cabeças da participação dos indivíduos no mercado de ações”* (Campbell, 2006).

De acordo com Constantinides et al. (2002), os indivíduos mais jovens não investem em ações pois não dispõem de riqueza suficiente para realizar este tipo de investimento, já que nem conseguem apresentar um limiar suficiente de poupanças que lhes permita celebrar com uma entidade bancária

a contratação de um empréstimo para a conquista de algumas prioridades das suas vidas, como por exemplo, a aquisição de uma habitação própria. Outras causas que são apontadas para a justificação da reduzida participação no mercado de ações são: a fase do ciclo de vida que as pessoas se encontram no momento de tentarem tomar essa decisão de investimento e as diferenças entre as taxas devedoras e credoras, isto é, o diferencial entre as taxas que são cobradas pelas entidades credoras que concedem créditos ao agentes que necessitam de recursos financeiros e as taxas a que estas entidades remuneram os agentes que acumulam e armazenam as suas poupanças junto das mesmas (Davis et al., 2006).

Em complementaridade, Guiso et al. (2008) referiram que o nível de confiança que as pessoas apresentam ao efetuarem as suas decisões de investimento ou até mesmo a diversidade cultural pode afetar em grande escala a decisão de investir em ações ou não. Estes autores através da investigação que realizaram a partir de dados holandeses, italianos e de outros países, para estudar o efeito que a carência generalizada de confiança nas pessoas pode gerar sobre os níveis de participação destas no mercado de ações, concluíram que os indivíduos que são mais propensos a investir no mercado acionista são os que gozam de níveis mais elevados de confiança. No entanto, estes investigadores assinalaram que a confiança das pessoas para investir neste tipo de mercados apenas explicava uma parte deste *quebra-cabeças* e que certamente haveria outras causas pertinentes que podiam auxiliar na solução deste enigma.

A literatura também indica que os elevados custos que os indivíduos têm de incorrer para obter a informação necessária e suficiente, de forma a conseguirem transacionar ações nos mercados financeiros (avultados custos de informação), impossibilita muitas das vezes a participação de um maior número de pessoas no mercado acionista. No entanto, a aposta na maior educação financeira dos indivíduos é vista como uma viável solução para sanar este cenário de restrição ao investimento em ações (Yamori & Ueyama, 2022). Por outro lado, não só a literacia financeira pode encaminhar um maior número de indivíduos a participarem no mercado de ações e a apresentarem melhores desempenhos com este tipo de investimento, como também os seus próprios níveis de escolaridade são apontados por Fong et al. (2021) como uma variável explicativa da participação dos indivíduos no mercado de ações, já que os investigadores visados mostram através do seu estudo, que os indivíduos que apresentam maiores níveis de escolaridade são mais propensos a participar no mercado acionista.

Outros autores indicam que a influência dos “peers”, ou seja, a apelidada como a *Pressão dos Pares* que resulta do impacto e da interferência que certos grupos de pares, como os amigos, a família, os colegas de trabalho, os vizinhos, ou até mesmo as redes sociais, podem pressionar individualmente cada uma das pessoas a agir de uma determinada forma que é considerada e vista por esse grupo de pares como a adequada e correta, é considerada como uma das justificações para a reduzida

participação dos indivíduos no mercado de ações, pois tem a capacidade de influenciar de forma determinante a atividade de investimento (Brown et al., 2008; Hong et al., 2004).

Por último, as experiências científicas mais recentes identificaram alguns determinantes com uma associação mais direta aos mercados acionistas, como sendo boas causas explicativas deste fenómeno. No passado Ang et al. (2005) já tinham enunciado que a aversão à perda por parte dos investidores era uma explicação adequada para justificar a falta de investimento em ações por parte destes, pois existe a tendência para os indivíduos preferirem evitar perdas com os seus investimentos do que a obterem ganhos equivalentes com estes. Contudo, não só o conhecimento acerca dos riscos e retornos passados pode ser um fator que dissuade as pessoas a investir em ações (Goldstein et al., 2008) como também o escasso conhecimento financeiro que muitos indivíduos e as suas respetivas famílias dominam acerca dos ativos em geral e mais especificamente sobre ações, pode promover esta atitude de distanciamento em relação ao mercado acionista (Guiso & Jappelli, 2005; Rooij et al., 2011).

2.3. Literacia Financeira e a Participação no Mercado Acionista

Os resultados apresentados pelas diversas investigações científicas apontam, de uma forma genérica, para níveis reduzidos de literacia financeira nos indivíduos e para a sua baixa participação nos vários mercados acionistas espalhados pelas diferentes regiões do globo terrestre. Perante esta conjectura restritiva e limitativa destes dois fenómenos é levantada a seguinte questão: *Qual a relação entre a literacia financeira e o investimento no mercado acionista?*

Nos últimos tempos, vários investigadores debruçaram-se sobre este tema e concluíram que existe uma relação entre estas duas variáveis (a literacia financeira que os indivíduos possuem e a sua presença na bolsa de valores).

Os autores destes estudos, tendo por base os resultados que foram produzidos pelos modelos empíricos das suas investigações, que estavam alicerçados em dados de países europeus e de outros países fora da Europa (China, Japão, EUA), concluíram que o *grau de literacia financeira que os indivíduos apresentam tem um efeito significativo e positivo em termos da sua participação no mercado acionista*, ou seja, quanto maior for o nível de conhecimento e educação financeira que alguém apresenta, maior será a probabilidade desse indivíduo exercer uma atividade de investimento mais intensiva no mercado de ações (Bucher-Koenen & Ziegelmeyer, 2014; Calvet et al., 2007; Chu et al., 2017; Guiso et al., 2003; Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022; Zhu & Xiao, 2022).

Thomas e Spataro (2018) chegaram a esta conclusão relacional entre as duas variáveis anteriormente enunciadas, através da elaboração de um estudo que estava assente num modelo econométrico alimentado por dados de nove países europeus que tinha como objetivo analisar quais

as variáveis desse modelo que influenciavam a probabilidade de participação dos indivíduos no mercado de ações no ano de 2010. Apesar desta investigação ter culminado numa *conclusão positiva sobre a influência da literacia financeira na presença dos indivíduos no mercado de ações*, eles também descobriram ligeiras diferenças de resultados entre os países europeus em estudo, que eram explicadas à luz de “fatores institucionais e estruturais, tais como a eficácia do sistema educativo em termos financeiros e a atratividade que os mercados acionistas desses vários países exercem sobre os seus cidadãos.”

Em complemento, um dos estudos de maior relevo na comunidade académica e científica que avaliou a relação causal e explicativa entre a literacia financeira e a participação das pessoas no mercado acionista foi o estudo de Rooij et al. (2011), que através da conceção de dois módulos de investigação especiais para medir o nível de literacia financeira de uma amostra de aproximadamente 2 000 agregados familiares holandeses, um para literacia financeira básica assente em cinco perguntas e outro módulo de inquérito de dez perguntas para testar o nível de conhecimento financeiro avançado, *concluíram que o nível de literacia financeira impacta a participação das pessoas no mercado de ações*, no sentido de quanto mais reduzidos forem os seus conhecimentos financeiros menor será a sua propensão para investir em ações e mantê-las ao longo do tempo. Esta investigação também relevou que os conhecimentos financeiros que alguns indivíduos detêm são essencialmente mais básicos e que apenas um número reduzido de pessoas é que possui um nível de literacia financeira mais elevado, o que explica muitas vezes o medo e o receio que as pessoas têm para investirem em ações, já que este tipo de investimento é uma atividade que acarreta um risco elevado para o capital, exige bastante educação financeira, experiência de investimento e uma avultada capacidade de controlar emoções, de forma a ser possível tomar decisões racionais e reduzir assim o risco de perda do capital investido, isto é, obtenção de prejuízos em vez de lucros (Zhang et al., 2023). Nesta linha de pensamento de quantificação não só do nível de literacia financeira total detido pelos indivíduos, mas também da separação da medição do nível de educação financeira básica e avançada, Arrondel et al. (2015) chegam mesmo a consumir que *a participação no mercado acionista está positivamente correlacionada com o grau de literacia financeira básica apresentado pelas pessoas*.

Metodologia de Investigação

3.1. Dados

Os dados utilizados nas análises empíricas desta investigação foram obtidos a partir de um protocolo celebrado entre o investigador principal deste estudo e a CMVM (organismo público português independente, a qual lhe compete a responsabilidade máxima da supervisão e controlo do mercado de valores mobiliários em Portugal).

Os dados obtidos foram recolhidos a partir do 4º Inquérito Nacional sobre *Participação, Atitudes e Comportamentos no Mercado Financeiro* efetuado pela CMVM, entre fevereiro e março de 2023. Este enquadra-se no projeto de investigação existente que resulta de um consórcio estabelecido entre as diversas universidades portuguesas e a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários. O objetivo principal da CMVM com a realização deste inquérito que efetuou junto dos portugueses, passou por estudar a participação da comunidade académica e da restante população portuguesa no mercado financeiro português, apurar os seus níveis de literacia financeira, compreender melhor os comportamentos financeiros dos portugueses e o uso da digitalização por parte destes, no que toca a aplicação das suas poupanças e à realização de investimentos financeiros.

Devido ao Regulamento Geral sobre a Proteção de Dados (RGPD), que se encontra em vigor em Portugal desde 24 de maio de 2016, tendo a sua aplicação começado a vigorar apenas desde 25 de maio de 2018, e que permite garantir a proteção e confidencialidade da informação e dos dados prestados junto das demais entidades públicas e privadas, não foi possível identificar todas as universidades portuguesas envolvidas neste questionário. No entanto, este foi divulgado junto da maioria das universidades portuguesas e das que representam um maior peso e relevância dentro da comunidade académica nacional.

Embora este questionário elaborado pela CMVM tenha sido primeiramente difundido junto da comunidade universitária, os seus respondentes não são apenas estudantes universitários, mas também funcionários e corpo docente das universidades portuguesas e respetivos familiares dos recetores do inquérito, o que permitiu para a finalidade desta investigação obter uma amostra relativamente heterogénea da população portuguesa em geral.

A dimensão da amostra da população portuguesa utilizada neste estudo foi de 1457 inquiridos (número de respondentes ao 4º Inquérito Nacional sobre *Participação, Atitudes e Comportamentos no Mercado Financeiro* realizado pela CMVM), uma amostra de dimensão bastante considerável e que contribuiu para a obtenção de resultados relativamente robustos.

O tratamento dos dados, obtidos através deste questionário, efetuou-se com recursos a duas ferramentas essenciais: o “software Microsoft Excel” e o “software” aplicativo estatístico, “IBM SPSS Statistics” versão n.º 28 (28.0.1.0 (142)), o qual foi utilizado no desenvolvimento das regressões econométricas deste estudo.

3.2. Estratégia de Investigação Empírica Adotada

Para a obtenção de resultados fidedignos e de elevada qualidade foram adotados neste estudo dois métodos de investigação empírica que atuam de forma complementar.

O primeiro método selecionado consistiu no uso de um inquérito elaborado por uma entidade institucional externa (a CMVM) com uma grande preponderância e relevância no quadro nacional da supervisão e regulação dos mercados financeiros. O formulário do 4º Inquérito Nacional sobre *Participação, Atitudes e Comportamentos no Mercado Financeiro* efetuado pela CMVM está disponível para consulta no Anexo A desta investigação, apresentando uma duração aproximada de resposta na sua totalidade de 15 minutos e sendo constituído por 37 perguntas que permitiram obter informação relevante, de carácter geral e específico, sobre a população portuguesa.

Devido à ausência de numeração das questões e inexistência de secções de divisão da estrutura do formulário, no enunciado disponibilizado pela CMVM acerca do seu 4º inquérito junto das universidades portuguesas foi necessário para o propósito desta investigação proceder ao tratamento do enunciado deste formulário, através da enumeração das questões e a sua separação por secções.

A *secção n.º1* do inquérito é constituída pelas perguntas n.ºs 1 à 7 (P1-P7) e forneceu informações relevantes sobre os *fatores sociodemográficos e socioeconómicos* da população presente na amostra, tais como: *idade, género, grau de escolaridade, situação laboral e nível de rendimento mensal líquido do seu agregado familiar*. Neste sentido, estes dados foram fundamentais para a *inserção de variáveis sociodemográficas e socioeconómicas* da população portuguesa nos modelos econométricos com a forma funcional logística binomial, presentes no capítulo seguinte. Estas variáveis foram incorporadas nas regressões logísticas binomiais desta investigação como variáveis explicativas de controlo, tal como foi efetuado nos modelos econométricos desenvolvidos por Chu et al. (2017), Liao et al. (2017), Thomas e Spataro (2018), Yamori e Ueyama (2022) e Zhu e Xiao (2022), uma vez que são consideradas como variáveis secundárias em relação à principal variável independente do estudo, o nível de literacia financeira que os indivíduos portugueses detêm.

As investigações econométricas de Chu et al. (2017), Liao et al. (2017), Rooij et al. (2011), Thomas e Spataro (2018) e Yamori e Ueyama (2022), não só consideraram nos seus modelos, a variável independente associada ao tipo de ocupação profissional do respondente, como também acrescentaram uma variável “dummy” explicativa de trabalhador independente, que assumia o valor

1 caso o indivíduo trabalhasse por conta própria ou 0 nas restantes situações. Nos modelos econométricos desenvolvidos neste estudo introduziu-se a variável independente *Ocupação Laboral - OcupLab*, com a categoria de *Trabalhador por Conta Própria*, a fim de ser possível avaliar o efeito que ser trabalhador independente tem no seu grau de participação no mercado acionista, isto é, de forma a ter em conta as situações dos indivíduos que detêm o seu próprio negócio e por isso têm menos reservas disponíveis e estabilidade financeira para investir em ações do que, por exemplo, quem trabalha por conta de outrem, que acaba por ter uma maior segurança financeira e em função disso detém mais e melhores condições para investir no mercado acionista, do que os restantes indivíduos (Chu et al., 2017; Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022).

Por fim, é importante frisar que procedeu-se também à inserção nestas regressões de uma outra variável independente, a variável *Escalão Etário - EscEt*, com o intuito de esta representar os inqueridos mais idosos que já se encontram numa situação de *reforma*. Uma vez que faz todo sentido validar econometricamente as diferenças na força da *relação entre a literacia financeira e a participação no mercado de ações*, entre os *indivíduos reformados* e os *não reformados*. Dado que os *indivíduos reformados* já se encontram numa fase de desacumulação de riqueza face aos restantes, que até atingirem esse cenário, têm estabelecido como objetivo principal acumular a maior quantidade monetária possível para a sua futura reforma (fase de acumulação de riqueza dos indivíduos não reformados) (Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018).

A *secção n.º2* é composta pelas perguntas n.ºs 8 e 9 (P8-P9) e nestas questões os inqueridos foram sujeitos a um exercício de autoavaliação acerca dos conhecimentos financeiros e tecnológicos que possuíam. Nesta *secção*, apenas utilizaram-se os dados obtidos com as respostas à P8, de forma a incorporar-se, nas regressões logísticas desenvolvidas, uma variável que representasse o nível de autoconhecimento financeiro dos indivíduos respondentes (variável *Autoconhecimento Financeiro - AF*).

A *secção n.º3* do inquérito aborda a participação e o comportamento nos mercados financeiros por parte dos indivíduos portugueses, sendo esta composta pelas perguntas n.ºs 10 à 20 (P10-P20). Deste conjunto de questões, a P10 foi uma questão que assumiu uma extrema relevância ao nível deste formulário, dado que disponibilizou a informação relativa à variável em estudo nesta dissertação, a quantidade de portugueses que investem no mercado acionista. Esta mensuração realizou-se através da agregação do número inqueridos que selecionaram as seguintes opções de resposta à P10 (as opções de resposta que envolvem um possível investimento direto ou indireto no mercado acionista): *Ações*, *Fundos de Investimento (FI)*, *Fundos de Capital de Risco*, *Fundos de Poupança Reforma (FPR)*, *Planos de Poupança Reforma (PPR)* e *Fundos de Pensões*.

Complementarmente, com o propósito de validar se a *influência dos “peers”* impacta de forma determinante a probabilidade de os indivíduos do estudo investirem no mercado de ações, tese essa defendida por Brown et al. (2008) e Hong et al. (2004), incorporou-se nos modelos, a partir das respostas dadas pelos portugueses ao último subgrupo da P17 (*Conselho ou opinião de “influencers”*), uma variável explicativa que representasse o fenómeno da *Pressão dos Pares* nesta investigação.

As perguntas n.ºs 21 à 24 (P21-P24) formam a secção n.º4 e fornecem informação sobre os *níveis de literacia financeira básica e avançada* apresentados pelos inqueridos envolvidos. Nomeadamente, a P21-P23, concede dados acerca do *nível de literacia financeira básica* da população portuguesa e a P24 sobre o seu *nível de literacia financeira avançada*. Ambos os conjuntos de questões do inquérito utilizado neste estudo para avaliação e mensuração do nível de literacia financeira básica (três questões acerca do nível básico de conhecimento financeiro) e avançada (uma questão sobre o nível avançado de conhecimento financeiro) dos portugueses, foram elaboradas segundo os tópicos cruciais de avaliação que estas questões devem incorporar, de forma a assegurar a adequada mensuração deste indicador. A partir do painel de questões de mensuração da literacia financeira (as cinco questões da “Box 1 - Basic Literacy Questions” e as onze questões da “Box 2 - Advanced Literacy Questions”) de Rooij et al. (2011) foi possível identificar os tópicos fundamentais que as questões de avaliação do nível de literacia financeira básica e avançada devem possuir, nomeadamente as questões de medição do nível básico devem avaliar o conhecimento detido pelos respondentes acerca do cálculo dos juros simples e compostos, valor temporal do dinheiro, inflação e ilusão do dinheiro e as questões de avaliação avançadas devem abordar temas de maior complexidade, tais como: as formas de regulação e funcionamento dos mercados, tipos de correlações e diferenças entre ativos financeiros, a mitigação do risco pelo tempo de investimento, entre outros fenómenos relevantes.

A secção n.º5 debruça-se sobre a utilização dos meio digitais e a negociação financeira através destes, sendo constituída pelas perguntas n.ºs 25 à 27 (P25-P27). A última secção, a secção n.º6, levanta questões sobre os temas da: aversão ao risco, segurança do investidor e sua presença nas redes sociais. Esta é constituída pelas questões n.ºs 28 à 39 (P28-P39). Os dados obtidos nas últimas duas secções não apresentam um carácter determinante na aplicabilidade da investigação, o que conduziu a que estes não fossem empregues nas análises estatísticas e econométricas realizadas.

Este 1º tipo de metodologia empírica utilizada (o questionário) para recolha dos dados necessários à execução do 2º método de investigação (o(s) modelo(s) econométrico(s)) apresenta as vantagens, de permitir obter de forma célere e facilitada, acesso a um volume elevado de dados sobre a população em estudo e alcançar resultados para uma amostra, que sejam representativos do comportamento geral da população que está a ser investigada, a população portuguesa.

Apesar de uma das forte limitações que é apontada a esta metodologia de recolha de dados ser o fato de este tipo de metodologia apresentar uma estrutura um pouco mais rígida, o que poderia vir a

restringir os possíveis ângulos e visões de análise desta investigação, recorreu-se para a mitigação desta limitação: à descoberta do melhor tipo de modelo econométrico a aplicar e das variáveis mais adequadas a incorporar nesse modelo e à realização de uma análise exaustiva aos inquiridos e às metodologias de investigação econométricas, dos estudos mais relevantes presentes no seio da comunidade académica, que estudam a relação entre o nível de literacia financeira detidos pelos indivíduos e a sua participação no mercado de ações em outros países europeus, sem ser Portugal e em países fora da Europa, como por exemplo: a China e o Japão (Arrondel et al., 2015; Chu et al., 2017; Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022; Zhu & Xiao, 2022). Para mais informações sobre esta análise pormenorizada que efetuou-se, deverá ser consultado o Anexo B.

De acordo com a informação presente, de forma esquematizada no Anexo B, foi possível aferir que a maioria dos investigadores da comunidade científica, que desenvolveram os seus estudos sobre este tema, noutros países do mundo, obtiveram os seus resultados utilizando um modelo econométrico com a forma funcional “Probit”. Perante este contexto e a partir dos dados do inquérito da CMVM desenvolveu-se no “Capítulo 4 - Análise Empírica”, após a realização da análise de estatística descritiva aos dados do questionário, três modelos econométricos com a forma funcional logística binomial, sendo que cada um destes modelos foi desenvolvido para avaliar um diferente tipo de forma de medição do nível de literacia financeira dos indivíduos. Embora a predominância da comunidade científica tenha recorrido à elaboração de modelos “Probit” para analisar este tema, neste estudo optou-se pelo uso da logística binomial, a qual tem como vantagem apresentar as características daqueles que participam no mercado acionista e as características daqueles que não participam neste mercado.

Nos modelos econométricos executados, a variável dependente, é uma variável dicotómica (participa no mercado acionista e não participa no mercado acionista) e as variáveis independentes são as seguintes dez variáveis: o *Sexo*, o *Grau de Escolaridade*, o *Escalão Etário*, a *Ocupação Laboral*, o *Rendimento Mensal*, o *Autoconhecimento Financeiro*, a *Influência dos Pares* e a *Literacia Financeira Geral* ou a *Literacia Financeira Básica* ou a *Literacia Financeira Avançada*.

3.3. Seleção de Dados

Conforme mencionado no subcapítulo anterior (“3.2. Estratégia de Investigação Empírica Adotada”), nem toda a informação que se obteve a partir do questionário deste estudo foi relevante para o propósito desta investigação. Deste modo, tendo por base a informação presente no Anexo B, que foi obtida através de uma análise pormenorizada que realizou-se junto de outros estudos semelhantes a este e de acordo com o exame efetuado à panóplia de perguntas que constituem o inquérito da CMVM

foi possível selecionar o conjunto de questões mais relevantes, que disponibilizaram os dados para as variáveis que foram consideradas nas regressões econométricas presentes no ponto “4.2. Regressões Logísticas Binomiais”, desta investigação (Quadro 3.1).

Quadro 3.1 - Variáveis selecionadas para as regressões econométricas deste estudo e sua associação com as questões do inquérito da CMVM.

| Pergunta nº “X” do Inquérito | Questão do Inquérito | Designação da Variável dos Modelos | Tipo de Variável dos Modelos |
|------------------------------|---|--------------------------------------|------------------------------|
| P1 | Por favor indique o seu género. | Sexo | Independente |
| P2 | Qual o nível máximo de escolaridade que concluiu? | Grau de Escolaridade | Independente |
| P4 | Indique a sua idade, em anos. | Escalão Etário | Independente |
| P5 | Em que situação laboral ou ocupacional se encontra? | Ocupação Laboral | Independente |
| P7 | Em que escalão de rendimento mensal líquido se encontra o seu agregado familiar? | Rendimento Mensal | Independente |
| P8 | Como avalia os seus conhecimentos sobre mercados e produtos financeiros? | Autoconhecimento Financeiro | Independente |
| P10 | Indique quais dos seguintes ativos financeiros detém presentemente. (escolha múltipla de opções) | Participação no Mercado Acionista | Dependente |
| P17 | Indique o grau de importância das seguintes fontes de informação na escolha do(s) seu(s) investimento(s) financeiros: - Conselho ou opinião de “influencers” (Escala de 1 (nada importante) a 5 (extremamente importante)). | Influência dos Pares | Independente |
| P21 | Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é 2% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar dessa conta nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados (ou seja, no fim de cada ano os juros recebidos ficam nessa mesma conta bancária)? | Nível de Literacia Financeira Básico | Independente |
| P22 | Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é de 2% ao ano e que a inflação é 3% 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? | Nível de Literacia Financeira Básico | Independente |

| Pergunta nº "X" do Inquérito | Questão do Inquérito | Designação da Variável dos Modelos | Tipo de Variável dos Modelos |
|------------------------------|---|--|------------------------------|
| P23 | Investiu numa obrigação que paga uma taxa de cupão fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado subiram. Se vender essa obrigação após esta subida, o preço da obrigação deve ser: | Nível de Literacia Financeira Básico | Independente |
| P24 | <p>Na sua opinião, indique se as seguintes afirmações são verdadeiras ou falsas:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Um empréstimo a 15 anos normalmente exige pagamentos mensais mais altos do que um empréstimo a 30 anos, mas o total de juros pagos ao longo da vida do empréstimo será menor. - O investimento em ações de uma única empresa oferece geralmente um retorno mais seguro do que investir num fundo de investimento em ações. - As criptomoedas têm o mesmo curso legal que as notas e as moedas. | Nível de Literacia Financeira Avançado | Independente |
| P21-P24 | Agregação do conjunto das perguntas supramencionadas. | Nível de Literacia Financeira Geral | Independente |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do questionário da CMVM.

Análise Empírica

Este capítulo da investigação é composto por duas partes. Na 1ª parte efetuou-se uma vasta análise de estatística descritiva aos vários tipos de variáveis (sociodemográficas, socioeconómicas, outros tipos de variáveis e variáveis que representam os diferentes modos de quantificação do nível de literacia financeira que os indivíduos detêm) que foram incorporadas nos modelos econométricos apresentados na 2ª parte deste capítulo. Complementarmente, ainda nesta 1ª parte foram realizados testes estatísticos, como por exemplo, o teste paramétrico de independência do Qui-Quadrado (χ^2) de “Pearson” e utilizada uma medida estatística (o V de “Cramér”) de quantificação da força da relação entre as variáveis independentes e a variável em estudo desta investigação, a fim de assegurar que todas as variáveis independentes que foram consideradas nas regressões econométricas desenvolvidas na 2ª parte deste capítulo, apresentavam uma relação estatisticamente significativa que viesse a contribuir para a obtenção de resultados econométricos relevantes e determinantes, que corroborassem as conclusões deste estudo.

Na 2ª parte deste capítulo serão dadas a conhecer as estimativas provenientes das três regressões logísticas binomiais executadas e apresentadas as hipóteses testadas e os seus respetivos resultados, que permitem avaliar o nível de significância das variáveis independentes, em termos da sua influência na variável em estudo e realizar-se-á uma validação global à robustez dos modelos aplicados.

4.1. Estatística Descritiva das Variáveis

Nesta fase primária da análise empírica deste estudo (1ª parte do Capítulo 4) estruturou-se um modelo inicial, designado de *modelo n.º 0 (modelo base)* composto por todas as variáveis explicativas (10 variáveis) que foram selecionadas previamente, a partir dos resultados de modelos semelhantes desenvolvidos em estudos que debruçaram-se sobre esta temática e os quais foram referenciados no “Capítulo 2 - Revisão da Literatura”, desta dissertação.

O *modelo n.º 0*, um modelo de regressão logística do tipo binário é um tipo de técnica de avaliação econométrica, onde a sua utilização é extremamente recomendada em contextos onde a variável em estudo assume uma natureza binária ou dicotómica. Este é o caso da variável dependente desta investigação, a *PMA* que pode assumir apenas dois tipos diferentes de situações, como $PMA = 1$ que representa neste estudo, quando *os indivíduos portugueses participam no mercado acionista* ou $PMA = 0$ que retrata a situação oposta, ou seja, quando *os portugueses não participam no mercado acionista*. Sendo assim, constatou-se que a regressão logística é uma ferramenta econométrica que permite estimar a probabilidade associada à ocorrência do evento dos portugueses participarem no

mercado acionista. Adicionalmente, sendo os resultados da análise à regressão logística binomial uma probabilidade de ocorrência deste evento, a variável em estudo (*PMA*) pode ser caracterizada como limitada, dado que os seus resultados ficam compreendidos entre o intervalo de 0 a 1.

A seleção deste tipo de regressão econométrica a utilizar nesta investigação foi também sustentada pelo facto dos modelos logísticos apresentarem uma panóplia de vantagens: exibirem os seus resultados em formato de probabilidade, apresentarem uma enorme facilidade em termos do tratamento de variáveis independentes categóricas, os seus resultados disporem de um elevado grau de confiabilidade, mostrarem facilidade na classificação dos indivíduos por categorias e, por fim, requererem um reduzido número de suposições, entre as quais: a ausência de multicolinearidade e heterocedasticidade, o valor esperado dos resíduos ser zero e existir uma relação linear entre o vetor das variáveis explicativas X e o “logit” da variável resposta Y (*PMA*). Este género de regressão é preferível ser aplicada em situações práticas de estudo de rotinas do dia à dia, como é o caso da situação investigada nesta dissertação, dado que estes modelos logísticos também não pressupõem a existência de normalidade nos seus resíduos, nem homogeneidade das variâncias.

Ao contrário dos modelos “*Probits*” já visualizados no decurso deste estudo, que têm uma regressão linear associada, que utiliza para as suas estimações o *método dos mínimos quadrados* (“*Ordinary Least Squares*” - *OLS*), os modelos logísticos são estimados pelo *método da máxima verossimilhança* (“*Maximum - Likelihood Estimation*” - *MLE*).

Sendo assim, o *modelo n.º 0* apresenta a seguinte forma funcional:

$$P(PMA = 1) = \frac{1}{1+e^{-g(x)}} \quad (4.1)$$

$$\text{onde } g(x) = \beta_0 + \beta_1 \text{Sexo} + \beta_2 \text{Esc} + \beta_3 \text{EscEt} + \beta_4 \text{CupLab} + \beta_5 \text{RendM} \\ + \beta_6 \text{AF} + \beta_7 \text{IP} + \beta_8 \text{LFG} + \beta_9 \text{LFB} + \beta_{10} \text{LFA} + \mu$$

$$PMA_i = \begin{cases} 1, & \text{se a opção } i \text{ for a escolhida} \\ 0, & \text{se opção } i \text{ não for a escolhida} \end{cases}$$

E opção i = o indivíduo respondente ao inquérito participar no mercado acionista.

A estatística descritiva apresentada de seguida no Quadro 4.1.1 e através das suas respetivas análises, foi efetuada para todas as variáveis do *modelo n.º 0* que caracterizam a amostra, através da exposição dos seus resultados na forma de um quadro de frequências estatísticas, que reflete a distribuição dos valores apurados a partir do inquérito da CMVM.

Com o objetivo de selecionar para os modelos logísticos finais deste estudo (*modelo n.º 1*; *n.º 2* e *n.º 3*) que serão apresentados na 2ª parte deste capítulo, apenas as variáveis independentes que permitem-lhe assegurar um elevado nível de robustez, aplicou-se a cada uma das variáveis

independentes do *modelo n.º 0* face à variável em estudo (*PMA*), o teste paramétrico do Qui-Quadrado (χ^2) de “Pearson”, a fim de aferir se as duas variáveis categóricas são independentes (avaliar a independência e o grau de associação existente entre uma das variáveis independentes do *modelo n.º 0* e a variável dependente desse mesmo modelo). Embora o teste do Qui-Quadrado possa ser utilizado como ferramenta de teste estatístico para avaliar três tipos distintos de finalidades: a aderência, a homogeneidade e a *independência* entre as variáveis, neste caso será utilizado exclusivamente para a última finalidade mencionada (Anexo D).

Juntamente com a execução do teste χ^2 de “Pearson”, procedeu-se através das estatísticas de “Crosstabs” do SPSS, também à seleção do V de “Cramér”, uma medida estatística que auxilia também na avaliação da associação entre variáveis. O V de “Cramér” é uma medida que quantifica o tamanho do efeito para o teste do Qui-Quadrado de independência, ou seja, este indicador mede a magnitude da associação entre as duas variáveis presentes no teste χ^2 de “Pearson” e o seu valor varia entre 0 e 1. Um valor de V de “Cramér” de 0 representa a inexistência de associação entre as variáveis e um valor de 1, uma associação perfeita. Deste modo, quando maior for o valor do V de “Cramér” e mais próximo ele se encontrar de 1, mais forte será a magnitude da associação entre essas duas variáveis analisadas.

Os dados da análise de estatística descritiva presentes no quadro seguinte (Quadro 4.1.1), nomeadamente os resultados do teste Qui-quadrado, que foi aplicado a todas as variáveis independentes consideradas (dez variáveis), sugerem que as *variáveis sociodemográficas* (*Sexo, Esc e EscEt*), *socioeconómicas* (*OcupLab e RendM*), *outros tipos de variáveis* (*AF e IP*) e as *variáveis que medem o grau de conhecimento financeiro dos indivíduos portugueses* (*LFG, LFB e LFA*) *influenciam a participação dos portugueses no mercado acionista*, uma vez que todas elas são estatisticamente significativas a 1%. Em complemento, os resultados do V de “Cramér” (Quadro 4.1.1) apontam que o *grau de associação explicativo do impacto gerado pelas variáveis independentes na variável dependente (PMA) é de modo genérico moderado* para todas as variáveis independentes, exceto, o Género do inquerido (*Sexo*) e a Influência dos Pares (*IP*) que demonstram apresentar uma *magnitude de impacto em PMA mais reduzida*, embora o seu resultado continue a revelar a significância estatística destas variáveis, demonstrando assim na mesma a sua importância para explicar o fenómeno da participação dos portugueses no mercado de ações.

Quadro 4.1.1 - Caracterização da amostra (% do total).

| Dimensão | Nº da Pergunta do Questionário | Característica | Amostra Total | Participação no Mercado Acionista - PMA? (P10) | |
|-----------------|--------------------------------|------------------------------|---------------|--|----------------|
| | | | | Participam | Não Participam |
| Sexo*** (0.181) | P1 | Masculino | 54.9 | 55.9 | 44.1 |
| | | Não Masculino ^(#) | 45.1 | 37.7 | 62.3 |

| Dimensão | Nº da Pergunta do Questionário | Característica | Amostra Total | Participação no Mercado Acionista - PMA? (P10) | |
|-------------------------------------|--------------------------------|--|---------------|--|----------------|
| | | | | Participam | Não Participam |
| Grau de Escolaridade *** (0.319) | P2 | Com o 1º Ciclo de Estudos ^(#) | 0.6 | 33.3 | 66.7 |
| | | Com o 2º Ciclo de Estudos | 0.3 | 100.0 | 0.0 |
| | | Com o 3º Ciclo de Estudos | 4.5 | 40.0 | 60.0 |
| | | A Frequentar Ensino Superior | 29.6 | 26.4 | 73.6 |
| | | Com o Ensino Superior | 29.2 | 49.3 | 50.7 |
| | | Com Mestrado ou MBA ou Doutoramento | 35.7 | 64.8 | 35.2 |
| Escala Etário *** (0.345) | P4 | Jovens (18-30 anos) | 49.6 | 30.6 | 69.4 |
| | | Adultos (31-45 anos) | 24.2 | 61.1 | 38.9 |
| | | Adultos Meia-Idade (46-64 anos) | 22.7 | 68.9 | 31.1 |
| | | Idosos (+65 anos) | 3.5 | 60.8 | 39.2 |
| Ocupação Laboral *** (0.389) | P5 | Estudante | 35.2 | 23.4 | 76.6 |
| | | Trabalhador - Estudante | 15.3 | 46.6 | 53.4 |
| | | Trabalhador por Conta Própria | 4.8 | 65.7 | 34.3 |
| | | Trabalhador por Conta de Outrem | 41.2 | 66.5 | 33.5 |
| | | Desempregado | 1.1 | 43.8 | 56.3 |
| | | Reformado | 1.2 | 70.6 | 29.4 |
| | | Outra Ocupação ^(#) | 1.2 | 38.9 | 61.1 |
| Rendimento Mensal *** (0.293) | P7 | Até 500€ ^(#) | 4.3 | 19.4 | 80.6 |
| | | 501€ a 1 000€ | 11.7 | 30.4 | 69.6 |
| | | 1 001€ a 2 500€ | 46.5 | 41.3 | 58.7 |
| | | 2 501€ a 5 000€ | 29.8 | 60.4 | 39.6 |
| | | + 5 000€ | 7.7 | 79.5 | 20.5 |

| Dimensão | Nº da Pergunta do Questionário | Característica | Amostra Total | Participação no Mercado Acionista - PMA? (P10) | |
|--|--------------------------------|--|---------------|--|----------------|
| | | | | Participam | Não Participam |
| Autoconhecimento Financeiro *** (0.315) | P8 | Nada Conhecedor ^(#) | 5.4 | 25.3 | 74.7 |
| | | Pouco Conhecedor | 28.3 | 31.1 | 68.9 |
| | | Moderadamente Conhecedor | 38.2 | 46.9 | 53.1 |
| | | Conhecedor | 20.3 | 67.2 | 32.8 |
| | | Muito Conhecedor | 7.8 | 76.3 | 23.7 |
| Influência dos Pares *** (0.127) | P17 | Nada Importante | 57.7 | 52.2 | 47.8 |
| | | Pouco Importante | 21.6 | 46.2 | 53.8 |
| | | Importante | 11.5 | 39.9 | 60.1 |
| | | Muito Importante | 3.2 | 37.0 | 63.0 |
| | | Extremamente Importante ^(#) | 6.0 | 30.7 | 69.3 |
| Literacia Financeira Básica *** (0.290) | P21 - P23 | Nível Reduzido | 33.5 | 29.7 | 70.3 |
| | | Nível Intermédio | 38.6 | 49.6 | 50.4 |
| | | Nível Elevado | 27.9 | 66.6 | 33.4 |
| Literacia Financeira Avançada *** (0.294) | P24.1 - P24.3 | Nível Reduzido | 23.5 | 23.4 | 76.6 |
| | | Nível Intermédio | 26.8 | 46.0 | 54.0 |
| | | Nível Elevado | 49.7 | 60.1 | 39.9 |
| Literacia Financeira Geral *** (0.323) | P21 - P24 | Nível Reduzido | 19.2 | 21.1 | 78.9 |
| | | Nível Intermédio | 34.4 | 41.7 | 58.3 |
| | | Nível Elevado | 46.4 | 63.2 | 36.8 |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Notas:

Nota 1: As categorias das variáveis assinaladas com ^(#) incorporam na sua contagem os inquiridos não respondentes a essas questões.

Nota 2: Os resultados do teste paramétrico de independência do *Qui-Quadrado* (χ^2) de “Pearson” entre as diferentes variáveis independentes assinaladas e a variável dependente do estudo (PMA) estão identificados para os vários níveis de significância estatística como: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$ e * $p < 0.10$ (Anexo D).

Nota 3: Os resultados da medida estatística do *V de Cramér* encontram assinalados entre parêntesis e representam a magnitude da força de associação entre as diferentes variáveis independentes assinaladas e a PMA, através da seguinte escala de interpretação do efeito (Cra): (Cra) ≤ 0.20 (resultado fraco), $0.20 < (Cra) \leq 0.6$ (resultado moderado) e (Cra) > 0.60 (resultado forte) [[V de Cramér - Documentação da IBM](#)].

No que diz respeito à variável dependente deste estudo, a Participação no Mercado Acionista - PMA, constata-se que a amostra desta investigação encontra-se repartida de forma quase simétrica entre os portugueses que investem no mercado acionista e os que não investem. Havendo, no entanto, uma *maior tendência de indivíduos que optam por não participar neste tipo de mercado financeiro* (Figura 4.1).

OS INQUERIDOS DA AMOSTRA PARTICIPAM NO MERCADO ACIONISTA? (P10)

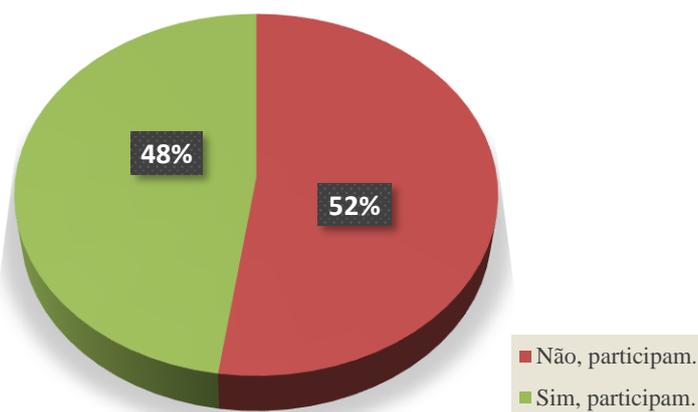


Figura 4.1 - Grau de participação dos portugueses da amostra no mercado acionista.

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Por outro lado, os que participam escolhem preferencialmente investir em três tipos de produtos financeiros, de modo a deterem uma exposição adequada junto deste mercado: em 1º lugar o investimento direto em Ações, seguido do investimento em Planos Poupança Reforma (PPR) e por último a compra de unidades de participação de Fundos de Investimento (FI) (Quadro 4.1.2).

Quadro 4.1.2 - Tipos de produtos financeiros preferidos pelos portugueses como instrumento para investirem no mercado acionista.

| Os participantes no mercado acionista, investem neste mercado através de que tipo de produto financeiro? (P10) | Nº de Investidores no Produto Financeiro “X” |
|--|--|
| Investimento em Ações? | 398 |
| Investimento em PPR? ⁽¹⁾ | 366 |
| Investimento em FI? ⁽²⁾ | 284 |
| Investimento em FPR? ⁽³⁾ | 78 |
| Investimento em Fundos de Pensões? | 75 |
| Investimento em Fundos de Capital de Risco? | 37 |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Legenda:

⁽¹⁾ PPR: Planos de Poupança Reforma;

⁽²⁾ FI: Fundos de Investimento; e

(3) FPR: Fundos de Poupança Reforma.

As *características sociodemográficas* desta amostra estão representadas através das variáveis *Sexo*, *Grau de Escolaridade - Esc* e *Escalão Etário - EscEt*. No que concerne ao *Sexo*, os dados obtidos com a realização deste inquérito permitem verificar que a amostra da população portuguesa desta investigação, que conta com um total de 1457 respondentes, é relativamente uniforme, dado que 54.9% dos inqueridos são do sexo masculino e 45.1% identificam-se com uma categoria sexual diferente da masculina (feminino, outro ou não respondentes).

Esta variável sociodemográfica juntamente com as outras variáveis de controlo (*Grau de Escolaridade - Esc* e *Escalão Etário - EscEt*) permitem, segundo vários estudos, identificar diferenças na alfabetização financeira entre os indivíduos. Lusardi (2019) já tinha identificado que, por regra geral, *as mulheres possuem um menor nível de literacia financeira do que os homens*. Desta forma, pretendeu-se nas análises realizadas ponderar esta variável (*Sexo*) juntamente com o *nível de Literacia Financeira Geral (LFG)* dos portugueses, de forma a validar a hipótese que os homens portugueses apresentam mais conhecimentos financeiros que as mulheres dessa mesma nacionalidade.

Concluiu-se através dos resultados do Quadro E.1 do Anexo E, *sobre a existência de diferenças de literacia financeira em termos de género*, na população portuguesa, havendo uma tendência predominante para os homens portugueses possuírem um *nível avançado* de *LFG* e as mulheres deterem níveis mais reduzidos de conhecimento financeiro (domínio das mulheres no *nível reduzido* e *intermédio* de *LFG*).

Em relação à *PMA*, os resultados do Quadro 4.1.1 permitem concluir que *as mulheres portuguesas apresentam uma menor tendência para participar no mercado acionista do que os homens portugueses*.

O *Grau de Escolaridade - Esc* também é outra variável sociodemográfica de controlo primordial deste modelo, dado que os resultados de várias obras apontam no sentido, de *quanto maior for o grau de formação das pessoas, maior serão os seus níveis de literacia financeira* (Lusardi, 2019; Fong et al., 2021; Lusardi & Mitchell, 2007a, 2008). Segundo a análise aos resultados relacionais da amostra desta investigação (Quadro E.2 do Anexo E), verifica-se que estes são concordantes com as conclusões obtidas nestas obras, já que *o nível de literacia financeira detido pelos portugueses está correlacionado positivamente com o seu grau de escolaridade*, ou seja, quanto maior for o nível de educação dos portugueses, mais elevados são os seus níveis de alfabetização financeira (*LFG*).

Os resultados do inquérito da CMVM também revelam que cerca de 95% dos portugueses inqueridos apresenta um elevado grau de instrução, detendo ou estando ainda a frequentar o nível mais elevado dos sistemas educativos (o nível superior). Estes dados salientam atualmente, o avultado grau educacional que os portugueses detêm face aos seus antepassados, que tinham menores níveis

de formação, o que contribuía para uma maior taxa de analfabetismo nessa altura (Quadro 4.1.1). Adicionalmente, esta caracterização da amostra conduz a resultados preliminares um pouco inconclusivos acerca da relação entre estas 2 variáveis (*Esc* e *PMA*). Dado que verifica-se que todos os inqueridos que possuem um grau instrução mais baixo, até ao nível básico (9º ano de escolaridade/2º ciclo de estudos) participam no mercado acionista. Enquanto que, entre os indivíduos que possuem o ensino secundário (3º ciclo de estudos) e os que possuem ou estão a frequentar o ensino superior, exceto os alunos de mestrado, MBA ou doutoramento, mais de metade de cada um dos indivíduos dessas categorias não investe no mercado acionista. No entanto, é importante frisar uma possível limitação destes resultados, em termos do número de indivíduos que possuem um grau de escolaridade até ao 9º ano (2º ciclo de estudos), já que estes representam apenas 0.9% da amostra total. Neste sentido, a dimensão extremamente diminuta deste tipo de inqueridos na amostra poderá ter conduzido a resultados distorcidos acerca da realidade da opção de investimento ou não, no mercado acionista, pelos portugueses com este nível máximo de grau de ensino (Quadro 4.1.1).

No que diz respeito ao *Escalão Etário - EscEt*, apurou-se que a idade média dos portugueses respondentes ao questionário é de 34 anos, o que se traduz numa amostra relativamente jovem. Esta natureza juvenil da amostra é reforçada pelo facto de a idade mais comuns nos respondentes ser de 20 anos (Quadro E.3 do Anexo E). A organização dos indivíduos por classes etárias, permitiu concluir que aproximadamente 50% dos inqueridos são jovens, têm uma idade compreendida entre os 18 e os 30 anos, e em contrapartida apenas cerca de 3 a 4% têm + 65 anos, ou seja, são idosos (Quadro 4.1.1).

Com o intuito de responder às duas primeiras questões de investigação a partir da análise descritiva realizada no SPSS aos dados deste inquérito, construiu-se o seguinte quadro com informação complementar ao Quadro 4.1.1:

Quadro 4.1.3 - Resultados da análise da relação cruzada entre a Idade (*EscEt*) (P4) e os níveis de Literacia Financeira Geral (*LFG*) (P21-P24) dos inqueridos da amostra do questionário da CMVM.

| Tipo de Escalão Etário | Nº de Respostas Corretas Dadas às Perguntas de <i>LFG</i> do Inquérito | % do Nível de <i>LFG</i> dos Inqueridos da Amostra por Escalões Etários |
|-----------------------------------|--|---|
| Jovens (18 - 30 anos) | <= 2 ^(A) | 24.3% |
| | 3 - 4 ^(B) | 34.4% |
| | 5 - 6 ^(C) | 41.2% |
| Adultos (31 - 45 anos) | <= 2 ^(A) | 14.5% |
| | 3 - 4 ^(B) | 36.1% |
| | 5 - 6 ^(C) | 49.4% |

| Tipo de Escalão Etário | Nº de Respostas Corretas Dadas às Perguntas de LFG do Inquérito | % do Nível de LFG dos Inqueridos da Amostra por Escalões Etários |
|-----------------------------------|---|--|
| Adultos Meia-Idade (46 - 64 anos) | <= 2 ^(A) | 13.0% |
| | 3 - 4 ^(B) | 33.5% |
| | 5 - 6 ^(C) | 53.5% |
| Idosos (+ 65 anos) | <= 2 ^(A) | 12.2% |
| | 3 - 4 ^(B) | 29.3% |
| | 5 - 6 ^(C) | 58.5% |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Legenda:

(A) 2 ou menos perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível reduzido* de LFG;

(B) 3 a 4 perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível intermédio* de LFG; e

(C) 5 a 6 perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível elevado* de LFG.

Acerca do nível de participação no mercado acionista de cada subgrupo etário da população portuguesa, constatou-se que apenas os jovens têm uma predominância clara para não participar no mercado de ações, situação esta que pode ser explicada à luz de alguns fatores, tais como: os baixos rendimentos que estes indivíduos auferem numa fase inicial da sua carreira profissional e as reduzidas poupanças que estes jovens conseguem acumular estarem em primeira instância direcionadas para prioridades essenciais nessa fase da vida, entre as quais: a compra da 1ª casa ou de um carro (Constantinides et al., 2002). Nas restantes faixas etárias cerca de 60% a 70% dos indivíduos tem um papel ativo no mercado acionista (Quadro 4.1.1). Em relação aos idosos que já se encontram numa situação de reforma, uma das hipóteses que se levantou ao longo desta investigação foi averiguar a aplicabilidade à população portuguesa, da conclusão levantada por alguns estudos da comunidade científica, que apontavam que estas pessoas com idade mais avançada apresentam uma menor propensão para investir no mercado acionista, uma vez que já se encontram numa fase da vida de desacumulação de riqueza. *Este corolário não se aplica à população portuguesa*, uma vez que os idosos, não são o escalão etário português que menos investe no mercado acionista, mas sim os jovens. Ainda se pode acrescentar o facto de os idosos estarem num patamar de nível de investimento neste mercado muito semelhante ao dos adultos (Quadro 4.1.1). Porém devido ao fenómeno de desacumulação de riqueza nesta idade, verifica-se uma ligeira redução do investimento no mercado de ações na transição da faixa dos adultos de meia-idade para a dos idosos.

Em relação à LFG de cada classe etária desta população, os dados obtidos apontam que todas as faixas etárias apresentam um *elevado nível de LFG*. Todavia, verifica-se que à medida que a idade avança existe uma tendência predominante na população portuguesa para haver mais indivíduos com *altos níveis de literacia financeira geral* (Quadro 4.1.3).

As *características socioeconómicas* estão retratadas nas variáveis Ocupação Laboral - *OcupLab* e Rendimento Mensal - *RendM*. O *Contexto Laboral - OcupLab* na qual as pessoas se enquadram, por norma tem um impacto significativo nas decisões e no rumo de vida seguido por elas, nomeadamente, decisões financeiras que são tomadas regularmente ao longo de toda a vida, como a decisão de poupar e investir para almejar um futuro mais próspero. Aproximadamente 4/10 da população portuguesa constituente desta amostra exerce uma atividade remunerada ao serviço de uma entidade empregadora não própria e a outra metade da amostra ou são estudantes ($\approx 35\%$) ou trabalham e estudam em simultâneo ($\approx 15\%$) (Quadro 4.1.1).

Os resultados estatísticos da amostra difundidos no Quadro 4.1.1 corroboram a conclusão alcançada por outros estudos efetuados junto de populações europeias ou fora desta e demonstram a sua aplicabilidade para o caso da população portuguesa. Esta conclusão, é que os *trabalhadores independentes apresentam uma menor tendência para efetuar investimentos no mercado de ações* (65.7%) do que os que *trabalham por conta de outrem* (66.5%). Embora este diferencial, seja reduzido na sociedade portuguesa, ainda se verifica, dado que as pessoas ao terem que criar o seu próprio negócio e sustentar o seu crescimento acabam por alocar, principalmente numa fase inicial, uma quantidade significativa das suas poupanças pessoais, o que conduz a que os indivíduos nesta situação laboral detenham menos reservas financeiras para investir, do que os que trabalham ao serviço de uma terceira entidade e por isso não tem qualquer responsabilidade financeira e custos avultados com a manutenção do seu posto laboral (Rooij et al., 2011; Chu et al., 2017; Liao et al., 2017; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022).

A partir destes dados também inferiu-se que *ter uma fonte de rendimento é um fator crucial para apresentar uma maior propensão de investimento no mercado acionista*. Nos mais jovens, os trabalhadores-estudantes investem mais 23.2% do que os que são apenas estudantes, uma vez que já auferem um rendimento do seu trabalho que lhes proporciona outra capacidade de investimento. Enquanto nos adultos, os que se encontram a trabalhar (trabalhadores independentes ou dependentes) investem mais 21.9% ou 22.7%, respetivamente, do que os que se encontram desempregados e, por isso, não conseguem receber qualquer rendimento que lhes permita continuar a investir (Quadro 4.1.1).

O *salário/rendimento mensal* dos indivíduos é uma variável económica (*RendM*) de controlo que assume também um carácter relevante no que toca ao mundo dos investimentos, pois sem rendimentos as pessoas não conseguem fazer face às suas despesas essenciais e futuramente poupar e investir para incrementar o seu património financeiro. Os dados da amostra portuguesa deste estudo refletem que 84% dos agregados familiares dos respondentes auferem rendimentos superiores a 1 000€, sendo que 46.5% destes situa-se numa posição onde ganham mensalmente um valor superior a 1 000€ e igual ou inferior a 2 500€ (Quadro 4.1.1). Complementarmente, é importante frisar que

grande parte dos agregados familiares portugueses são constituídos no mínimo por duas pessoas trabalhadoras que trazem rendimentos para a família, dessa forma quase a maioria destes indivíduos auferem valores médios mensais entre 500€ a 1 250€. Valores esses que não são considerados nada significativos face aos avultados custos de vida que a população portuguesa tem enfrentado nos últimos anos, o que leva à existência de uma reduzida margem de capacidade de investimento regular ao longo do tempo.

Ainda sobre este tópico, é de salientar a partir dos resultados do Quadro 4.1.1 acerca da relação entre as variáveis *PMA* e *RendM*, que na população portuguesa existe uma *maior propensão para investir no mercado de ações à medida que o rendimento mensal líquido do agregado familiar dos portugueses vai aumentando ao longo do tempo*. Porém, apenas se verifica uma tendência maioritária de investimento no mercado acionista a partir dos escalões salariais mensais superiores a 2 500€.

No que concerne a *outras características* particulares dos portugueses da amostra a sua representação foi feita através das seguintes variáveis independentes: *Autoconhecimento Financeiro - AF* e *Influência dos Pares - IP*. No que se refere ao *Autoconhecimento Financeiro - AF* pretendeu-se incorporar nesta investigação esta variável com o objetivo de a partir dos resultados obtidos, determinar-se, se a autoavaliação que os portugueses efetuam ao seu próprio conhecimento financeiro tem impacto, ou não, nas suas decisões de investimento no mercado de ações.

Neste sentido, utilizou-se uma Escala de “Likert” (numerada de 1 a 5) para avaliar as informações dos inqueridos inerentes a esta característica e a posterior análise estatística ao resultados desta variável (Quadro 4.1.1), permitiu demonstrar que aproximadamente 40% dos portugueses da amostra autoavalia-se com um nível *mediano* de conhecimento financeiro (avaliação como 3 - *moderadamente conhecedor*) e a predominância dos indivíduos, 86.8% (avaliação como 2 - *pouco conhecedor* ou 3 - *moderadamente conhecedor* ou 4 - *conhecedor*), consideram na sua avaliação que detêm um grau de conhecimento entre reduzido a elevado, havendo apenas uma franja minoritária da amostra da população que se autoavalia nas posições extremas opostas do conhecimento financeiro (1 - *nada conhecedor* ou 5 - *muito conhecedor*).

Apesar da ausência de uniformidade da amostra em relação ao *AF*, estes resultados também atestam que os portugueses que *avaliam-se a si mesmos num melhor nível de conhecimento financeiro são os que participam com mais frequência no mercado acionista* (Quadro 4.1.1). Isto parece sugerir que a *autoavaliação que os portugueses atribuem*, em termos do grau de conhecimento financeiro que possuem, *possa determinar significativamente a alteração dos comportamentos de investimento* destes indivíduos *no mercado de ações*, visto que à medida que esta *autoavaliação é mais elevada*, verifica-se uma *tendência clara para uma maior propensão de investimento dos portugueses no mercado acionista*.

A variável *Influência dos Pares - IP* foi introduzida nos modelos desta investigação, devido às conclusões obtidas por Brown et al. (2008) e Hong et al. (2004), que apontaram para a existência de um potencial impacto gerado por certos grupos de pares nas decisões de investimento no mercado acionista. A análise estatística desta informação disponível no Quadro 4.1.1, quantificada na sua recolha também segundo uma Escala de “Likert”, demonstra que mais ou menos *60% dos portugueses considera nada relevante a opinião desses grupos sociais ao ponto de influenciar as suas decisões de investimento neste tipo de mercado analisado*. A amostra observada reflete ainda, que apenas uma dimensão pequena dos portugueses (9.2% resultantes da agregação percentual das avaliações como *4 - muito importante e 5 - extremamente importante*) sente-se fortemente influenciado por estes grupos sociais, ao nível dos investimentos financeiros que realiza no mercado de ações.

Por outro lado, os resultados do “crosstab” entre *IP* e *PMA* corroboram a conclusão que *à medida que os portugueses deixam-se influenciar em maior escala pela opinião dos “peers” acabam por apresentar uma menor tendência para investir no mercado acionista*, ao ponto de se verificar, que mesmo o tipo de portugueses que não se sente nada influenciado nas suas decisões de investimento financeiro, apenas 52.2% destes participam neste mercado (Quadro 4.1.1).

Relativamente à principal característica deste estudo, o *nível de literacia financeira dos portugueses*, a qual se pretende avaliar o peso do seu impacto na *PMA*, encontra-se retratado através de três variáveis: a Literacia Financeira Básica - *LFB*, a Literacia Financeira Avançada - *LFA* e a Literacia Financeira Geral - *LFG*. Segundo o propósito desta investigação, as variáveis independentes com maior relevância nas regressões desenvolvidas são a *LFB*, a *LFA* e a *LFG*, sendo a última a mais importante delas todas.

No que diz respeito à *Literacia Financeira Básica - LFB*, que simboliza os patamares mais basilares da *LFG* e foi medida para esta amostra da população portuguesa, através de um conjunto de respostas fornecidas a três perguntas do questionário da CMVM (P21-P23), sendo que os conceitos e conhecimentos temáticos avaliados em cada uma destas questões estão presentes no Quadro 4.1.4.

Quadro 4.1.4 - Tipos de respostas dadas pelos inqueridos da amostra nas perguntas de avaliação aos vários conceitos de Literacia Financeira Básica (*LFB*) (respostas às perguntas P21 à P23).

| Perguntas do Questionário da CMVM P21 - P23 | <i>LFB - P21</i> ^(1 & 3) | <i>LFB - P22</i> ^(2, 4 & 5) | <i>LFB - P23</i> ⁽⁶⁾ |
|---|---|--|---------------------------------|
| Correto | 61.0% | 85.4% | 36.1% |
| Incorreto | 29.7% | 3.2% | 37.9% |
| Não sei | 5.8% | 8.0% | 21.7% |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Notas:

Nota 1: As respostas “Corretas”, “Incorretas” e “Não sei” a cada uma destas perguntas do questionário da CMVM não totalizam os 100% da amostra em estudo, devido aos indivíduos não respondentes.

Legenda:

Os temas avaliados para obtenção do nível de Literacia Financeira Básica (*LFB*) dos inqueridos estão relacionados com os seguintes tópicos de análise:

(1) Numeracia; (2) Juros Simples; (3) Juros Compostos; (4) Inflação; (5) Valor Temporal do Dinheiro e (6) Ilusão do Dinheiro.

A informação do Quadro 4.1.4 demonstra que a maioria dos portugueses compreende bem os conceitos de *juros simples e compostos, inflação, valor temporal do dinheiro* e o cálculo associado aos juros (*numeracia*). Adicionalmente, consideram também que a aprendizagem dos *juros simples* e da *inflação* é mais fácil do que a dos *juros compostos* e do *seu cálculo*. Dentro da *LFB*, o conceito que os portugueses revelam menor domínio é a *ilusão do dinheiro*, onde já se aborda o funcionamento dos mecanismos de mercado e os efeitos existentes entre produtos de investimento (e.g. obrigações) e as taxas de juro de mercado.

Na análise efetuada à *LFB* e à *LFA* atribui-se a cada um dos respondentes, *1 ponto* por cada resposta dada *corretamente* e *0 pontos* por cada resposta dada *incorretamente* ou como *não sei*. Posteriormente, foram totalizados os pontos de cada um dos portugueses inqueridos e cada indivíduo não pode obter mais de *3 pontos*, nem menos de *0*, sendo que a pontuação foi distribuída por vários escalões quantitativos. Os portugueses que obtiveram a pontuação total máxima às três perguntas da *LFB* ou da *LFA* (*3 pontos*) estão no *nível elevado* desse tipo de literacia financeira, os que alcançaram *2 pontos* situam-se no *nível intermédio* e os que atingiram *1* ou *0 pontos* encontram-se no patamar do *nível reduzido*. Deste modo, constatou-se que 33.5% dos portugueses detém um *nível reduzido* de *LFB*, 38.6% um *nível intermédio* e 27.9% possuem um *nível elevado* (Quadro 4.1.1).

Quanto à relação existente entre a *LFB* e a variável dependente, verifica-se que só os portugueses que possuem um *nível elevado* de *LFB* é que maioritariamente investem no mercado acionista, enquanto os que se encontram nos outros 2 patamares de *LFB* estão mais propensos para não investir, logo conclui-se que *quanto maior é o conhecimento financeiro básico detido pelos portugueses maior é a presença destes neste tipo de mercado* (Quadro 4.1.1).

Em termos da *LFA*, que explora os conceitos mais complexos da *LFG* e que está representada de acordo com os resultados provenientes das respostas dadas ao questionário da CMVM, nas perguntas de *LFA* identificadas no Quadro 4.1.5, constatou-se que surpreendentemente face ao que era expetável, houve de um modo global uma maior percentagem de acertos, por parte dos portugueses, às perguntas de *LFA* do que às de *LFB*. Mesmo que a *LFA* retrate um nível mais complexo de conhecimento financeiro, em todas as suas três perguntas, houve mais de 70% dos portugueses a

acertá-las, refletindo assim a compreensão elevada que esta população tem sobre os empréstimos, diversificação e segurança do investimento e o enquadramento regulatório inerente aos mercados financeiros. Neste panorama, observou-se que enquanto a percentagem de portugueses com um *nível reduzido* ou *intermédio* de *LFA* é muito semelhante (23.5% e 26.8%, respetivamente), como contrapartida quase 50% destes detém um *nível elevado* de *LFA* (Quadro 4.1.1).

Quadro 4.1.5 - Tipos de respostas dadas pelos inqueridos da amostra nas perguntas de avaliação aos vários conceitos de Literacia Financeira Avançada (*LFA*) (respostas às perguntas P24.1 à P24.3).

| Perguntas do Questionário da CMVM P24.1 - P24.3 | <i>LFA</i> - P24.1 ⁽¹⁾ | <i>LFA</i> - P24.2 ⁽²⁾ | <i>LFA</i> - P24.3 ⁽³⁾ |
|---|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Correto | 71.4% | 73.4% | 70.1% |
| Incorreto | 13.9% | 4.7% | 3.4% |
| Não sei | 10.1% | 17.3% | 21.3% |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Notas:

Nota 1: As respostas “Corretas”, “Incorretas” e “Não sei” a cada uma destas perguntas do questionário da CMVM não totalizam os 100% da amostra em estudo, devido aos indivíduos não respondentes.

Legenda:

Os temas avaliados para obtenção do nível de Literacia Financeira Avançada (*LFA*) dos inqueridos estão relacionados com os seguintes tópicos de análise:

⁽¹⁾ Mecanismo de Funcionamento dos Empréstimos (maturidades, amortizações e juros); ⁽²⁾ Segurança do Investimento e Grau de Diversificação do Risco e ⁽³⁾ Ambiente Regulatório dos Investimentos (mercado regulado vs não regulado).

Complementarmente, através do Quadro 4.1.1 também se deduz para esta variável resultados muito semelhantes aos da *LFB*, no que toca à sua relação com a variável *PMA*, uma vez que será *maior a tendência de investimento, por parte dos portugueses no mercado de ações, à medida que os seus níveis de LFA são mais elevados.*

Por último temos a *LFG*, em que a pontuação desta variável atribuída a cada português da amostra resulta do somatório da pontuação obtida por estes na *LFB* e na *LFA*. A metodologia adotada nesta investigação para medição dos níveis dos vários tipos de *literacia financeira* (*LFB*, *LFA* e *LFG*) foi utilizada por Chu et al. (2017) na sua investigação em torno desta temática. A partir dos dados de *LFG* na caracterização da amostra, é possível afirmar que em cada 100 portugueses existem 46 que detém um *nível elevado* de *LFG* (Quadro 4.1.1). Embora os resultados desta investigação, que são influenciados em maior escala pelos conhecimentos financeiros complexos possuídos pelos portugueses do que pelos básicos, traduzam que cerca de metade dos portugueses detém um *nível elevado de conhecimento financeiro*, ainda existe um longo caminho a ser percorrido por Portugal e

pelos seus homólogos europeus e internacionais, no sentido de continuarem a instruir, ao longo do tempo, as suas populações em termos de literacia financeira, dado que os dados históricos até ao momento apontam para níveis reduzidos de literacia financeira à escala global.

A medição do nível de *LFG* neste estudo conduziu a resultados mais promissores acerca do conhecimento financeiro possuído pelos portugueses, do que a expectativa formalizada inicialmente a partir das investigações já realizadas no cerne de alguns outros países europeus, que apontavam graves défices de literacia financeira nessas populações. Sendo os resultados desta variável animadores face aos apontados nos últimos anos para Portugal (segundo a amostra, apenas 19.2% dos portugueses tem um nível *reduzido* de *LFG*), esta tendência de incremento da alfabetização financeira neste país pode ser explicada à luz do aumento recente, em termos nacionais, da procura e da oferta educativa financeira, com um maior número de portugueses a inscrever-se por autoiniciativa em cursos sobre gestão de finanças pessoais, poupanças e investimentos e a explorarem “podcasts” financeiros e outros meios de difusão de conhecimento educativo nesta área, que tem surgido nos últimos tempos. Adicionalmente, tanto o aumento do debate deste tema por parte dos portugueses nos “social media” como também o reforço no sistema de ensino, da sensibilização aos mais novos, sobre a sua relevância deste assunto na vida quotidiana, têm contribuído para a melhoria destes resultados.

Uma das *conclusões chave* desta dissertação pode ser alcançada a partir dos dados relacionais presentes no Quadro 4.1.1, que permitem averiguar a *existência de uma relação positiva* entre a *LFG* dos portugueses e a sua *PMA*, dado que à medida *que o nível de Literacia Financeira Global detido pelos portugueses aumenta, maior é a participação destes no mercado de ações*.

4.2. Regressões Logísticas Binomiais

De acordo com o *modelo n.º 0* da secção anterior, inseriu-se os dados provenientes do inquérito da CMVM, acerca das variáveis selecionadas, no “software” aplicativo estatístico, “IBM SPSS Statistics”.

No entanto, dado que se pretendia alcançar *resultados que demonstrassem a diferença do impacto dos diferentes tipos de literacia financeira (LFG, LFA e LFB) na presença dos portugueses no mercado acionista*, desenvolveu-se uma regressão logística binomial para cada um dos tipos de literacia financeira existentes. Sendo assim, o *modelo n.º 1 (M1)*, *modelo n.º 2 (M2)* e o *modelo n.º 3 (M3)* apresentam a seguinte forma funcional (Anexo C):

$$P(PMA = 1) = \frac{1}{1+e^{-g(x)}} \quad (4.2)$$

$$\text{onde } g(x) = \beta_0 + \beta_1 \text{Sexo} + \beta_2 \text{Esc} + \beta_3 \text{EscEt} + \beta_4 \text{OcupLab} + \beta_5 \text{RendM} \\ + \beta_6 \text{AF} + \beta_7 \text{IP} + \beta_8 \text{LFG (M1) OU LFB(M2) OU LFA(M3)} + \mu$$

Quadro 4.2.1 - Estimativas das regressões logísticas binomiais executadas em SPSS.

| Variável | Modelo n.º 1 - M1 (LFG) | Modelo n.º 2 - M2 (LFB) | Modelo n.º 3 - M3 (LFA) |
|--|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| Constante | 17.194*** (0.453) | 16.082*** (0.449) | 16.733* (0.452) |
| Não Masculino^(#) | 0.753** (0.135) | 0.726** (0.133) | 0.718** (0.133) |
| Com o 1º ou 2º Ciclo de Estudos^(#) | 2.504 (0.689) | 2.663 (0.698) | 2.432 (0.681) |
| Com o 3º Ciclo de Estudos^(#) | 1.173 (0.328) | 1.127 (0.324) | 1.100 (0.328) |
| A Frequentar Ensino Superior^(#) | 0.832 (0.208) | 0.804 (0.207) | 0.798 (0.206) |
| Com o Ensino Superior^(#) | 0.938 (0.162) | 0.946 (0.162) | 0.919 (0.161) |
| Jovens (18-30 anos)^(#) | 0.471*** (0.221) | 0.478*** (0.221) | 0.472*** (0.220) |
| Adultos (31-45 anos)^(#) | 0.804 (0.183) | 0.802 (0.183) | 0.784 (0.182) |
| Idosos (+65 anos)^(#) | 0.615 (0.437) | 0.603 (0.432) | 0.622 (0.434) |
| Estudante^(#) | 0.322*** (0.227) | 0.311*** (0.226) | 0.328*** (0.226) |
| Trabalhador-Estudante^(#) | 0.797 (0.211) | 0.802 (0.211) | 0.799 (0.210) |
| Trabalhador por Conta Própria^(#) | 0.630 (0.301) | 0.635 (0.302) | 0.617 (0.301) |
| Desempregado^(#) | 0.607 (0.598) | 0.621 (0.599) | 0.574 (0.597) |
| Reformado^(#) | 0.876 (0.675) | 0.896 (0.671) | 0.819 (0.674) |
| Outra Ocupação^(#) | 0.316* (0.613) | 0.294** (0.605) | 0.316* (0.612) |
| Até 500€^(#) | 0.163*** (0.456) | 0.165*** (0.453) | 0.165*** (0.454) |
| 501€ a 1.000€^(#) | 0.233*** (0.336) | 0.240*** (0.335) | 0.227*** (0.334) |
| 1.001€ a 2.500€^(#) | 0.265*** (0.287) | 0.271*** (0.286) | 0.261*** (0.286) |
| 2.501€ a 5.000€^(#) | 0.401*** (0.293) | 0.412*** (0.292) | 0.400*** (0.292) |
| Nada Conhecedor^(#) | 0.238*** (0.394) | 0.220*** (0.396) | 0.212*** (0.390) |
| Pouco Conhecedor^(#) | 0.350*** (0.287) | 0.336*** (0.292) | 0.316*** (0.283) |
| Moderadamente Conhecedor^(#) | 0.583** (0.270) | 0.581** (0.275) | 0.548** (0.268) |
| Conhecedor^(#) | 1.088 (0.283) | 1.101 (0.285) | 1.067 (0.283) |
| Nada Importante^(#) | 1.202 (0.301) | 1.301 (0.294) | 1.300 (0.298) |
| Pouco Importante^(#) | 1.175 (0.319) | 1.239 (0.314) | 1.244 (0.317) |
| Importante^(#) | 0.946 (0.341) | 0.984 (0.335) | 0.997 (0.338) |
| Muito Importante^(#) | 0.962 (0.455) | 0.981 (0.450) | 1.060 (0.452) |
| Nível Reduzido de LFG^(#) | 0.414*** (0.205) | - | - |
| Nível Intermédio de LFG^(#) | 0.678*** (0.148) | - | - |
| Nível Reduzido de LFB^(#) | - | 0.533*** (0.185) | - |
| Nível Intermédio de LFB^(#) | - | 0.860 (0.163) | - |
| Nível Reduzido de LFA^(#) | - | - | 0.516*** (0.180) |
| Nível Intermédio de LFA^(#) | - | - | 0.772* (0.149) |
| “Nagelkerke R-Square” | 0.358 | 0.354 | 0.355 |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Notas:

Nota 1: A participação no mercado acionista por parte dos indivíduos portugueses (PMA) corresponde à variável dependente destes modelos expressos acima, sendo a sua categoria de referência, a decisão dos portugueses de não participar no mercado de ações.

Nota 2: Os níveis de significância estatística das variáveis estão identificados como: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.10$ e os erros-padrão (S.E.) entre parêntesis.

Nota 3: ^(#)As categorias de referência das variáveis independentes destes três modelos econométricos correspondem a indivíduos portugueses do sexo masculino (*Sexo*); com mestrado ou MBA ou doutoramento (*Esc*); que estão no escalão etário dos adultos de meia-idade, com idades compreendidas entre os 46 e os 64 anos (*EscEt*); que trabalham por conta de outrem (*OcupLab*); que o seu agregado familiar, em termos líquidos, aufera mensalmente mais de 5.000€ (*RendM*); que em termos de conhecimento financeiro detido autoavaliam-se como muito conhecedores do tema (*AF*); que consideram extremamente importante a influência dos pares nas suas decisões de investimento financeiro (*IP*) e com níveis elevados de Literacia Financeira Geral (*LFG*) ou Literacia Financeira Básica (*LFB*) ou Literacia Financeira Avançada (*LFA*), conforme o tipo de modelo em análise (modelo n.º 1/ n.º 2/ n.º 3, respetivamente).

Os três modelos econométricos desenvolvidos neste estudo (Quadro 4.2.1), a fim de avaliar o impacto que a literacia financeira detida pela população portuguesa tem nas suas decisões de investimento e participação no mercado acionista, permitem aferir que qualquer que seja o tipo de variável que quantifique os níveis de literacia financeira dos portugueses e que seja tida em consideração nas análises às regressões desta dissertação (*LFB* ou *LFA* ou *LFG*), em linha com a abordagem aplicada por Chu et al. (2017), no modelo “Probit” que desenvolveu na sua investigação à população chinesa em torno desta temática, alcança-se resultados muito verossemelhantes que não alteram as conclusões das análises a seguir apresentadas. Portanto, dado que os resultados obtidos das regressões logísticas binomiais executadas no SPSS para um modelo com *LFB*, outro com *LFA* e por fim um com *LFG*, conduzem a inferências econométricas similares e os seus R^2 (“Nagelkerke R-Square”) apresentam valores significativamente elevados, depreende-se pelo forte nível de robustez dos modelos desenvolvidos nesta investigação e reforça-se a solidez das conclusões inferidas a partir dos resultados deste estudo. Em relação aos valores obtidos de “Nagelkerke R-Square” nestes três modelos, eles apontam que estas regressões são capazes de explicar cerca de 36% das variações registadas na variável de estudo (*PMA*).

As análises efetuadas às estimativas dos modelos de regressão logística binomial apresentadas no Quadro 4.2.1 tiveram por base o critério geral para a avaliação econométrica dos resultados deste tipo de regressões, que consiste se o valor inferido para as variáveis independentes do modelo face à variável em estudo, for abaixo de 1, deduz-se que para essa variável independente, o tipo de indivíduo em análise apresenta menor probabilidade de participar no mercado acionista (*PMA*) do que a categoria de referência dessa mesma variável independente e se o valor for superior a 1, deduz-se o inverso.

Neste sentido, conclui-se que em relação às *variáveis sociodemográficas* destas três regressões (*Sexo*, Grau de Escolaridade - *Esc* e Escalão Etário - *EscEt*), os indivíduos portugueses classificados como

não masculinos (mulheres portuguesas e portugueses que se identificam com outro tipo de orientação sexual divergente do género masculino e feminino) apresentam uma menor probabilidade de investir no mercado acionista do que os homens deste país. Desta forma, dada a significância estatística a 5% da variável *Sexo* nestas regressões econométricas desenvolvidas e uma vez que os seus resultados apontam que os homens portugueses apresentam uma maior propensão para investir no mercado de ações do que as mulheres portuguesas, *conclui-se pela existência de diferenças significativas em termos de género (Sexo), na população portuguesa, ao nível da participação no mercado acionista (PMA)*. Tal como na análise da estatística descritiva desta investigação, já se tinha confirmado para esta mesma população, também a existência de diferenças de níveis de literacia financeira, em termos de género, em linha com as conclusões obtidas por Lusardi (2019) na sua investigação e em contraste com as deduções de Yamori e Ueyama (2022), que através do seu estudo não apontaram diferenças de literacia financeira, em termos de género. Para além de alguns estudos da comunidade científica, já terem disponibilizado publicamente, resultados que permitissem aferir pela existência de diferenças de literacia financeira em termos de género, este estudo validou também a existência de diferenças, em termos de género, ao nível da participação das pessoas no mercado acionista, tal como Rooij et al. (2011) e Thomas e Spataro (2018), que através dos seus modelos de Regressão Linear Multivariada e “Probit”, concluíram que as mulheres de diferentes países europeus apresentavam uma menor tendência e probabilidade para participar no mercado acionista do que os homens.

Ao contrário de Fong et al. (2021), que concluíram que o grau de educação dos indivíduos influenciava a sua participação no mercado acionista, dado que os indivíduos com níveis de escolaridade mais elevados eram os que apresentavam uma maior probabilidade de participar neste tipo de mercado, nesta investigação não foi possível chegar a resultados semelhantes, uma vez que os resultados dos vários modelos executados para os diferentes tipos de literacia financeira apontam sempre a variável do Grau de Escolaridade (*Esc*) como não sendo estatisticamente significativa, para os vários níveis de significância estatística.

Em relação à idade dos indivíduos da população em estudo, constata-se a partir do Quadro 4.2.1 que os *jovens portugueses* (18-30 anos) exibem, perante os vários tipos de literacia financeira, uma *menor probabilidade de participar no mercado acionista (PMA) face aos adultos portugueses de meia-idade*, que se encontram no escalão etário dos 46 aos 64 anos (*EscEt*). Estes resultados, reforçam as conclusões que outros estudos já tinham alcançado, tal como o de Constantinides et al. (2002) que expuseram perante a comunidade científica a *existência de diferenças de investimento/participação neste tipo de mercado, entre indivíduos que se encontram em fases de ciclo de vida dispares*. Em suma, as estimativas destas regressões demonstram que os jovens portugueses, que se encontram numa fase inicial do ciclo de vida, são menos propensos a investir no mercado de ações do que os portugueses que se encontram numa fase intermédia do ciclo de vida, pelo fato de, por norma, os

indivíduos mais novos receberem salários mais baixos, estarem numa fase embrionária da sua carreira profissional, e deterem escassas poupanças, o que não lhes permite ter uma segurança e disponibilidade financeira suficiente, todos os meses, para ingressar neste mundo do investimento acionista. Enquanto em contrapartida, os adultos que já passaram por esta fase inicial da sua vida profissional, com a conquista da compra de uma primeira casa e de um carro, já detém um maior nível de disponibilidade financeira para participar neste tipo de mercado (Constantinides et al., 2002).

Acerca das *variáveis socioeconómicas* destes modelos (Ocupação Laboral - *OcupLab* e Rendimento Mensal - *RendM*), denota-se, em primeira instância, que em relação aos indivíduos idosos que já se encontram numa situação de reforma, ao contrário de Rooij et al. (2011) e Thomas e Spataro (2018), que descobriram que este tipo de indivíduos estavam menos propensos a participar no mercado acionista (*PMA*) do que os que detinham outro tipo de ocupação laboral, uma vez que se encontram numa fase do seu ciclo de vida de desacumulação de riqueza e, por isso, já não sentem a necessidade de investir neste mercado em grande escala, *conclui-se* apenas a partir da análise da estatística descritiva deste estudo, que os *idosos reformados* não são dentro das categorias da variável independente *OcupLab*, a *faixa laboral de indivíduos portugueses que participa menos no mercado acionista*, havendo assim um claro contraste com as conclusões dos dois estudos anteriormente mencionados. Esta conclusão não foi possível aferir a partir dos resultados das regressões econométricas, dado que para os modelos executados, todas as categorias da variável *OcupLab*, não são estatisticamente significativas, nos diferentes níveis de significância estatística, exceto as categorias de *outra ocupação e estudante*, que permitem *concluir que os estudantes portugueses* (cidadãos portugueses que apenas estudam e não trabalham) apresentam uma *menor probabilidade de investir no mercado acionista do que os portugueses que trabalham por conta de outrem*, o que na prática da realidade do dia à dia, faz todo o sentido, dado que quem tem um trabalho auferem um rendimento pelo seu trabalho prestado ao longo do mês e os estudantes não ganham nenhum salário, o que conduz naturalmente ao facto de deterem uma menor disponibilidade financeira para participar no mercado acionista (*PMA*), do que os indivíduos trabalhadores.

A insignificância estatística, a todos os níveis estatísticos (1%, 5% e 10%) da categoria *trabalhador por conta própria* da variável independente *OcupLab* dos modelos gerados, não permite corroborar econometricamente, a conclusão da análise da estatística descritiva desta investigação, que os portugueses que são trabalhadores independentes têm menor tendência para participar no mercado acionista (*PMA*) do que os que trabalham por conta de outrem, determinação essa que já foi obtida para outras populações do mundo, em diferentes estudos europeus e não europeus (Chu et al., 2017; Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022).

A respeito da variável explicativa *RendM*, infere-se segundo os resultados da estatística descritiva e da análise econométrica efetuada aos três modelos, que aponta para a existência de uma

significância estatística universal nas diferentes categorias desta variável económica, que na população portuguesa, *o rendimento mensal líquido do agregado familiar é um fator preditivo muito significativo da participação destes cidadãos no mercado de ações (PMA)*, dado que ambas as análises estatístico-económicas executadas no decurso desta investigação provam que à medida que as famílias portuguesas dispõem de *maiores rendimentos mensais líquidos apresentam uma maior predisposição para investir no mercado acionista*, em linha com Rooij et al. (2011) e Thomas e Spataro (2018) que nos seus estudos realçaram a relevância desta variável como fator explicativo determinante para a existência de uma maior ou menor participação dos indivíduos neste tipo de mercado financeiro.

Não obstante, às variáveis sociodemográficas e socioeconómicas consideradas nestas regressões logísticas binomiais desenvolvidas, acrescentou-se ainda a estes modelos *outros tipos de variáveis independentes* que demonstravam um impacto potencial relevante no tema desta investigação, tais como: o Autoconhecimento Financeiro - *AF* e a Influência dos Pares - *IP*, tendo sido esta última variável já descrita por Brown et al. (2008) e Hong et al. (2004) como um fator explicativo da reduzida participação dos indivíduos no mercado acionista, a fim de avaliar se na população portuguesa, estes determinantes impactavam os níveis de participação dos seus cidadãos no mercado de ações, em grande dimensão ou de modo ínfimo.

Para o *AF*, ou seja, a forma como os indivíduos avaliam-se a eles próprios, em termos do conhecimento financeiro que detêm sobre os mercados e produtos financeiros de investimento, conclui-se a partir dos resultados dos modelos econométricos dos vários tipos de literacia financeira, que, globalmente, os indivíduos que autoclassificam o seu conhecimento financeiro detido nos níveis mais elevados de conhecimento estão mais propensos a investir no mercado analisado do que os indivíduos que autoclassificam este seu conhecimento nos patamares mais reduzidos. Deste modo, as capacidades preditivas dos modelos espelham uma tendência clara para *à medida que os portugueses melhoram a sua autoavaliação ao conhecimento financeiro que detêm, maior será a tendência destes para participar no mercado acionista*, devendo assim esta variável ser encarada como um fator preditivo relevante no grau de participação dos indivíduos neste mercado.

Embora a observada insignificância estatística, a todos os níveis estatísticos (1%, 5% e 10%) para as diferentes categorias da variável independente *IP* nas três regressões econométricas desenvolvidas, não permita a partir dos seus resultados corroborar o corolário exposto por Brown et al. (2008) e Hong et al. (2004) nos seus estudos, de que a influência dos “peers”, ou seja, a apelidada *Pressão dos Pares*, é um fator explicativo da reduzida participação dos indivíduos, em termos globais, no mercado acionista, os resultados da estatística descritiva efetuada *demonstram que a opinião dos pares influencia as decisões de investimento dos portugueses no mercado de ações*, nomeadamente, estes dados de análise estatística revelam que quanto maior for a importância dada pelos portugueses à opinião dos “peers”, maior será o impacto negativo desta opinião na participação dos portugueses no

mercado acionista, ou seja, menos será o número de indivíduos portugueses a investir neste mercado, tal como manifestado em Brown et al. (2008) e Hong et al. (2004) em indivíduos de outras nacionalidades.

Por fim, ao controlar-se o efeito que as variáveis sociodemográficas, socioeconómicas e as outras variáveis produzem na variável em estudo (*PMA*), é possível isolar-se o impacto gerado pelo determinante do nível de literacia financeira dos indivíduos portugueses na sua participação no mercado acionista, originando, deste modo, três regressões econométricas que se distinguem em termos das variáveis independentes consideradas, unicamente pelo tipo de literacia financeira em análise (*LFG* no modelo n.º 1 ou *LFB* no modelo n.º 2 ou *LFA* no modelo n.º 3).

Em relação ao *impacto gerado pelos vários tipos de literacia financeira (LFG, LFB e LFA)*, as estimativas das regressões logísticas binomiais vão no sentido dos resultados já apresentados anteriormente na análise da estatística descritiva efetuada aos dados recolhidos do questionário da CMVM. De facto, a elevada significância estatística das categorias da variável *LFG* no modelo n.º 1, sugerem que *a existência de diferenças nos níveis de literacia financeira geral dos portugueses causa alterações significativas no comportamento de investimento destes indivíduos no mercado acionista*, isto é, dando resposta à principal questão-chave de investigação desta dissertação (4ª questão presente no Quadro 1.1), *o nível de literacia financeira global dos portugueses é uma determinante extremamente relevante da participação no mercado acionista em Portugal*, uma vez que a inferência econométrica aponta que *os portugueses manifestam uma maior propensão para investir no mercado de ações, quanto mais elevado for o seu nível de literacia financeira geral*.

Estes resultados obtidos para a *LFG*, que refletem o quanto o grau de conhecimento financeiro (nível de literacia financeira) detido pelos indivíduos afeta consideravelmente e positivamente as decisões de investimento dos portugueses no mercado de ações, complementam-se com uma pesquisa mais aprofundada à dimensão deste efeito da literacia financeira na *PMA*, que efetuou-se através dos modelos n.ºs 2 e 3, que consideram dentro da literacia financeira, a existência de 2 tipos de conhecimento financeiro, o básico (modelo n.º 2) e o avançado (modelo n.º 3). Neste sentido, a constatação da presença de significância estatística, em ambas os modelos (2 e 3), apenas na categoria de nível reduzido de *LFB* e *LFA*, respetivamente, face à sua respetiva categoria de referência (nível elevado de *LFB* e *LFA*, respetivamente), conduz que as comparações destas estimativas anunciem que para os mesmos patamares de medição de *LFB* e *LFA*, os indivíduos apresentam uma maior probabilidade de investir no mercado de ações com a *LFB*. Deste modo, tais resultados sugerem que *o grau de literacia financeira básica impacta mais a decisão de investimento dos portugueses no mercado acionista do que o nível de literacia financeira avançada*.

Em contrapartida a Rooij et al. (2011), que identificaram nessa época que os entrevistados representativos da população holandesa detinham mais conhecimentos financeiros básicos do que

avançados, os resultados da estatística descritiva desta dissertação já tinham demonstrado que os inqueridos portugueses, atualmente, encontram-se numa posição oposta, dado que a *maioria deles atinge um nível elevado de literacia financeira avançada, mas depois não denomina as bases da literacia financeira, que são os conhecimentos financeiros básicos*. Esta conjectura deverá ser alvo de valorização pelo Estado e pelas instituições portuguesas de cariz educacional, que estão responsáveis por lecionar programas de educação financeira à nossa população, uma vez que não devem considerar apenas a população-alvo dos seus programas, mas também analisar as características intrínsecas a estes indivíduos, que já são ou pretendem vir a ser futuros investidores de sucesso no mercado de ações. Esta questão assume uma relevância determinante, uma vez que como é conhecido do ditado popular, “uma casa não se começa a construir pelo telhado”, carece de uma devida preparação robusta e de alicerces adequados e fortes, sem dever-se saltar qualquer tipo de etapa do processo, nomeadamente as etapas iniciais. O mesmo acontece na construção da aprendizagem financeira, primeiro deverá começar-se pelo domínio do conhecimento financeiro básico e de seguida poderá então passar-se para os conhecimentos mais avançados, a fim de impedir que a falta de conhecimentos financeiros básicos incremente o risco de perda do capital investido nos mercados financeiros.

Finalmente, tanta os dados estatísticos como as inferências econométricas determinadas apontam claramente que os três tipos de *literacia financeira* analisados (*LFG, LFB e LFA*) *têm um impacto significativo e positivo, em termos da presença dos portugueses no mercado de ações, havendo deste modo, nesta população uma forte correlação positiva* entre o grau de educação financeira dos indivíduos e as suas decisões de marcarem presença ou não, no mercado acionista (Arrondel et al., 2015; Bucher-Koenen & Ziegelmeyer, 2014; Calvet et al., 2007; Chu et al., 2017; Guiso et al., 2003; Liao et al., 2017; Rooij et al., 2011; Thomas & Spataro, 2018; Yamori & Ueyama, 2022; Zhu & Xiao, 2022).

Conclusões e Recomendações

O presente estudo analisou os efeitos potenciais que o nível de literacia financeira apresentado pelos portugueses gera nas decisões tomadas por estas famílias, em termos de participação ou não no mercado acionista. Os resultados das regressões logísticas binomiais desenvolvidas e da análise da estatística descritiva efetuada, segundo os dados do questionário da CMVM realizado a esta população em 2023, mostraram que a posse de ativos financeiros no mercado de ações, pelas famílias portuguesas, está correlacionada positivamente com o seu grau de literacia/educação financeira detido.

Para além dos dados estatísticos da globalidade dos países europeus, com mais ênfase no caso Português retratarem uma reduzida presença desta população no mercado de ações e descreverem-na como detentora de baixos níveis de literacia financeira, esta investigação não só aferiu que em Portugal, a literacia financeira é um moderador fundamental entre a educação financeira e a detenção de ações por parte das famílias portuguesas, como também de acordo com os seus resultados finais descobriu-se que os jovens portugueses (18-30 anos) são os menos propensos nesta população para investir no mercado acionista e em contraposição os adultos de meia-idade (46-64 anos) são os que marcam uma maior presença neste tipo de mercado. Adicionalmente, embora em contraste aos estudos europeus apresentados até ao momento, esta investigação tenha demonstrado que todos os escalões etários em Portugal apresentam um nível elevado de literacia financeira geral, esta também revelou a existência de uma tendência clara nesta população para o aumento do conhecimento financeiro dos seus indivíduos à medida que as suas idades avançam. Assim sendo, averiguou-se que os adultos de meia-idade seguido do escalão dos adultos são os principais subgrupos etários da população portuguesa, onde a literacia financeira é um fator mais determinante na participação desses indivíduos no mercado acionista.

A literacia financeira dos portugueses entrevistados, para além de ter sido medida de forma geral também foi analisada segundo dois grupos categóricos, a literacia financeira básica e a avançada, conforme o procedimento realizado em outros estudos semelhantes. Perante este contexto concluiu-se que os indivíduos portugueses que detêm conhecimentos financeiros básicos acerca da numeracia, juros simples e compostos e inflação têm uma maior probabilidade de participar no mercado de ações do que os indivíduos que dominam conceitos mais complexos de educação financeira, ou seja, constatou-se que em linha com a literatura existente, este potencial impacto positivo da literacia financeira na participação dos portugueses no mercado acionista deriva mais da literacia financeira básica do que da avançada.

Outras variáveis, nomeadamente as sociodemográficas e socioeconómicas demonstraram também apresentar um impacto considerável na dimensão da presença dos portugueses no mercado de ações. Encontrou-se nos portugueses, diferenças significativas na participação no mercado acionista, em termos de género e em linha com algumas conclusões de outras investigações também concluiu-se que os estudantes e os trabalhadores independentes estão menos propensos a participar neste mercado do que os trabalhadores por conta de outrem. Para além disso, o rendimento mensal líquido do agregado familiar dos inqueridos do questionário realizado, o seu autoconhecimento financeiro e a influência dos pares também demonstraram-se fatores cruciais que impactam significativamente a decisão dos portugueses, em termos de investimento no mercado acionista.

Sendo a literacia financeira encarada como um passaporte global que permite que os indivíduos tomem decisões sensatas, bem informadas e sólidas sobre os investimentos financeiros que devem realizar, a fim de incrementarem a sua riqueza, e tendo-se averiguado que os portugueses dominam melhor os conhecimentos financeiros avançados do que os mais básicos, é necessário deixar através deste estudo, a recomendação ao governo português, para nos próximos anos apostar fortemente em soluções e medidas eficazes que promovam o desenvolvimento do conhecimento financeiro em Portugal, nomeadamente em primeira instância assegurando a aquisição de conhecimentos financeiros básicos pela sua população e só mais tarde, depois da consolidação destes, então decidir-se passar para o passo final da promoção dos conhecimentos financeiros mais complexos. Uma das formas que pode ser adotada para combater estas vulnerabilidades identificadas nesta população em termos de literacia financeira e que subseqüentemente também vão auxiliar indiretamente na promoção junto das famílias portuguesas do investimento acionista, é a instauração de programas eficientes e eficazes que venham a promover a educação financeira nos programas curriculares de todos os graus de ensino em Portugal, nos postos de trabalho e em locais públicos frequentemente usados pela comunidade. É urgente passar do papel para a prática e tomar medidas que mudem o paradigma atual da educação financeira e do investimento em ações em Portugal.

Apesar desta investigação ter-se baseado em dados de uma amostra robusta da população portuguesa, que foram analisados estatisticamente e econometricamente, acaba como qualquer outro estudo por apresentar algumas limitações, nomeadamente salienta-se que para obter-se um maior grau de certeza sobre as conclusões determinadas seria importante estender este estudo a uma amostra ainda mais vasta desta população e embora tenha-se tentado representar equitativamente todos os escalões etários em Portugal, verificou-se a presença de uma predominância excessiva de jovens na amostra, o que pode eventualmente ter gerado algum impacto em determinados resultados finais.

Por fim, deixa-se a sugestão de aplicar uma metodologia semelhante a outros países europeus, a fim de verificar se as conclusões determinadas através desta investigação em Portugal estendem-se

de igual forma pelo resto da Europa, dado que os poucos estudos existentes sobre este tema no *velho continente*, já apresentam alguma antiguidade, face às alterações que têm se verificado nos últimos anos, fruto da globalização e do crescente desenvolvimento tecnológico.

Referências Bibliográficas

- ABANC (2023). *Conhecer a Banca, Educação Financeira*. Acedido em: <https://www.abanc.ao/educacao-financeira/conhecer-a-banca/>. Data de acesso: 28 outubro 2023.
- Agnew, J. R., & Szykman, L. R. (2005). Asset allocation and information overload: The influence of information display, asset choice, and investor experience. *The Journal of Behavioral Finance*, 6(2), 57-70.
- Ang, A., Bekaert, G., & Liu, J. (2005). Why stocks may disappoint. *Journal of Financial Economics*, 76(3), 471-508.
- Arrondel, L., Debbich, M., & Savignac, F. (2015). Stockholding in France: the role of financial literacy and information. *Applied Economics Letters*, 22(16), 1315-1319.
- Bernheim, D. (1995). Do households appreciate their financial vulnerabilities? An analysis of actions, perceptions, and public policy. *Tax Policy and Economic Growth*, American Council for Capital Formation, Washington, DC, 1-30.
- Bernheim, D. (1998). Financial illiteracy, education and retirement saving. Mitchell, O., Schieber, S. (Eds.), *Living with Defined Contribution Pensions*. University of Pennsylvania Press, Philadelphia, 38-68.
- Brown, J. R., Ivković, Z., Smith, P. A., & Weisbenner, S. (2008). Neighbors matter: Causal community effects and stock market participation. *The Journal of Finance*, 63(3), 1509-1531.
- Bucher-Koenen, T., & Ziegelmeier, M. (2014). Once burned, twice shy? Financial literacy and wealth losses during the financial crisis. *Review of Finance*, 18(6), 2215-2246.
- Bunyamin, M., & Wahab, N. A. (2022). The impact of financial literacy on finance and economy: A literature review. *Labuan Bulletin of International Business and Finance (LBIBF)*, 20(2), 49-65.
- Calvet, L. E., Campbell, J. Y., & Sodini, P. (2007). Down or out: Assessing the welfare costs of household investment mistakes. *Journal of Political Economy*, 115(5), 707-747.
- Campbell, J. Y. (2006). Household finance. *The journal of finance*, 61(4), 1553-1604.
- Cavaco, G. (2013). *Influência das variáveis macroeconómicas no mercado acionista Português*. Dissertação de Mestrado, Escola de Ciências Sociais da Universidade de Évora. <http://hdl.handle.net/10174/16368>.
- Constantinides, G. M., Donaldson, J. B., & Mehra, R. (2002). Junior can't borrow: A new perspective on the equity premium puzzle. *The Quarterly Journal of Economics*, 117(1), 269-296.
- Chu, Z., Wang, Z., Xiao, J. J., & Zhang, W. (2017). Financial literacy, portfolio choice and financial well-being. *Social Indicators Research*, 132, 799-820.
- CNSF (2021). *Relatório do 3.º Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa 2020*. Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF). Acedido em: <https://www.todoscontam.pt/sites/default/files/2021-06/relatorio3inqlf.pdf>. Data de acesso: 13 fevereiro 2024.
- Davis, S. J., Kubler, F., & Willen, P. (2006). Borrowing costs and the demand for equity over the life cycle. *The Review of Economics and Statistics*, 88(2), 348-362.

- FISMA - CE (2023). Monitoring the level of financial literacy in the EU. Monitoring financial literacy levels Series. Acedido em: <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2953>. Data de publicação: julho 2023.
- Fong, J. H., Koh, B. S., Mitchell, O. S., & Rohwedder, S. (2021). Financial literacy and financial decision-making at older ages. *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101481.
- Fortuna, E. (2005). *Mercado Financeiro: Produtos e Serviços* (16ª ed.). Qualitymark Editora Ltda.
- “FundsPeople” (2023). *Apenas 5% dos ativos financeiros dos portugueses estão aplicados em fundos de pensões*. Acedido em: <https://fundspeople.com/pt/apenas-5-dos-ativos-financeiros-dos-portugueses-estao-aplicados-em-fundos-de-pensoes/>. Data de acesso: 18 fevereiro 2024.
- Goldstein, D. G., Johnson, E. J., & Sharpe, W. F. (2008). Choosing outcomes versus choosing products: Consumer-focused retirement investment advice. *Journal of Consumer Research*, 35(3), 440-456.
- Guiso, L., Haliassos, M., & Jappelli, T. (2003). Household stockholding in Europe: where do we stand and where do we go?. *Economic Policy*, 18(36), 123-170.
- Guiso, L., & Jappelli, T. (2005). Awareness and stock market participation. *Review of Finance*, 9(4), 537-567.
- Guiso, L., Sapienza, P., & Zingales, L. (2008). Trusting the stock market. *The Journal of Finance*, 63(6), 2557-2600.
- Haliassos, M., & Bertaut, C. C. (1995). Why do so few hold stocks?. *The Economic Journal*, 105(432), 1110-1129.
- Hogarth, J. M., & Hilgert, M. A. (2002). Financial knowledge, experience and learning preferences: Preliminary results from a new survey on financial literacy. *Consumer Interest Annual*, 48(1), 1-7.
- Hong, H., Kubik, J. D., & Stein, J. C. (2004). Social interaction and stock-market participation. *The Journal of Finance*, 59(1), 137-163.
- JN - Jornal de Negócios (2016). *90% dos portugueses nunca investiu em mercados financeiros*. Acedido em: https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/detalhe/90_dos_portugueses_nunca_investiu_em_mercados_financeiros. Data de acesso: 7 fevereiro 2024.
- Kumari, D. A. T., Ferdous, A. S. M., & Klalidah, S. (2020). The impact of financial literacy on women’s economic empowerment in developing countries: A study among the rural poor women in Sri Lanka. *Asian Social Science*, 16(2), 31-44.
- Liao, L., Xiao, J. J., Zhang, W., & Zhou, C. (2017). Financial literacy and risky asset holdings: evidence from China. *Accounting & Finance*, 57(5), 1383-1415.
- Lincoln, T. (2019). 15 Powerful Reasons you Should Invest in the Stock Market. Investor’s Handbook. Acedido em: <https://medium.com/the-investors-handbook/15-powerful-reasons-why-you-should-invest-in-the-stock-market-b1c15537031>. Data de acesso: 1 novembro 2023.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007a). Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205-224.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007b). Financial literacy and retirement preparedness: Evidence and implications for financial education: The problems are serious, and remedies are not simple. *Business Economics*, 42, 35-44.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare?. *American Economic Review*, 98(2), 413-417.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2011). Financial literacy around the world: an overview. *Journal of Pension Economics & Finance*, 10(4), 497-508.

- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2014). The economic importance of financial literacy: Theory and evidence. *American Economic Journal: Journal of Economic Literature*, 52(1), 5-44.
- Lusardi, A. (2019). Financial literacy and the need for financial education: evidence and implications. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 155(1), 1-8.
- Mandell, L. (2004). *Financial literacy: Are we improving? Results of the 2004 national JumpStart survey*. Washington, DC: Jumpstart Coalition.
- Mangu, S., & Singh, M. (2023). Factors Influencing Financial Decision Making: An Empirical Analysis Using Machine Learning Algorithms. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 22(1), 127-141.
- Merkoulova, Y., & Veld, C. (2022). Does it pay to invest? The personal equity risk premium and stock market participation. *Journal of Banking & Finance*, 136, 106220.
- Moore, D. (2003). Survey of financial literacy in Washington State: knowledge, behavior, attitudes and experiences. Technical Report 03-39. Social and Economic Sciences Research Center, Washington State University.
- NCEE (2005). Survey of the States Economic and Personal Finance Education in Our Nation's Schools in 2004. National Council on Economic Education. Acedido em: <https://eric.ed.gov/?id=ED494860>. Data de acesso: 7 dezembro 2023.
- Neto, A. A. (2003). *Finanças corporativas e valor* (1ª ed.). Atlas.
- OCDE (2005). *Improving financial literacy: Analysis of issues and policies*, Paris, France.
- OCDE (2022). *PISA 2022 Results (Volume IV): Students' Financial Literacy*, PISA, OCDE Publishing, Paris. Acedido em: <https://doi.org/10.1787/a97db61c-en>. Data de acesso: 17 dezembro 2023.
- Pinheiro, J. L. (2009). *Mercado de Capitais: Fundamentos e Técnicas* (5ª ed.). Atlas.
- Todos Contam - Plano Nacional de Formação Financeira (2023). *Financiamento no Mercado de Capitais*. Acedido em: <https://www.todoscontam.pt/pt-pt/financiamento-no-mercado-de-capitais>. Data de acesso: 2 novembro 2023.
- Powell, R. (2018). How to use the 100-minus-your-age rule of thumb when investing in your 401(k). USA Today. Acedido em: <https://eu.usatoday.com/story/money/personalfinance/retirement/2018/02/16/how-use-100-minus-your-age-rule-thumb-when-investing-your-401-k/310338002/>. Data de acesso: 03 dezembro 2023.
- Thomas, A., & Spataro, L. (2018). Financial literacy, human capital and stock market participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*, 39, 532-550.
- Van Rooij, M., Lusardi, A., & Alessie, R. (2011). Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101(2), 449-472.
- Wagner, A. F. (2020). What the stock market tells us about the post-COVID-19 world. *Nature Human Behaviour*, 4(5), 440-440.
- Yamori, N., & Ueyama, H. (2022). Financial literacy and low stock market participation of Japanese households. *Finance Research Letters*, 44, 102074.
- Zhang, Y., Lu, X., & Xiao, J. J. (2023). Does financial education help to improve the return on stock investment? Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, 78, 101940.
- Zhu, T., & Xiao, J. J. (2022). Consumer financial education and risky financial asset holding in China. *International Journal of Consumer Studies*, 46(1), 56-74.

Anexos

Anexo A – Formulário do 4º Inquérito Nacional sobre *Participação, Atitudes e Comportamentos no Mercado Financeiro* efetuado pela CMVM.

Contribution ID: abd0580f-b2b3-4eb0-980f-38826f23ccc9
Date: 23/02/2023 17:11:03

4º Inquérito CMVM/Universidades



COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Bem vindo a este inquérito da CMVM, uma ferramenta da maior importância na prossecução da nossa missão de proteção do investidor.
A CMVM e as Universidades participantes garantem a confidencialidade e anonimato das suas respostas.
Por favor responda da forma mais rigorosa e verdadeira possível.
Obrigado pela sua participação neste inquérito, que tem uma duração aproximada de 15 minutos.

Por favor indique o seu género.

Feminino
 Masculino
 Outro

P1

Secção n.º 1

Qual o nível máximo de escolaridade que concluiu?

Não concluiu a instrução primária
 Tem instrução primária completa (4º ano/4ª classe)
 Tem ensino básico completo (9º ano)
 Tem ensino secundário completo (12º ano)
 A frequentar o ensino superior
 Tem ensino superior (politécnico ou universitário) completo
 Tem Mestrado ou MBA ou Doutoramento

P2

Indique a sua área principal de escolaridade/estudos:

Indique a sua idade, em anos

Valores aceites: entre 18 e 99

anos

P3

P4

Em que situação laboral ou ocupacional se encontra?

Trabalhador por conta própria
 Trabalhador por conta de outrem
 Trabalhador-Estudante

P5

1

- Estudante
- Desempregado
- Aposentado / Reformado
- Outra

P5

P6

Qual?

Em que escalão de rendimento mensal líquido se encontra o seu agregado familiar?

- Até 500 €
- Entre 501 e 1000 €
- Entre 1001 e 2500 €
- Entre 2501 e 5000 €
- Mais de 5000 €

P7

Como avalia os seus conhecimentos sobre mercados e produtos financeiros?

Secção n.º 2

- Nada conhecedor
- Pouco conhecedor
- Moderadamente conhecedor
- Conhecedor
- Muito conhecedor

P8

Como avalia os seus conhecimentos sobre a internet e as novas tecnologias quando comparado com a média da população portuguesa?

- Bastante inferiores à média
- Inferiores à média
- Iguais à média
- Superiores à média
- Bastante superiores à média

P9

Indique quais dos seguintes ativos financeiros detém presentemente:

P10

Secção n.º 3

- Depósito à ordem / a prazo
- Depósito estruturado
- Certificados de aforro ou do tesouro / obrigações do tesouro
- Ações
- Obrigações de empresas / papel comercial
- Fundos de investimento (excluindo fundos de poupança reforma e de capital de risco)
- Fundos de capital de risco
- Fundos de poupança reforma (FPR)
- Planos de poupança reforma (PPR)
- Fundos de pensões
- PRIIPs/Produtos financeiros complexos, incluindo warrants, ETCs, CFDs e outros derivados
- Seguros (de saúde, multirriscos, vida ou automóvel)
- Investimentos em *crowdfunding*
- Bitcoins e/ou outros criptoativos

Outros

P11

Quais?

Quando foi a primeira vez que aplicou dinheiro nos seguintes ativos financeiros?

P12

| | No último ano | Há mais de 1 ano mas menos de 3 anos | Há mais de 3 anos | Nunca apliquei |
|---|-----------------------|--------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Depósitos à ordem / a prazo | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Depósitos estruturados | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Certificados de aforro ou do tesouro / obrigações do tesouro | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Ações | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Obrigações de empresas / papel comercial | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Fundos de investimento (excluindo fundos de poupança reforma e de capital de risco) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Fundos de capital de risco | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Fundos de poupança reforma (FPR) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Planos de poupança reforma (PPR) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Fundos de pensões | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| PRIIIPs/Produtos financeiros complexos, incluindo warrants, ETCs, CFDs e outros derivados | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Seguros (de saúde, multirriscos, vida ou automóvel) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Investimentos em <i>crowdfunding</i> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Bitcoins ou outros criptoativos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

A sua carteira atual de valores mobiliários (ou seja, ações, obrigações de empresas, obrigações do tesouro, unidades de participação em fundos de investimento, futuros, opções, CFD/contracts for differences, ETCs, outros produtos derivados, produtos financeiros complexos, entre outros, mas Bitcoins e outros criptoativos não estão aqui incluídos) representa aproximadamente que percentagem do seu património total?

- Não tenho valores mobiliários
- Entre 0% e 25%
- Entre 26% e 50%

P13

- Entre 51% e 75%
- Mais de 75%

P13

A sua carteira atual de Bitcoins e outros criptoativos representa aproximadamente que percentagem do seu património total?

- Não tenho criptoativos
- Entre 0% e 5%
- Entre 6% e 15%
- Entre 16% e 25%
- Entre 26% e 50%
- Mais de 50%

P14

Os meus objetivos quando negoceio ou invisto em ativos financeiros são (selecione todos os que se aplicam):

- Não tenho ativos financeiros
- Manter a quantia de dinheiro que tenho em termos reais (isto é, o dinheiro que tenho nesta conta evolui com a inflação)
- Poupar e aumentar o meu dinheiro tendo em vista objetivos de curto prazo (nos próximos 1 ou 2 anos)
- Poupar e aumentar o meu dinheiro tendo em vista objetivos de médio e longo prazo
- Testar e praticar os conhecimentos que adquiri nos meus estudos
- Para me divertir
- Outro (especifique por favor)

P15

Suponha que irá comprar os seguintes ativos financeiros. Escolha a opção que mais se aplica a si.

| P16 | Prefiro fazer eu, sem envolver qualquer profissional do setor financeiro (p.e., gestor de conta) | Prefiro fazer eu com ajuda de um profissional do setor financeiro | Prefiro que um profissional do setor financeiro trate de tudo por mim |
|---|--|---|---|
| Investimentos (compra/venda /negociação) em ações, obrigações de empresas e/ou fundos de investimento | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Investimentos (compra/venda /negociação) em warrants, ETCs, CFDs, derivados e outros produtos financeiros complexos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Investimentos (compra/venda /negociação) em Bitcoins e outros criptoativos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Indique o grau de importância das seguintes fontes de informação na escolha do(s) seu(s) investimento(s) financeiros.

| P17 | 1 (nada importante) | 2 | 3 | 4 | 5 (extremamente importante) |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Conselho no balcão da instituição financeira onde adquire o produto ou de pessoa que faz aconselhamento financeiro | <input type="radio"/> |
| Conselho de familiares ou amigos | <input type="radio"/> |
| Informação divulgada pelos emitentes de valores mobiliários | <input type="radio"/> |
| Informação obtida na internet, incluindo YouTube e outros, mas não em redes sociais | <input type="radio"/> |
| Informação obtida nas redes sociais (Facebook, Instagram, LinkedIn, Snapchat, TikTok, Twitter e similares) | <input type="radio"/> |
| Conselho ou opinião de <i>influencers</i> | <input type="radio"/> |

Indique o quanto concorda/discorda com as seguintes afirmações:

| P18 | concordo totalmente | concordo | nem discordo nem concordo | discordo | discordo totalmente |
|--|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Eu confio nos mercados financeiros para fazer os meus investimentos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Eu tenho prazer no jogo (p.e., jogar na lotaria, no euromilhões, no totoloto, na raspadinha, etc.) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Eu confio nos serviços financeiros prestados por bancos <i>online</i> e FinTechs | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Eu tento manter-me informado sobre assuntos relacionados com dinheiro e finanças | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Com que frequência movimenta a sua carteira de investimentos financeiros?

- Todos os dias
- Pelo menos 1 vez por semana
- Pelo menos 1 vez por mês
- Pelo menos 1 vez por ano
- Não movimento
- Não tenho carteira de investimentos financeiros

P19

Suponha que tem 100 000 Euros para investir nas seguintes opções. Quanto investiria em cada uma delas (o valor total terá de ser 100 000).

| | Valor (em €) |
|--|--------------|
| Depósitos bancários ou produtos similares com garantia de capital | |
| Certificados de aforro ou do tesouro ou obrigações do tesouro | |
| Titulos de dívida (obrigações) ou fundos de investimento só com este tipo de titulos | |
| Fundos de investimento em ações | |
| Ações de uma ou de várias empresas que conhece bem | |
| PRIPIS/Produtos financeiros complexos (incluindo warrants, ETCs, CFDs, outros derivados) | |
| Bitcoins e outros criptoativos | |
| Ouro, prata, petróleo ou outras <i>commodities</i> | |
| <i>Crowdfunding</i> | |
| Imóveis, terrenos e outros ativos não financeiros | |

P20

Secção n.º 4

Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é 2% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar dessa conta nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados (ou seja, no fim de cada ano os juros recebidos ficam nessa mesma conta bancária)?

- Mais de €110
- Exatamente €110
- Menos de €110
- Não sei

P21

Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é de 2% ao ano e que a inflação é 3% 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 mais coisas do que hoje
- Compraria exatamente as mesmas coisas do que hoje
- Compraria menos coisas do que hoje
- Não sei

P22

Investiu numa obrigação que paga uma taxa de cupão fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado subiram. Se vender essa obrigação após esta subida, o preço da obrigação deve ser:

- Menor do que o preço a que a comprou
- Igual ao preço a que a comprou
- Maior do que o preço a que a comprou
- Não sei

P23

Na sua opinião, indique se as seguintes afirmações são verdadeiras ou falsas:

| | P24 | Verdadeira | Falsa | Não sei |
|-------|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| P24.1 | Um empréstimo a 15 anos normalmente exige pagamentos mensais mais altos do que um empréstimo a 30 anos, mas o total de juros pagos ao longo da vida do empréstimo será menor | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| P24.2 | O investimento em ações de uma única empresa oferece geralmente um retorno mais seguro do que investir num fundo de investimento em ações | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| P24.3 | As criptomoedas têm o mesmo curso legal que as notas e as moedas | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Indique a frequência com que utiliza os meios digitais (apps na internet ou no telemóvel) nas seguintes situações

| Secção n.º 5 | Nunca | Pelo menos uma vez por ano | Pelo menos uma vez por mês | Pelo menos uma vez por semana | Uma vez por dia | Mais do que uma vez por dia |
|--------------|-------|----------------------------|----------------------------|-------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| P25 | | | | | | |

P25

| | | | | | | |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Consulta de saldos bancários | <input type="radio"/> |
| Pagamento de compras e serviços | <input type="radio"/> |
| Negociação (compra e venda) de ações, obrigações de empresas, fundos de investimento | <input type="radio"/> |
| Negociação (compra e venda) de CFDs, ETCs, warrants, opções, futuros e outros produtos financeiros complexos | <input type="radio"/> |
| Negociação (compra e venda) de Bitcoins e outros criptoativos | <input type="radio"/> |

Diga como se identifica com as seguintes afirmações

| P26 | concordo totalmente | concordo | não discordo nem concordo | discordo | discordo totalmente |
|--|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Altero regularmente as palavras-passe de sítios da internet que utilizo para efetuar compras <i>online</i> e para gerir as finanças pessoais | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Considero que é seguro efetuar compras <i>online</i> utilizando redes públicas de wi-fi (em cafés, aeroportos, centros comerciais) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Sou influenciado pelas opiniões e sugestões de <i>influencers</i> quando negoceio ativos financeiros através de apps na internet ou no telemóvel | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Indique o quanto concorda/discorda com as seguintes afirmações.

| Quando negocele ativos financeiros através da internet ou de uma app no telemóvel ... | Não negocele ativos financeiros através da internet ou app no telemóvel | Concordo totalmente | Concordo | Não concordo nem discordo | Discordo | Discordo totalmente |
|--|---|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| ... recebo mensagens (<i>pop-ups</i>) referindo que o preço a que estou disposto a comprar/vender só estará disponível por um período limitado de tempo (alguns segundos ou minutos) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... é-me permitido interagir com outros investidores (partilhando o que faço, vendo o que eles fazem, ou entrando em contacto direto com eles) | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... são-me atribuídos prémios de montante variável (por exemplo, 'raspadinhas' ou 'rodas da fortuna') quando faço mais transações, ou quando indico nomes de outras pessoas como possíveis investidores, ou quando promovo a app nas redes sociais | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... é-me fornecida informação sobre <i>rankings</i> de ativos financeiros ou empresas que foram mais frequentemente transacionados na app/plataforma | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... é-me fornecida informação sobre <i>rankings</i> de rentabilidade dos utilizadores da app/plataforma | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

P27

9

Secção n.º 6

Indique o quanto concorda/discorda com as seguintes afirmações.

| Quando negocele ativos financeiros através da internet ou de uma app no telemóvel ... | Não negocele ativos financeiros através da internet ou app no telemóvel | concordo totalmente | concordo | não concordo nem concordo | discordo | discordo totalmente |
|---|---|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| ... recebo com frequência sugestões para investir em ativos financeiros que nunca transacionei | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... é-me dada a possibilidade de efetuar as mesmas transações que foram efetuadas por outros investidores | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... são-me atribuídas recompensas insignificantes ou não económicas (por exemplo, pontos ou emblemas/insignias) por realizar determinadas tarefas ou atingir determinados objetivos | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| ... tenho a preocupação de garantir níveis adequados de proteção de cibersegurança | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

P28

10

Indique o quanto concorda/discorda com a seguinte afirmação.

| | Não negoceio ativos financeiros através da internet ou app no telemóvel | concordo totalmente | concordo | não concordo nem discordo | discordo | discordo totalmente |
|--|---|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Mesmo quando não estou a usar a app na internet ou no telemóvel para transacionar, recebo emails, sms ou outro tipo de comunicações indicando, por exemplo, que o preço de um determinado ativo subiu, desceu ou teve uma grande variação, ou que já não transaciono há algum tempo. | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

P29

Suponha que lança 10 vezes uma moeda, não viciada, ao ar. Se nos primeiros 9 lançamentos saírem sempre 'caras', qual é a probabilidade (em %) de sair 'cara' no décimo lançamento?

Valores aceites: entre 0 e 100

 %

P30

Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. Passado 1 ano, essa aplicação apresenta perdas face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções.

Qual delas escolheria?

- Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente.
- Liquidar o investimento agora e receber o dinheiro que ainda resta após a perda.

P31

Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. Passado 1 ano, essa aplicação apresenta ganhos face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções.

Qual delas escolheria?

- Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente.
- Liquidar o investimento agora e receber os ganhos.

P32

Qual a frequência com que consulta o valor da sua carteira de investimentos (se não tem carteira de investimentos responda como se tivesse)?

| P33 | Raramente ou nunca | Menos do que 1 vez por mês | Algumas vezes por mês | Uma vez por semana | Duas a 3 vezes por semana | Uma vez por dia | Mais do que 1 vez por dia |
|--|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------------|-----------------------|---------------------------|
| Quando o mercado está em terreno negativo / a descer | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |
| Quando o mercado está em terreno positivo / a subir | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> | <input type="radio"/> |

Suponha que tem a possibilidade de investir num produto financeiro que dá igual probabilidade de perder 50 euros ou de ganhar X euros. Qual o valor mínimo que exigiria para o ganho X de modo a investir nesse produto financeiro?

Valor mínimo aceite: 0

 euros

P34

Diga como se identifica com as seguintes afirmações

| P35 | concordo totalmente | concordo | não discordo nem concordo | discordo | discordo totalmente |
|---|---------------------|----------|---------------------------|----------|---------------------|
| Para mim, aplicar dinheiro em criptoativos (ativos digitais) dá-me tanto prazer como jogar no euromilhões ou no casino | ● | ● | ● | ● | ● |
| Para mim, aplicar dinheiro em ações, obrigações ou fundos de investimento dá-me tanto prazer como jogar no euromilhões ou no casino | ● | ● | ● | ● | ● |
| Para mim, aplicar dinheiro em futuros, opções, warrants, CFDs, ETCs, produtos financeiros complexos ou outros derivados dá-me tanto prazer como jogar no euromilhões ou no casino | ● | ● | ● | ● | ● |

Suponha que recebeu um prémio monetário. Este prémio pode ser-lhe pago hoje. No entanto, é-lhe pedido que espere 1 ano para receber o valor desse prémio, sendo recompensado por essa espera. Qual o valor mínimo que exigiria receber daqui a 1 ano, de modo a abdicar de receber o prémio hoje, se o valor do prémio for

| | Valor mínimo exigido daqui a 1 ano, em euros |
|---|--|
| Valor do prémio, se recebido hoje: 50 euros | |
| Valor do prémio, se recebido hoje: 500 euros | |
| Valor do prémio, se recebido hoje: 5000 euros | |

P36

Nos últimos 12 meses, com que frequência fez o seguinte?

| P37 | 1 (nunca) | 2 | 3 | 4 | 5 (muito frequentemente) |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------------|
| Participar em redes sociais (Facebook, Instagram, LinkedIn, SnapChat, TikTok, Twitter, outra) | <input type="radio"/> |
| Pesquisar informações online (como ler notícias ou procurar informações sobre bens e serviços) | <input type="radio"/> |

Que redes sociais tem atualmente ativas?

- Facebook
- Instagram
- LinkedIn
- SnapChat
- TikTok
- Twitter
- Outra
- Não tenho redes sociais ativas

P38

Se alguma vez perdeu dinheiro com investimentos realizados nos mercados de valores mobiliários, por favor indique a razão (pode escolher mais do que uma).

- Nunca tive investimentos em valores mobiliários
- Nunca perdi dinheiro
- Vicissitudes de mercado
- Pouca experiência
- Sorte ou falta dela
- Mau aconselhamento
- Falta de conhecimento técnico sobre estes mercados
- Outro (especifique por favor)

P39

Muito obrigado pela sua participação.

Caso venha a ocorrer qualquer operação de tratamento de dados pessoais, a mesma será realizada ao abrigo do exercício da função de interesse público que caracteriza a CMVM e feita de forma anonimizada e confidencial.

Para mais informações sobre a forma como a CMVM processa e protege dados pessoais, por favor consulte a página https://www.cmvm.pt/pt/priv_seg/Pages/tratamento-de-dados.aspx

Contact

[Contact Form](#)

Anexo B – Quadro-resumo com o tipo de modelos e variáveis econométricas dos principais estudos da comunidade científica, que investigaram este tema, em outros países dentro e fora da Europa.

| Obras & Autores | País(es) do Estudo | Tipo de Modelo Econométrico Aplicado | Variáveis Presentes no Modelo |
|---|--|---|---|
| “Financial Literacy and Low Stock Market Participation of Japanese Households” (Yamori & Ueyama, 2022) |  Japão | Modelo Probit N = 1.000 | Nível de literacia financeira; género; idade; <i>idade</i> ² ; nível de educação; nº de filhos; ocupação profissional; dummy trabalhador independente; rendimento salarial do entrevistado; rendimento salarial do cônjuge do inquerido e riqueza financeira líquida. |
| “Financial literacy and stock market participation” (Rooij et al., 2011) |  Países - Baixos | Modelo de Regressão Linear Multivariada N = 1.115 | Índice de literacia financeira básico; índice de literacia financeira avançado; género; dummies idade; dummies grau de educação; área de estudo; estado civil; nº de filhos; dummy reformado; dummy trabalhador independente e Ln do rendimento do agregado familiar por escalões salariais. |
| “Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe” (Thomas & Spataro, 2018) | 9 Países Europeus ^(*) | Modelo de Regressão Linear Multivariada e Modelo Probit N = 28.847 | Nível de literacia financeira; idade; <i>idade</i> ² ; género; anos de escolaridade; estado civil; nº de filhos; dummy reformado; dummy trabalhador independente; dummies de escalão de rendimento mensal; dummies dos níveis de riqueza financeira; dummies de participação em atividades de voluntariado ou em atividades de organizações políticas ou pertencer a um clube e dummies por cada um dos 9 países em estudo, como variáveis de corte. |
| “Stockholding in France: the role of financial literacy and information” (Arrondel et al., 2015) |  França | Modelo de Heckman N = 2.172 | Nível de literacia financeira básica; país do inquerido serem acionistas; rendimento anual; leitura de imprensa económica; idade; nível de educação; riqueza financeira total bruta; ocupação profissional; níveis de aversão ao risco; expectativa de retornos positivos com as ações e variação das expectativas de retornos. |
| “Financial Literacy, Portfolio Choice and Financial Well-Being” (Chu et al., 2017) |  China | Modelo Probit N = 3.906 | Nível de literacia financeira geral; nível de literacia financeira básico, nível de literacia financeira avançado, género; idade; <i>idade</i> ² ; Log do rendimento anual do inquerido; grau de aversão ao risco; dimensão do agregado familiar; dummy trabalhador independente; estado civil e dummies para a condição e tipo de habitação do inquerido. |

| Obras & Autores | País(es) do Estudo | Tipo de Modelo Econométrico Utilizado | Variáveis Presentes no Modelo |
|---|--|---------------------------------------|---|
| “Consumer financial education and risky financial asset holding in China” (Zhu & Xiao, 2022) |  China | Modelo Probit N = 32.554 | Educação financeira geral; género; idade; nível de educação; estado civil; Ln do rendimento do agregado familiar no ano transato; dimensão do agregado familiar; dummy para residência do tipo rural; dummy para o inquerido ser membro do Partido Comunista Chinês; membro do agregado familiar a trabalhar na área financeira; dummies para se o agregado familiar está numa região urbana ou rural e numa região oriental ou ocidental da China. |
| “Financial literacy and risky asset holdings: evidence from China” (Liao et al., 2017) |  China | Modelo Probit N = 3.875 | Nível de literacia financeira geral; nível de literacia financeira básico; nível de literacia financeira avançado, idade; <i>idade</i> ² ; género; grau de educação, nível de aversão ao risco, estado civil, Ln do rendimento do agregado familiar no ano transato; Ln da riqueza total líquida de todo o agregado familiar; nº de filhos; dummy para proprietário de uma habitação; dimensão do agregado familiar; estado civil; dummy reformado e dummy trabalhador independente. |

Fonte: Autoria própria.

Notas:

Nota 1: (*) Esta investigação foi desenvolvida em 9 países europeus: Áustria, Alemanha, Itália, França, Suíça, Dinamarca, Suécia, Bélgica e Países-Baixos.

Legenda:

N = nº de observações (número de inqueridos da amostra do estudo).

Anexo C – Quadro caracterizador dos constituintes dos *modelos* n.ºs 1, 2 e 3 (variáveis independentes, dependente e erro estocástico das regressões logísticas binomiais deste estudo).

| Representação da Variável | Nome da Variável e seu Descritivo | Tipo de Variável |
|---------------------------|--|-------------------|
| PMA | <u>Participação no Mercado Acionista</u> - avalia se o inquerido participa ou não no mercado de ações. | Dependente |
| Sexo | <u>Sexo</u> - representa o tipo de categoria sexual/a identidade de género com que o inquerido se identifica. | Independente |
| Esc | <u>Grau de Escolaridade</u> - representa o nível máximo de escolaridade detido ou a ser frequentado pelo inquerido. | Independente |
| EscEt | <u>Escalão Etário</u> - representa a idade do inquerido em anos (classificação dos indivíduos por classes/faixas etárias). | Independente |
| OcupLab | <u>Ocupação Laboral</u> - representa o tipo de situação laboral em que o inquerido se encontra. | Independente |
| RendM | <u>Rendimento Mensal</u> - representa o nível de rendimento mensal líquido auferido pelo agregado familiar do inquerido. | Independente |
| AF | <u>Autoconhecimento Financeiro</u> - representa a autoavaliação do inquerido aos seus conhecimentos financeiros (nível de literacia financeira). | Independente |
| IP | <u>Influência dos Pares</u> - representa a dimensão do impacto dos “peers” nas decisões de investimento financeiro do inquerido. | Independente |
| LFB | <u>Literacia Financeira Básica</u> - representa o nível de literacia financeira básica possuído pelo inquerido. | Independente |
| LFA | <u>Literacia Financeira Avançada</u> - representa o nível de literacia financeira avançada possuído pelo inquerido. | Independente |
| LFG | <u>Literacia Financeira Geral</u> - representa o nível de literacia financeira geral/global possuído pelo inquerido. | Independente |
| μ | Componente (vetor) estocástica(o) de <i>PMA</i> , a(o) qual mede toda a variação em <i>PMA</i> , que não é explicada pelas variáveis independentes incluídas nos modelos. Tal pode dever-se a: <ul style="list-style-type: none"> • Variáveis omissas; • Erros de medição em <i>PMA</i>; e • Aleatoriedade no comportamento humano. | Erro Estocástico |

Fonte: Autoria própria.

Anexo D – Formalização das hipóteses associadas aos vários testes paramétricos *do Qui-Quadrado* de “Pearson” (χ^2) executados no decurso desta investigação.

- **Anexo D.1** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *Sexo* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre Sexo e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre Sexo e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.2** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *Esc* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre Esc e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre Esc e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.3** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *EsctEt* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre EsctEt e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre EsctEt e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.4** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *OcupLab* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre OcupLab e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre OcupLab e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.5** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *RendM* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre RendM e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre RendM e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.6** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *AF* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre AF e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre AF e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.7** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *IP* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre IP e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre IP e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.8** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *LFB* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre LFB e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre LFB e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.9** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *LFA* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre LFA e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre LFA e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

- **Anexo D.10** - Formalização das hipóteses do teste χ^2 entre as variáveis *LFG* e *PMA*.

$$\left\{ \begin{array}{l} H0: \text{Não há associação entre LFG e PMA} \\ H1: \text{Há associação entre LFG e PMA} \\ \alpha = 0,01 (1\%) \end{array} \right.$$

Anexo E – Resultados da análise de estatística descritiva complementar.

Quadro E.1 - Resultados da análise de relação cruzada entre a categoria Sexual (*Sexo*) (P1) e os níveis de Literacia Financeira Geral (*LFG*) (P21-P24) dos inqueridos da amostra do questionário da CMVM.

| Categoria Sexual (P1) | Tipo de Nível de Literacia Financeira Geral (<i>LFG</i>) (P21-P24) | | |
|-----------------------|--|---------------------------------|------------------------------|
| | Nível Reduzido ^(A) | Nível Intermédio ^(B) | Nível Elevado ^(C) |
| Feminino | 28.8% | 42.5% | 28.8% |
| Masculino | 11.4% | 28.1% | 60.5% |
| Total | 19.2% | 34.4% | 46.4% |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Legenda:

(A) 2 ou menos perguntas corretamente respondidas corresponde ao nível reduzido de *LFG*;

(B) 3 a 4 perguntas corretamente respondidas corresponde ao nível intermédio de *LFG*; e

(C) 5 a 6 perguntas corretamente respondidas corresponde ao nível elevado de *LFG*.

Quadro E.2 - Resultados da análise de relação cruzada entre o Grau de Escolaridade (*Esc*) (P2) e os níveis de Literacia Financeira Geral (*LFG*) (P21-P24) dos inqueridos da amostra do questionário da CMVM.

| Grau de Escolaridade (P2) | Tipo de Nível de Literacia Financeira Geral (<i>LFG</i>) (P21-P24) | | |
|-------------------------------------|--|---------------------------------|------------------------------|
| | Nível Reduzido ^(A) | Nível Intermédio ^(B) | Nível Elevado ^(C) |
| Com o 1º Ciclo de Estudos | 0.0% | 100.0% | 0.0% |
| Com o 2º Ciclo de Estudos | 20.0% | 40.0% | 40.0% |
| Com o 3º Ciclo de Estudos | 35.4% | 38.5% | 26.2% |
| A Frequentar Ensino Superior | 28.5% | 38.0% | 33.6% |
| Com Ensino Superior | 17.4% | 35.7% | 46.9% |
| Com Mestrado ou MBA ou Doutoramento | 10.8% | 29.4% | 59.8% |
| Total | 19.2% | 34.4% | 46.4% |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.

Legenda:

(A) 2 ou menos perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível reduzido* de LFG;

(B) 3 a 4 perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível intermédio* de LFG; e

(C) 5 a 6 perguntas corretamente respondidas corresponde ao *nível elevado* de LFG.

Quadro E.3 - Resultados da análise de estatística descritiva univariada da variável *Escalão Etário (EscEt)*

(P4), com a identificação das suas respetivas medidas de localização e dispersão.

| Variável: Escalão Etário (P4) | |
|--------------------------------------|--------------------|
| N | 1457 |
| Média | 34.38 |
| Erro-Padrão da Média | 0.38 |
| Mediana | 31.00 |
| Moda | 20.00 |
| Desvio-Padrão | 14.25 |
| Variância | 203.15 |
| Valor Mínimo | 18 |
| Valor Máximo | 87 |
| Percentis (P25, P50 e P75) | <i>P25</i> → 22.00 |
| | <i>P50</i> → 31.00 |
| | <i>P75</i> → 46.00 |

Fonte: Autoria própria. Elaboração a partir do “output” do programa estatístico SPSS.