

Luís André Montes Inácio

**O Impacto da Literacia Financeira na tomada de decisões de
investimento no Mercado de Ações: uma revisão sistemática
da literatura**



UNIVERSIDADE DO ALGARVE

FACULDADE DE ECONOMIA

2021

UNIVERSIDADE DO ALGARVE
FACULDADE DE ECONOMIA

**O Impacto da Literacia Financeira na tomada de decisões de
investimento no Mercado de Ações: uma revisão sistemática
da literatura**

Luís André Montes Inácio

Dissertação

Mestrado em Finanças Empresariais

Trabalho efetuado sob a orientação de:

Professor Doutor Luís Miguel Serra Coelho

Professor Doutor Rúben Miguel Torcato Peixinho

2021

**O Impacto da Literacia Financeira na tomada de decisões de investimento no
Mercado de Ações: uma revisão sistemática da literatura**

Declaração de Autoria do Trabalho

Declaro ser o(a) autor(a) deste trabalho, que é original e inédito. Autores e trabalhos consultados estão devidamente citados no texto e constam da listagem de referências incluída.

Luís André Montes Inácio

Direitos de cópia ou Copyright

© Copyright: Luís André Montes Inácio

A Universidade do Algarve tem o direito, perpétuo e sem limites geográficos, de arquivar e publicitar este trabalho através de exemplares impressos reproduzidos em papel ou de forma digital, ou por qualquer outro meio conhecido ou que venha a ser inventado, de o divulgar através de repositórios científicos e de admitir a sua cópia e distribuição com objetivos educacionais ou de investigação, não comerciais, desde que seja dado crédito ao autor e editor.

*“The period of greatest gain in knowledge and experience is
the most difficult period in one's life.”*

Dalai Lama

“The greater our knowledge increases the greater our ignorance unfolds.”

John F. Kennedy

AGRADECIMENTOS

Este trabalho simboliza o fim de um ciclo muito importante do meu crescimento pessoal e da minha vida académica. Foram anos de muita dedicação, esforço, sacrifício e lágrimas. Chegado aqui, reconheço que nada do que consegui seria possível sem o apoio, incentivo e compreensão de diversas pessoas. Não foi um caminho fácil, mas foi sem dúvida bastante prazeroso.

Em primeiro lugar, agradeço aos meus orientadores, Professor Doutor Luís Coelho e Professor Doutor Rúben Peixinho por me terem acompanhado neste trabalho, pela disponibilidade demonstrada num período muito difícil, pelas palavras de incentivo e amizade, assim como por todas as correções, sugestões e críticas ao longo do processo.

À Professora Doutora Cristina Oliveira e ao Professor Doutor Jorge Andraz por, em conjunto com os meus orientadores, me terem desafiado a realizar este projeto e pelo contributo dado numa fase crucial desta revisão.

Ao corpo docente da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve e do mestrado em Finanças Empresariais, pela sapiência e experiência partilhadas ao longo das aulas lecionadas, assim como pelo facto de sempre terem-me feito sentir bem na FE, o que levou a que esta se tornasse na minha segunda casa e no lugar onde eu quero continuar a evoluir e a desafiar-me.

Agradeço também a todos os Professores que passaram pelo meu percurso quer no ensino secundário, quer no ensino básico. Foram peças-chave para a minha formação pessoal e profissional e que merecem todo o meu reconhecimento e respeito. Sem a dedicação destes, não teria sido possível chegar até aqui.

A quem nunca deixou de acreditar que eu era capaz, principalmente quando nem eu próprio acreditava nas minhas capacidades e, por isso, foram fundamentais para que não tivesse desistido.

A quem mais sofreu com as ausências, pois foram os principais prejudicados das decisões que tomei para que pudesse concretizar este objetivo.

Aos meus avós, pela educação que me deram e pelo esforço desenvolvido para me proporcionar as melhores condições e para que nada me faltasse. São os meus melhores amigos e estão sempre torcer por mim.

À minha família, madrinha, padrinho e amigos por me terem sempre incentivado a ir mais além, sem nunca questionar as minhas decisões e apoiando-me incondicionalmente, estando sempre disponíveis para as minhas dúvidas existenciais.

Aos meus colegas de turma deste Mestrado, pelo companheirismo e espírito de entreatajuda que sempre tivemos.

A todos, o meu mais sincero obrigado!

RESUMO

Esta dissertação revê a literatura existente sobre o impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento no mercado de ações, com o objetivo de identificar eventuais lacunas de investigação que representem oportunidades para investigação futura, nomeadamente, ao nível de doutoramento.

A metodologia utilizada neste trabalho é a revisão sistemática da literatura, que permitiu identificar e discutir um conjunto de trabalhos relevantes sobre o tema. Os resultados sugerem que este tópico é objeto de estudo há relativamente pouco tempo, porém, já foi algo explorado sob diversas perspetivas. O ano de 2015 foi o ano com maior número de artigos publicados nesta área, verificando-se a partir daí a produção de um maior número de trabalhos comparativamente com o período pré 2015.

Os resultados demonstram que a literacia financeira afeta de forma diversa a tomada de decisão no mercado de ações. Por exemplo, maiores níveis de literacia financeira levam a uma maior participação no mercado de ações e reduzem o impacto dos vieses psicológicos sobre a tomada de decisão. Por outro lado, a literacia financeira está também associada à correção de comportamentos dos indivíduos após incidentes no mercado. No entanto, o presente estudo mostra que existe ainda possibilidade de contribuir para este campo de literatura, nomeadamente no que concerne à relação entre a literacia financeira e diversificação do portfólio.

Palavras-chave: Literacia Financeira; Mercados Financeiros; Mercado de Ações; *Stock Market Participation Puzzle*; Comportamento do Investidor; Revisão Sistemática da Literatura.

ABSTRACT

This study reviews the existing literature on the impact of financial literacy on investment decision-making in the stock market, with the aim of identifying possible research gaps that represent opportunities for future research, namely at doctoral level.

The methodology of choice was the Systematic Literature Review, which allowed identifying and discussing a several relevant studies on the subject. The results suggest that this field of study has been an object of study for a relatively short time, although has been explored from several perspectives. The year of 2015 was the year with the highest number of articles published in this area, and from there the production of a greater number of papers compared to the period after 2015.

The results show that financial literacy affects decisions in the stock market in various ways. For example, higher levels of financial literacy are associated with higher levels of stock market participation and reduce the impact of behavioral biases on decision-making. Financial literacy is also associated with correcting individuals' behaviours after market incidents. However, the present study shows that there is still the possibility of contributing to this field of literature, particularly regarding the relationship between financial literacy and portfolio diversification.

Keywords: Financial Literacy; Financial Markets; Stock Market; Stock Market Participation Puzzle; Investor Behaviour; Systematic Literature Review.

ÍNDICE

	Página
ÍNDICE DE FIGURAS	xii
ÍNDICE DE GRÁFICOS	xiii
ÍNDICE DE TABELAS	xiv
LISTA DE ABREVIATURAS.....	xv
Capítulo 1: INTRODUÇÃO.....	1
Capítulo 2: ENQUADRAMENTO TEÓRICO	3
2.1. Literacia Financeira	3
2.1.1. O conceito de Literacia Financeira.....	3
2.1.2. A importância e os benefícios da Literacia Financeira.....	7
2.2. Mercados Financeiros.....	11
2.2.1. Mercado de Capitais	11
2.2.1.1. Mercado de Valores Mobiliários	12
2.2.1.2. Ações	13
2.2.2. A importância do investimento nos mercados financeiros.....	13
2.3. Decisões de investimento	14
2.3.1. Diversificação da Carteira	14
2.3.2. Condicionantes socioeconómicos.....	15
2.3.3. Enviesamentos cognitivos	15
2.4. Sumário do capítulo.....	16
Capítulo 3: METODOLOGIA.....	17
3.1. Revisão Sistemática da Literatura	17
3.2. Etapas da RSL	19
3.2.1. Protocolo de revisão	19
3.2.2. Planificação da revisão	19
3.2.2.1. Definição do tema.....	19

3.2.2.2. Scoping Study.....	20
3.2.2.3. Designação do painel de consultores.....	20
3.2.3. Delimitação dos estudos	22
3.2.3.1. Definição das bases de dados	22
3.2.3.2. Definição das palavras-chave	22
3.2.3.3. Criação de cadeias de pesquisa.....	23
3.2.4. Seleção e avaliação dos estudos científicos.....	24
3.2.4.1. Critérios de exclusão	25
3.2.4.2. Critérios de inclusão	26
3.3. Sumário do Capítulo.....	27
Capítulo 4: RESULTADOS	28
4.1. Síntese da literatura	28
4.1.1. Extração de artigos	28
4.1.2. Seleção de artigos	29
4.2. Estatística descritiva dos artigos.....	32
4.3. Publicação dos resultados.....	33
4.3.1. Yoong (2010).....	33
4.3.2. van Rooij, Lusardi e Alessie (2011)	34
4.3.3. Addin, Nayebzadeh e Yosef (2013)	36
4.3.4. Spataro e Corsini (2013).....	37
4.3.5. Xia, Wang e Li (2014).....	39
4.3.6. Almenberg e Dreber (2015).....	40
4.3.7. Arrondel, Debbich e Savignac (2015)	41
4.3.8. Federova, Nekhanko e Dovzhenko (2015)	42
4.3.9. Mouna e Jarboui (2015).....	43
4.3.10. Sivaramakrishnan, Srivastava e Rastogi (2016)	44
4.3.11. Anwar, Khan e Rehman (2017).....	45

4.3.12. Chu, Wang e Xiao (2017).....	46
4.3.13. Kadoya, Khan e Rabbani (2017)	47
4.3.14. Mishara (2018)	48
4.3.15. Thomas e Spataro (2018).....	48
4.3.16. Yuan (2018).....	49
4.3.17. Rasool e Ullah (2019).....	50
4.3.18. Sabir, Mohammad e Shahar (2019).....	51
4.3.19. Pan, Wu e Zhang (2020).....	52
4.3.20. Zhang, Jia e Chen (2020).....	53
4.4. Sumário do Capítulo.....	53
Capítulo 5: CONCLUSÃO.....	58
5.1. Reflexões pessoais.....	58
5.2. Investigação futura	59
5.3. Limitações	61
5.4. Considerações finais	61
Referências bibliográficas	62
Apêndice 1 – Resumo dos artigos incluídos na RSL	68

ÍNDICE DE FIGURAS

	Página
Figura 2.1 O conceito de Literacia Financeira, adaptado de Huston (2010)	6
Figura 3.1 Etapas da RSL, adaptado de Denyer e Transfield (2009)	18

ÍNDICE DE GRÁFICOS

	Página
Gráfico 4.1 Número de artigos por ano	32

ÍNDICE DE TABELAS

	Página
Tabela 3.1 Constituição do painel de consultores	21
Tabela 3.2 Palavras-chave	23
Tabela 3.3 Cadeias de pesquisa utilizadas na RSL.....	23
Tabela 3.4 Critérios de exclusão.....	25
Tabela 4.1 Extração de artigos	28
Tabela 4.2 Artigos excluídos da RSL.....	29
Tabela 4.3 Artigos incluídos na RSL	30

LISTA DE ABREVIATURAS

ALP – *American Life Panel*

APC – Atitude da Pessoa em relação ao Acontecimento

ASIC – *Australian Securities and Investments Commission*

ATB – *Attitud Toward the Behaviour*

B-ON – Biblioteca do Conhecimento Online

CCP – Controlo Comportamental Percebido

CHFS – *China Household Finance Survey*

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CNSF – Conselho Nacional de Supervisores Financeiros

DHS - *De Nederlandsche Bank's Household Survey*

LF – Literacia Financeira

MMQ – Método dos Mínimos Quadrados

NSs – Normas Subjetivas

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OLS – *Ordinary Least Squares*

PBC – *Perceived Behavioural Control*

PSI – *Portuguese Stock Index*

PNFF - *Plano Nacional de Formação Financeira*

RSL – Revisão Sistemática de Literatura

SA – Sociedade Anónima

SCF – *Survey of Consumer Finances*

SEBI – *Securities and Exchange Board of India*

SHARE – *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe*

SNs – *Subjective Norms*

S&P - *Standard & Poor's*

SSRN – *Social Science Research Network*

TCP – Teoria do Comportamento Planeado

TPB – *Theory of Planned Behaviour*

Capítulo 1: INTRODUÇÃO

A investigação relacionada com o nível de conhecimento dos indivíduos sobre questões financeiras tem ganho importância nas últimas três décadas em consequência de vários escândalos financeiros e da crise financeira de 2008. A Literacia Financeira (LF) desempenha um papel importante no processo individual de tomada de decisão. A promoção da LF é apontada como uma tarefa importante na dinâmica das sociedades. Em particular, a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE, 2013) aponta o aumento da responsabilidade individual, o aumento da oferta e diversidade de produtos financeiros e alterações do risco associado à longevidade, e o aumento da complexidade dos mercados financeiros, como os fatores relevantes nesta dinâmica.

A necessidade de planear a reforma e de poupar para fazer face às despesas de saúde futuras, leva a que diversas entidades e autores identifiquem o investimento nos mercados financeiros como uma oportunidade de geração de rendimento. A teoria da carteira de Markowitz (1952) sugere que os agregados familiares devem investir em ativos de risco dados os retornos positivos no longo prazo. Apesar do mercado acionista ser uma das soluções para investimentos de longo prazo, a evidência mostra que a taxa de participação no mercado de ações é baixa (fenómeno conhecido como *Stock Market Participation Puzzle*). Ao longo do tempo, muitos trabalhos têm tentado explicar quais os fatores que influenciam o investimento em ações.

Se a alfabetização financeira torna os indivíduos mais informados e mais capazes de tomar melhores decisões, parece oportuno analisar se a LF pode influenciar as decisões de investimento ligadas ao mercado de ações. Por exemplo, é interessante investigar até que ponto a LF influencia a participação no mercado, e se potencia a tomada de melhores decisões. Esta dissertação utiliza a metodologia de revisão sistemática de literatura (RSL) na identificação da literatura relevante sobre o impacto da LF na tomada de decisões de investimento no mercado de ações. O objetivo principal é de aprofundar o tema e identificar lacunas que representem questões de investigação futuras.

Os resultados obtidos mostram que a LF influencia as decisões de investimento no mercado de ações. Indivíduos financeiramente literatos são mais propensos a investir em ações. Porém, níveis mais elevados de LF poderão também estar associados à diminuição da participação no mercado de ações, uma vez que estes indivíduos estarão mais

sensibilizados para a necessidade de reduzir o risco das suas carteiras. Este trabalho contribui para o estudo desta área do saber, ao identificar um conjunto de questões a explorar no futuro, como por exemplo, analisar o real impacto da LF na diversificação da carteira no mercado de ações, ou estudar o efeito direto da LF e dos programas de formação financeira na participação no mercado de ações, em grupos específicos da população.

A presente dissertação está dividida em cinco partes. Além deste capítulo introdutório, o capítulo 2 faz um enquadramento teórico sobre a LF, os Mercados Financeiros, o Mercado de ações e alguns aspetos relacionados com a tomada de decisões de investimento. Segue-se o capítulo 3, onde se define a metodologia utilizada. Na quarta parte deste trabalho apresentam-se e discutem-se os resultados e o último capítulo concluí.

Capítulo 2: ENQUADRAMENTO TEÓRICO

O ponto de partida para o presente trabalho é compreender o enquadramento e pertinência do tema em estudo. Para tal, importa contextualizar a LF e a sua relevância, bem como estabelecer de que forma esta influencia o mercado de ações e as decisões de investimento conexas. É também importante sumariar o modo de funcionamento dos mercados financeiros. Este capítulo considera ainda uma breve apresentação de alguns fatores associados às decisões dos indivíduos.

2.1. Literacia Financeira

2.1.1. O conceito de Literacia Financeira e a sua evolução

O conceito de LF é bastante abrangente, pelo que não existe uma definição única que se aplique aos vários contextos. Para além disso, o conceito tem vindo a evoluir ao longo do tempo, dado o aumento da complexidade das decisões financeiras a tomar pelos indivíduos. Ainda assim, para compreender o que é a LF, importa perceber que a literacia envolve um conjunto de etapas, tais como: aprender, atingir um estatuto, obter direitos humanos, conhecer, tomar decisões informadas, melhorar a sua condição financeira e social, ganhar capacidade crítica para fazer comparações e criar e formar conclusões (Burnet, 1965). Benavente, Rosa, Costa e Ávila (1996) apresentam literacia como sendo:

... as capacidades de processamento de informação escrita na vida quotidiana. Trata-se das capacidades de leitura, escrita e cálculo, com base em diversos materiais escritos (textos, documentos, gráficos), de uso corrente na vida quotidiana (social, profissional e pessoal).

(Benavente et al., 1996: 4)¹

Ou seja, o conceito de literacia traduz a capacidade de utilizar os *skills* (ensinados e aprendidos) de leitura, de escrita e cálculo (Benavente et al., 1996).

De acordo com Kirsch, Yamamoto, Norris, Rock, Jungeblut, O'Reilly, Campbell, Jenkins, Kolstad, Berlin, Mohadjer, Waksberg, Goksel, Burke, Rieger, Green, Klein, Mosenthal e Baldi (2001), o *Literacy Definition Committee* desenvolveu uma definição standard para Literacia:

¹ No original “Define-se então literacia como: as capacidades de processamento de informação escrita na vida quotidiana. Trata-se das capacidades de leitura, escrita e cálculo, com base em diversos materiais escritos (textos, documentos, gráficos), de uso corrente na vida quotidiana (social, profissional e pessoal)”.

... é utilizar informação escrita e publicada para funcionar na sociedade, para atingir os seus objetivos e desenvolver o nosso conhecimento e potencial.

(Kirsch et al., 2001: 3)²

O conceito de literacia foi posteriormente estendido a outras áreas, para estudar alguns conjuntos de aptidões, como por exemplo, a literacia financeira.

A LF é um tema que tem vindo a ganhar particular interesse por parte da comunidade científica. Em particular, este interesse acentua-se em momentos de crise ou em períodos marcados por escândalos financeiros, devido ao impacto negativo destes eventos nas poupanças individuais. Existe a ideia de que o conceito de LF surgiu com a grande crise financeira de 2008. Porém, as primeiras tentativas de conceber uma definição surgem no início dos anos 90 do século passado.

Em 1992, Noctor, Stoney e Stradling, citado por Ouachani, Belhassine e Kammoun (2020), num artigo publicado pela *National Foundation for Education Research*, definem LF como o conhecimento financeiro que leva a uma tomada decisão informada relativamente à gestão e utilização do dinheiro.

Schagen & Lines (1996) apresentaram uma definição em linha com a anterior, em que a LF é a “capacidade de fazer julgamentos informados e tomar decisões efetivas tendo em vista a gestão do capital”.

Segundo Vitt, Anderson, Kent, Lyter, Siegenthaler e Ward (2000), a LF é:

... a capacidade de ler, analisar, controlar e comunicar sobre as condições financeiras pessoais, que afetam o bem-estar material dos cidadãos. Inclui a capacidade de discernir sobre diversas escolhas financeiras, discutir questões financeiras sem qualquer desconforto, planear o futuro em termos financeiros, ou ainda responder com competência a eventos que ocorrem no quotidiano e que afetam as decisões financeiras diárias, incluindo eventos na economia, em geral”.

(Vitt et al., 2000: 2)³

² Tradução livre do autor. No original “ Using printed and written information to function in society, to achieve one’s goals, and to develop one’s knowledge and potential.” (Kirsch et al., 2001).

³ Tradução livre do autor. No original “Personal financial literacy is the ability to read, analyze, manage and communicate about the personal financial conditions that affect material well-being. It includes the

Moore (2003) diz-nos que a LF depende da capacidade do indivíduo em utilizar o conhecimento adquirido sobre aspetos financeiros, mas depende também da sua competência. Acrescenta que a alfabetização financeira é um processo de conhecimento contínuo, em que só é atingida com a aplicação diária desse conhecimento, o que irá levar o indivíduo a tornar-se experiente.

Remund (2010), num estudo que pretende explicar o conceito de LF, identifica dois tipos de definições: definição conceptual e definição operacional. Segundo este, as definições conceptuais de literacia tornaram-se cada vez mais complexas, pelo que há muito existe uma discordância entre académicos e especialistas sobre a forma como definir o conceito. De uma forma resumida, Remund (2010) diz que podemos definir LF como a competência da pessoa para gerir dinheiro. Após uma pequena revisão de alguns trabalhos, apresenta uma definição conceptual mais composta, baseada nos conceitos chave identificados:

Literacia Financeira é uma medida do grau de compreensão dos principais conceitos financeiros e de posse de capacidade e confiança de gerir as suas finanças, através de tomadas de decisão adequadas e sólidas no curto prazo, planeamento financeiro de longo prazo, ao mesmo tempo que está atento aos eventos da vida e às alterações das condições económicas.

(Remund, 2010: 284)⁴

Por outro lado, as definições operacionais de LF abrangem aspetos como o orçamento, a poupança, os empréstimos e os investimentos (Remund, 2010).

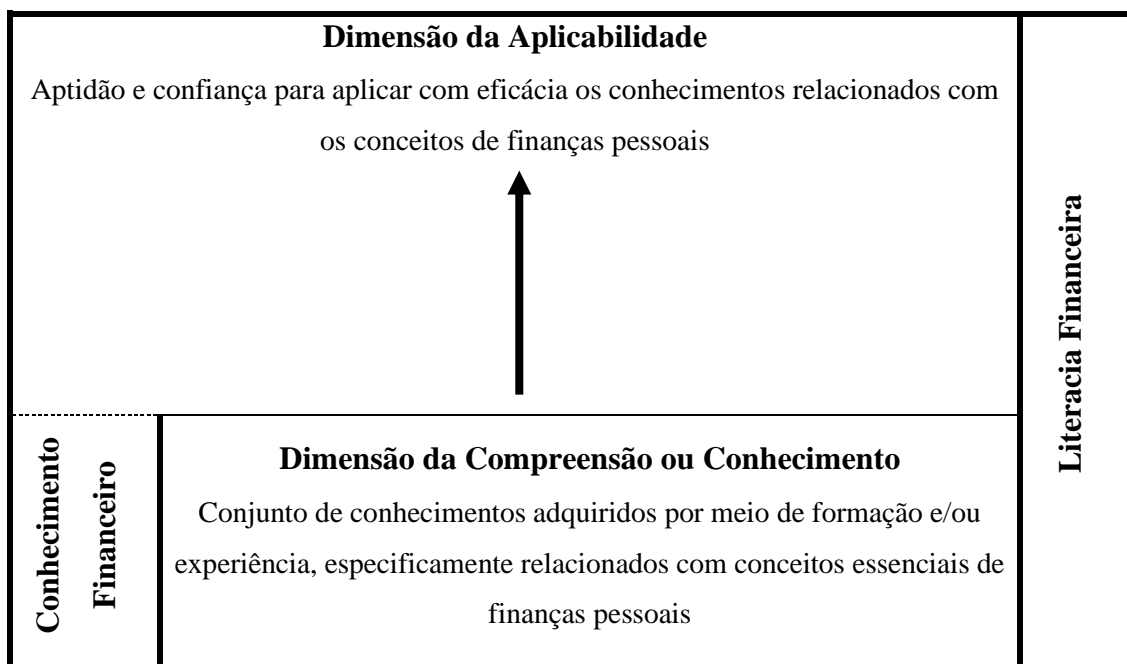
Para Huston (2010), a literacia financeira apresenta duas dimensões: a compreensão ou conhecimento (*i.e.*, o conhecimento financeiro individual) e a dimensão da aplicabilidade do conhecimento. Assim, podemos definir a LF como a forma de medir o quão bem um indivíduo compreende e utiliza as informações relacionadas com as finanças pessoais (Huston, 2010). Neste trabalho é distinguido o conhecimento financeiro da LF, em que a autora diz que este conhecimento é uma dimensão integrante alfabetização financeira,

ability to discern financial choices, discuss money and financial issues without (or despite) discomfort, plan for the future, and respond competently to life events that affect everyday financial decisions, including events in the general economy.” (Vitt et al., 2000).

⁴ Tradução livre do autor. No original “Financial literacy is a measure of the degree to which one understands key financial concepts and possesses the ability and confidence to manage personal finances through appropriate, short-term decision-making and sound, long-range financial planning, while mindful of life events and changing economic conditions.” (Remund, 2010).

mas não um conceito equivalente. Isto acontece porque a LF apresenta a dimensão da aplicabilidade do conhecimento, conforme podemos verificar na figura 2.1, que implica que o indivíduo tenha as competências e a confiança para utilizar o seu conhecimento financeiro para tomar decisões financeiras.

Figura 2.1. O conceito de Literacia Financeira, adaptado de Huston (2010)



Fonte: Adaptado de Huston (2010)

A OCDE apresenta em 2013, a definição de LF que é considerada por alguns especialistas como sendo a mais completa. Segundo a OCDE:

Literacia Financeira é o conhecimento, a compreensão de conceitos, os riscos financeiros, as capacidades, a motivação e a confiança para aplicar esse conhecimento e compreensão, a fim de tomar decisões eficazes numa variedade de contextos financeiros, para melhorar o bem-estar financeiro de indivíduos e da sociedade e para permitir a participação na vida económica.

(OCDE,2013: 144)

Conclui-se assim que não existe unanimidade na definição de LF. No entanto, é notória a evolução do conceito devido à necessidade de adaptação a novas realidades, em especial, nos mercados financeiros. Neste momento, o conceito vai além dos conhecimentos financeiros, incluindo também outros fatores como a experiência que afeta o comportamento no momento da tomada de decisão.

2.1.2. A importância e os benefícios da Literacia Financeira

A importância da LF tem sido vastamente discutida a nível nacional e internacional. É possível identificar diferentes áreas em que a literacia assume um papel relevante, como por exemplo, no desenvolvimento económico e social, na estabilidade e eficiência do sistema financeiro ou questões sociais.

Segundo o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), no Plano Nacional de Formação Financeira (PNFF), a LF é bastante útil na manutenção da estabilidade do sistema financeiros:

“..., cidadãos mais informados, através das suas decisões de escolha de produtos financeiros adequados ao seu perfil de risco e às suas necessidades, ajudam a monitorizar os mercados, concorrendo assim para a maior estabilidade do sistema financeiros.”

(Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, 2011: 5,6)

Segundo Kozup e Hogarth (2008), a eficácia da LF depende de:

- Acesso à informação;
- Educação Financeira;
- Papel da política;
- Avaliação das melhores práticas;
- Aconselhamento financeiro.

Desta forma, a eficácia está dependente da proteção dos consumidores, nomeadamente através do acesso à informação e à formação financeira. A título de exemplo, o Governo americano criou um gabinete de proteção financeira, em resposta às más decisões tomadas pelos consumidores durante os anos de 2008 e 2009 e que agravaram ainda mais os efeitos da crise do sistema financeiro. Este gabinete tem a responsabilidade de supervisionar os produtos financeiros disponibilizados em diversas áreas dos mercados financeiros. Em Portugal, foi criada uma política de crédito responsável, regulamentada por decreto-lei, e que resulta de uma diretiva de 2008 da Comissão Europeia, para combater a assimetria de informação prestada pelas instituições que atribuem crédito (Banco de Portugal, 2011).

A LF contribui para minimizar situações de endividamento excessivo e de incumprimentos, pois os indivíduos adquirem competências para identificar produtos e serviços que melhor satisfazem as suas necessidades financeiras. O aumento da sensibilização para poupar permite que os indivíduos se tornem mais conhecedores de aplicações financeiras (Banco de Portugal, 2011). A literacia financeira assume então, um papel preponderante na redução de crédito malparado e das imparidades de crédito das instituições financeiras.

A importância da LF estende-se aos indivíduos e famílias, quer como consumidores, quer na sua vida quotidiana.

De acordo com a *Australian Securities and Investments Commission* (ASIC) (2003), os indivíduos financeiramente iliteratos são:

- Incapazes de elaborar um orçamento de forma adequada, com base nas suas despesas;
- Incapazes de identificar produtos e serviços financeiros que vão ao encontro das suas necessidades;
- Inseguros sobre como obter e avaliar o aconselhamento financeiro de forma independente;
- Mais suscetíveis de serem vítimas de práticas abusivas e de fraudes.

(ASIC,2003: 11)

Ainda segundo a ASIC, “os custos com a iliteracia financeira são enormes e difíceis de quantificar” (ASCI,2003).

O CNSF, em 2011, através do PNFF, apresenta algumas razões para que se promova a literacia financeira junto dos indivíduos:

- A educação financeira deve permitir que sejam tomadas decisões informadas sobre aspetos da vida quotidiana dos indivíduos e que os deixem confortáveis, como por exemplo a gestão do orçamento e o planeamento da reforma;
- A literacia financeira é um complemento às medidas de proteção do consumidor;
- A oferta de aplicações de poupança e de produtos de crédito nos mercados financeiros tem-se tornado cada vez mais diversificada e complexa, com alternativas cada vez mais difíceis de avaliar por parte das famílias;

- A falta de literacia financeira acentua ainda mais a assimetria de informação existente entre as instituições financeiras e os consumidores, o que reduz o poder negocial do indivíduo e dificulta o processo de decisão;
- O declínio do rendimento provocado pela crise levou à quebra das poupanças. Aliado a esta situação, a atual pirâmide etária dos países desenvolvidos representa um risco, devido ao potencial impacto na redução dos benefícios associados à segurança social. Isto implica a responsabilização crescente dos indivíduos para garantirem a sua reforma e comportarem o aumento de gastos de saúde derivado do aumento da esperança média de vida.

Orton (2007), no seu trabalho relacionado com as lições retiradas sobre a literacia financeira em países como o Reino Unido, Estados Unidos, Austrália e Canadá e grupos de países, como a OCDE, apresenta as razões que justificam a importância da aposta na LF da população:

- Alterações demográficas: a geração proveniente do *baby boom* têm menos filhos do que a geração dos seus pais, ao mesmo tempo que a esperança de vida aumenta. Esta situação implica um aumento da poupança por parte dos indivíduos, para fazer face às despesas de saúde e a sua reforma.
- Alterações nos Mercados Financeiros: os mercados financeiros continuam em constante atualização e evolução. O avanço tecnológico e a inovação alteraram a banca de retalho. A internet aumentou a informação disponível sobre investimento e crédito, levando os indivíduos a deixarem de participar no sistema financeiro tradicional. Para além disso, os produtos financeiros aumentaram em quantidade, complexidade e facilidade de acesso, permitindo aos consumidores escolher as suas taxas de juro e maturidades.
- Alterações no emprego e sistema de pensões: em linha com as alterações demográficas, a responsabilidade relativa às reformas tem vindo a ser transferida do Estado para os trabalhadores. Isto implica um maior envolvimento por parte dos indivíduos nos mercados financeiros. Ao mesmo tempo, os padrões de emprego alteraram-se. Os indivíduos com contratos de longa duração e de efetividade nas empresas são cada vez menos. Assim, indivíduos com trabalhos em *part-time*, contratos a prazo e trabalho sazonal precisam de saber gerir melhor

as suas finanças, uma vez que ficam desprotegidos no que respeita ao acesso a benefícios sociais.

- *Agravamento das consequências das más decisões financeiras*: As decisões financeiras dos indivíduos estão a tornar-se cada vez mais relevantes. A combinação dos três fatores anteriores aumenta o risco individual e diminui os recursos para proteger as famílias das más decisões. O aumento do número de consumidores, as alterações nos serviços, a introdução de novas tecnologias nos mercados financeiros e do nível de complexidade levaram ao aumento da publicidade e do número de fraudes. O marketing agressivo convenceu os consumidores a investir em produtos que não se ajustavam às suas necessidades.
- *Níveis de literacia financeira baixos ou inapropriados*: os consumidores não têm níveis adequados de compreensão e *background* relativo a questões financeiras. Os consumidores precisam de ser convencidos da importância da poupança e de decisões financeiras corretas.
- *Contribuição para a coesão social*: a promoção da literacia financeira beneficia a economia e auxilia o setor dos produtos financeiros. A exclusão financeira é reduzida.

A LF é assim, uma base fundamental para minimizar potenciais problemas financeiros que são vitais para os indivíduos viverem uma vida próspera, saudável e feliz. Os problemas financeiros trazem consigo um conjunto de questões sociais como os divórcios, doenças mentais, entre outros impactos negativos. Podem aumentar o isolamento, stress emocional, depressão e diminuir a autoestima (Marcolin e Abraham, 2006). A crise do *subprime* reforçou a ideia de que consumidores mais literatos contribuem para uma maior eficiência dos mercados (Comissão Europeia, 2007). A promoção do conhecimento financeiro é vista pelos Bancos Centrais como um complemento às medidas de proteção dos consumidores e de regulação. A expansão de crédito originou a conhecida bolha imobiliária, a qual provocou uma grave crise não só no sistema financeiro, mas também a nível económico e social à escala mundial.

A LF revela-se também importante para o Estado, uma vez que a existência de problemas no sistema financeiro e as consequências nefastas das escolhas erradas dos consumidores, podem resultar em problemas graves, que obrigam ao dispêndio de dinheiros públicos.

O investimento por parte de pequenos investidores com baixo conhecimento financeiro, revelou-se um grave problema para os Estados, uma vez que estes se viram obrigados a intervir em bancos e procurar soluções que, de certa forma, compensassem os lesados. À semelhança do que acontece na maioria dos países ocidentais, as baixas taxas de natalidade e o aumento da esperança média de vida ameaçam a sustentabilidade dos sistemas de segurança social e comprometem os benefícios sociais e as futuras reformas. Existe então, a transferência da responsabilidade por parte do Estado para os indivíduos na formulação de poupança para assegurar a sua reforma e cuidados de saúde. Ao nível macroeconómico, consumidores mais conscientes e informados têm maior poder de compra, poupam e investem. Este bem-estar económico dos indivíduos promove a criação de riqueza, o que leva as economias dos países a terem maiores níveis de crescimento.

2.2. Mercados Financeiros

O conceito de mercados financeiros tem diferentes interpretações. Por exemplo, Adambekova e Andekina (2013), mostram que as definições existentes de mercados financeiros podem ser repartidas de acordo com a natureza dos ativos: *Monetary Market*, *Capital Market* e *Segmented Concept*. Porém, a definição mais geral e que parece consensual sugere que os mercados financeiros são fóruns onde compradores e vendedores se encontram para transacionar os mais diversos ativos de natureza financeira (Adambekova e Andekina, 2013). Assim, os ativos financeiros são contratos que atribuem direitos sobre ativos reais e/ou sobre os proveitos provenientes dos mesmos. Existem três grandes classes de ativos financeiros: ativos de rendimento fixo (como, por exemplo, os bilhetes e obrigações do tesouro), ativos de renda variável (como, por exemplo, as ações) e produtos derivados (como, por exemplo, os futuros e opções) (Silva, 2021: 18).

2.2.1. Mercado de Capitais

Os dois maiores mercados financeiros são o Mercado Monetário e o Mercado de Capitais. Dentro do Mercado de Capitais, surge o Mercado de Valores Mobiliários, que pode ainda ser subdividido em duas grandes partes: o Mercado Primário⁵, onde são lançadas as ofertas

⁵ De acordo com o glossário online disponível no site da CMVM: “Mercado onde são oferecidos à subscrição os instrumentos financeiros em processo de emissão”. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/literacia/Pages/Gloss%C3%A1rioDeTermosRelativosInstrumentosFinanceiros.aspx#m>

públicas iniciais dos títulos que se querem admitidos à cotação no mercado e o Mercado secundário⁶, onde são realizadas as trocas entre investidores após a emissão dos títulos.

2.2.1.1. Mercado de Valores Mobiliários

Os valores mobiliários são documentos emitidos por organizações (empresas ou Estado), em quantidades elevadas, que representam direitos e deveres das mesmas, podendo ser transacionados em bolsa. Os exemplos mais conhecidos de valores mobiliários são as ações e as obrigações (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), 2004). De acordo com o Guia do Investidor, publicado pela CMVM em 2004, o Mercado de Valores Mobiliários é um espaço organizado “... que se destina a facilitar o encontro entre a oferta e a procura de valores mobiliários”. O funcionamento do mercado foi evoluindo com o decorrer dos anos. Tradicionalmente os mercados funcionavam em grandes salas onde os corretores de bolsa operavam em nome dos seus clientes. Atualmente, a negociação das ações e obrigações opera-se através de sistemas eletrónicos (chamadas plataformas de negociação). Em Portugal, os mercados são geridos por entidades registadas na CMVM.

De forma a medir o mercado como um todo, foram criados os chamados Índices. Os Índices não são mais do que números ou percentagens que mostram a evolução do mercado ou de um segmento do mercado. Em Portugal, o índice mais conhecido é o PSI-20⁷, que é calculado segundo regras que estabelecem os critérios de seleção das emissões⁸ de títulos incluídas no índice, nomeadamente, a dimensão, a dispersão acionista, a liquidez previsível, a profundidade, a regularidade e a continuidade de formação de preços dessas emissões (CMVM, 2004). Os Mercados de Valores Mobiliários são abertos a investidores nacionais e internacionais, pelo que o comportamento de um mercado é influenciado pelo comportamento dos restantes. Outros índices importantes são, por exemplo, *Dow Jones* e S&P 500 (EUA), DAX (Alemanha), FTSE (Reino Unido) e Shanghai (China).

⁶ De acordo com o glossário online disponível no site da CMVM: “Mercado onde são transacionados os valores mobiliários previamente emitidos”. Disponível: <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/literacia/Pages/Gloss%C3%A1rioDetemosrelativosInstrumentosFinanceiros.aspx#m>

⁷ “PSI” são as iniciais de Portuguese Stock Index. 20 é o número das emissões consideradas no cálculo do índice.

⁸ De acordo com o glossário online disponível no site da CMVM, a emissão é a “operação pela qual os valores mobiliários são criados e oferecidos à subscrição dos investidores que os queiram adquirir”.

2.2.1.2. Ações

As ações são um dos ativos financeiros transacionados nos mercados de valores mobiliários. A ação é uma parcela representativa do capital social de uma Sociedade Anônima (SA) (Silva, 2021). Ter ações, confere ao acionista um conjunto de direitos sobre a SA (CMVM, 2004). Existem diversos tipos de ações, mas as que são normalmente transacionadas em bolsa são denominadas ações ordinárias, as quais conferem o direito de votar as decisões fundamentais da gestão e, eventualmente, a um dividendo pago na medida correspondente à participação do acionista na Sociedade. Outros tipos de ações são as ações preferenciais (detentores destas ações têm prioridade no pagamento de dividendos face a acionistas com ações ordinárias), ações com e sem direito de voto, *golden shares* (Silva, 2021).

2.2.2. A importância do investimento nos mercados financeiros

As alterações demográficas, que terão a prazo um importante impacto nos sistemas de segurança social e pensões, e o aumento da complexidade dos produtos financeiros, que os tornam difíceis de compreender, são apresentados como as principais razões para a aposta na LF das populações. A reforma da segurança social e pensões, assim como o aumento das despesas de saúde e esperança de vida, irão dar origem a uma mudança contínua nas responsabilidades assumidas pelos governos, empresas e indivíduos, que culminará na responsabilização dos indivíduos pelo seu próprio bem-estar financeiro futuro (van Rooij, Lusardi e Alessie, 2011).

Os mercados financeiros (e no caso deste trabalho, o mercado de ações) desempenham um papel importante na vida financeira das famílias. Muitos agregados vêm as ações como uma forma de investimento com o objetivo de criar rendimento (Xia, Wang e Li, 2014). A participação no mercado de ações pode então ser determinante para as poupanças individuais a longo prazo (Almenberg e Dreber, 2015).

Apesar da relevância e da maior consciencialização para o investimento, vários estudos concluem que o nível de participação no mercado de ações, é baixo (Xia et al., 2014). A teoria da carteira de Markowitz sugere que os agregados familiares devem investir parte do seu portfólio em ativos com risco, a não ser que sejam muito avessos ao risco e/ou a diferença entre o retorno do ativo com risco e o ativo sem risco seja zero ou negativa (Markowitz, 1952). Por outro lado, a evidência mostra que os indivíduos não são assim tão avessos ao risco e que os investimentos de longo prazo em ações geram um retorno

positivo (Mehra e Prescott, 2003), pelo que existe um claro incentivo ao investimento nestes produtos. Este fenómeno foi designado como o quebra-cabeças da participação no mercado de ações⁹ (Mankiew e Zeldes, 1991). Têm sido identificados diversos fatores que contribuem para o aumento da participação no mercado de ações (Xia et al., 2014).

2.3. Decisões de investimento

Investir é um processo no qual se prescinde de recursos no presente com o objetivo de receber mais recursos no futuro (Silva, 2021). São vários os aspetos que relevam para a tomada de decisão de investimento, nomeadamente a redução do risco da carteira através do investimento em ativos diferenciados, as condicionantes sociodemográficas do investimento e enviesamentos cognitivos que afetam a decisão. Estes são tratados de forma autónoma nas próximas subsecções.

2.3.1. Diversificação da Carteira

A diversificação do portfólio é um dos princípios fundamentais das finanças e constitui uma das mais importantes decisões de investimento, uma vez que este princípio é fundamental na formulação de uma estratégia de investimento. Diversificar uma carteira é um método de gestão de risco que implica o investimento em diferentes grupos de ativos de diferentes empresas, setores e países (Markowitz, 1952). O modelo de Markowitz (1952) prevê que os investidores têm uma participação positiva em ativos de risco e que gerir o risco exige uma maior diversificação da carteira, de forma a otimizar as suas características de rendimento e risco. Neste contexto, as variáveis fundamentais na tomada de investimento de um investidor racional num determinado ativo são o rendimento esperado e o risco sistemático. O objetivo de diversificação de uma carteira é combinar o investimento em diferentes ativos de forma a reduzir o risco total da carteira, ou seja, à medida que aumentamos o número de ativos diferenciados, o risco diversificável (risco não sistemático) tende a desaparecer com sacrifício mínimo da rendibilidade do portfólio a construir (Afonso, Borges, Calado e Garcia, 2016). No entanto, evidência mostra que a maioria dos investidores detêm carteiras não diversificadas, compostas por um número limitado de ações, escolhidas com base na proximidade geográfica, ou seja, investe-se apenas dentro do mercado de ações interno, e com base na familiaridade profissional (Mouna e Jarboui, 2015).

⁹ Em inglês: *Stock Market Participation Puzzle*.

2.3.2. Condicionantes socioeconómicos

Fatores socioeconómicos, tal como a literacia financeira, influenciam o comportamento dos indivíduos nos mercados financeiros. Variáveis como, por exemplo, a educação, o género, a idade e o rendimento familiar condicionam a participação das famílias nesse mercado. No estudo realizado pela CMVM em 2009, os resultados indicam que o rendimento familiar, o nível de escolaridade, a profissão e a pertença ao género masculino aumentam a probabilidade de investimento no mercado de capitais. Para além disso, o trabalho mostra que a relação entre a idade e a decisão de participação no mercado de valores mobiliários assume a forma de U invertido, ou seja, a participação é diminuta entre jovens e vai aumentando com o tempo. A partir de certo ponto, diminui, algo que pode estar ligado ao facto dos indivíduos perderem gradualmente as suas capacidades cognitivas (CMVM, 2009; Cole & Shastry, 2009).

2.3.3. Enviesamentos cognitivos

Uma das principais premissas das finanças tradicionais é a racionalidade do investidor, que procura maximizar a sua função de utilidade esperada (Barberis e Thaler, 2003). De acordo com o teorema de Bayes¹⁰, um dos princípios fundamentais na tomada de decisão racional assenta em probabilidades condicionais, onde a probabilidade de um evento depende da introdução de novas informações. Assim, numa decisão racional, um investidor consegue atualizar as expectativas condicionadas logo que surge nova informação relevante (Andrikopoulos, 2007).

A evidência tem demonstrado que os investidores adotam vários comportamentos que se afastam dos princípios da racionalidade. De acordo com as finanças comportamentais, enviesamentos comportamentais (assim como os limites à arbitragem) aumentam a probabilidade de as decisões serem tomadas com base em julgamentos e crenças pessoais. Neste contexto, é mais provável que os indivíduos não respondam racionalmente a nova informação relevante e nos cálculos das probabilidades de acordo com o teorema de Bayes (Andrikopoulos, 2007). O estudo da psicologia do investidor permitiu identificar um conjunto de enviesamentos cognitivos que condicionam os comportamentos e escolhas dos investidores, nomeadamente, o otimismo, o excesso de confiança, a representatividade, o conservadorismo, a persistência de crenças, a ancoragem, a

¹⁰ Thomas Bayes (1702-1761) foi um matemático britânico que desenvolveu o teorema de Bayes.

heurística de disponibilidade, a aversão ao risco e a aversão ao não familiar (Barberis e Thaler, 2003; Vieira, Fernandes e Silva, 2012).

2.4. Sumário do capítulo

Esta secção permitiu enquadrar os temas sobre os quais incide esta RSL: a LF e o mercado de ações. A LF é um conceito em constante evolução e que não apresenta uma definição única e universalmente aceite. Podemos dizer que, de um modo geral, a LF é o conhecimento e a capacidade de compreensão dos conceitos financeiros de forma a tomar decisões adequadas. É um processo de aquisição de conhecimento contínuo e que exige que seja aplicado diariamente de forma a diminuir o número e a gravidade dos erros cometidos, que influenciam o bem-estar dos indivíduos. O aumento do nível de complexidade dos produtos financeiros e funcionamento dos mercados, exige um maior nível de conhecimento. A LF desempenha um papel fundamental nos dias que correm, dado que os indivíduos enfrentam novos riscos associados ao aumento da esperança de vida e à baixa natalidade, que modificarão os sistemas de segurança social e de pensões, e que obriga a uma maior responsabilidade individual. Para fazer face às despesas futuras, os indivíduos precisam de encontrar veículos que permitam obter o rendimento necessário para fazer face às despesas futuras. Os mercados financeiros, onde são transacionados ativos que geram rendimento, poderão ser um desses mecanismos. É o caso do mercado de ações, em que estudos empíricos mostram que investimentos de longo prazo em ações geram um retorno positivo. Ainda assim, a evidência empírica demonstra que a taxa de participação no mercado de ações é relativamente baixa, pelo que uma boa parte da população não poderá beneficiar das vantagens associadas à teoria da carteira de Markowitz. Para além dos dois temas principais, o capítulo abrangeu uma pequena contextualização de alguns tópicos frequentemente associados às decisões de investimento, nomeadamente a diversificação da carteira, os fatores sociodemográficos e a psicologia do investidor.

Capítulo 3: METODOLOGIA

Para a realização desta dissertação de mestrado, foi adotada como metodologia de investigação a Revisão Sistemática da Literatura, a qual tem origem na área da medicina e ciências da saúde. O surgimento deste método derivou da necessidade de sintetizar informação proveniente de um número cada vez maior de publicações através de um documento atualizado e que discuta o estado da arte na área em apreço, apresentando oportunidades de investigação futura. A RSL tem vindo a ganhar adeptos em várias áreas do conhecimento, uma vez que permite aos investigadores terem acesso a informações relevantes num único documento, minimizando assim, a necessidade de leitura individual de todos os trabalhos que discutem questões conexas.

Este capítulo encontra-se dividido em duas partes. A primeira parte apresenta os conceitos fundamentais para a condução de uma RSL e justifica o recurso a esta metodologia. A segunda parte descreve detalhadamente as etapas da revisão materializadas no âmbito deste trabalho.

3.1. Revisão Sistemática da Literatura

Denyer e Tranfield (2009) apresentam a revisão sistemática como sendo:

...um método específico que localiza os estudos existentes, seleciona e avalia contribuições, analisa e sintetiza dados e relata os resultados de tal forma que permite chegar a conclusões razoavelmente claras sobre aquilo que se conhece e o que é desconhecido.

(Denyer e Tranfiel,2009: 671)¹¹

A RSL consiste numa revisão orientada por um protocolo pré-definido e validado por uma equipa de consultores, traduzindo-se num processo replicável, científico e transparente, que pretende reduzir potenciais vieses do investigador, ao estabelecer regras para a realização de uma pesquisa que identifique sistematicamente todos os documentos relevantes para entender uma questão de investigação, avaliar a sua qualidade e sintetizar os seus resultados (Tranfield, Denyer e Smart, 2003).

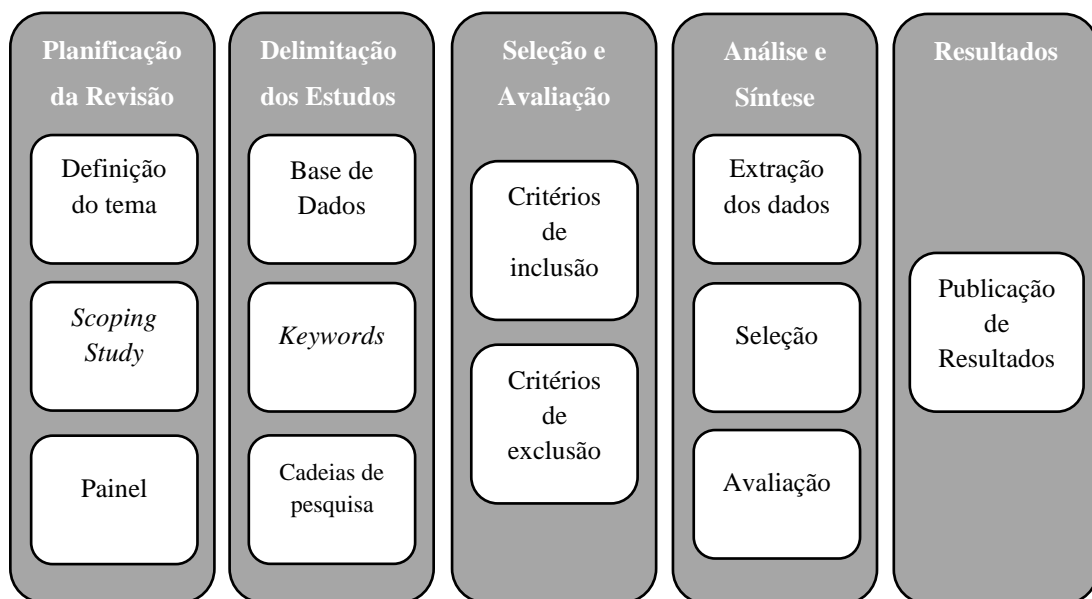
¹¹ Tradução livre do autor. No original “Systematic review is a specific methodology that locates existing studies, selects and evaluates contributions, analyses and synthesizes data, and reports the evidence in such a way that allows reasonably clear conclusions to be reached about what is and is not known”. (Denyer & Tranfield, 2009).

A revisão sistemática é diferente da revisão tradicional e apresenta vantagens importantes. A revisão tradicional, apesar de ser mais rápida e fácil de realizar, é subjetiva e aumenta o potencial de apresentação de perspetivas enviesadas dos autores através da identificação parcial dos artigos relevantes dada a inexistência de um processo de pesquisa da literatura, seleção dos artigos e avaliação da qualidade dos mesmos.

Segundo Tranfield et al. (2003), uma revisão de literatura é fundamental para que o investigador possa compreender com maior profundidade um tema que pretende investigar. De facto, tendo presente aquilo que já foi estudado e as conclusões que foram retiradas, torna-se mais fácil identificar eventuais lacunas e que permite ao investigador delinear uma estratégia de pesquisa que vise alargar o conhecimento já existente.

De acordo com Denyer e Tranfield (2009), o processo de revisão é constituído por cinco etapas, como ilustra a figura 3.1:

Figura 3.1 Etapas da RSL, adaptado de Denyer e Tranfield (2009)



Podemos então ver que uma RSL se inicia com a planificação da revisão, seguida delimitação dos estudos. Posteriormente, seleciona-se e avalia-se os artigos através dos critérios de inclusão e exclusão previamente definidos. Terminada esta etapa, passamos à análise e resumo dos dados obtidos na etapa anterior. O processo termina com a publicação dos resultados. Estas etapas agora descritas serão detalhadas na seguinte secção deste capítulo.

3.2. Etapas da RSL

Esta subsecção do trabalho pretende detalhar as etapas anteriormente mencionadas, de forma a cumprir o rigor que é exigido a uma RSL.

3.2.1. Protocolo de revisão

Segundo Tranfield et al. (2003), o conjunto de decisões tomadas pelo revisor deverão ser registadas, dando origem a um documento formal, denominado protocolo de revisão. O protocolo é um plano que potencia objetividade da revisão, descrevendo detalhadamente as etapas a serem executadas ao longo do processo. Neste documento, será possível encontrar informações sobre as opções tomadas pelo revisor, como por exemplo qual a amostra do estudo, a estratégia para identificação de estudos relevantes e os critérios seleção (exclusão e inclusão) dos estudos a incluir na revisão.

A existência de um protocolo não significa que os passos pré-determinados não possam ser alterados. É importante que o protocolo não limite a revisão e é habitual os revisores alterarem o protocolo durante a realização da revisão. Estas alterações surgem muitas vezes devido ao facto de o investigador obter uma base de dados que não tinha previsto e para a qual deseja alterar os critérios de seleção. Nestes casos, o protocolo é alterado, registando as modificações e justificando-as.

Em suma, o protocolo é um elemento essencial no processo de revisão e que potencia a consistência, transparência e integridade da RSL, tornando-a assim cientificamente mais sólida (Donato e Donato, 2019).

3.2.2. Planificação da revisão

De acordo com Tranfield et al. (2003), as etapas iniciais das revisões sistemáticas devem ser um processo iterativo de definição, clarificação e refinamento do processo. A primeira etapa de uma RSL é composta por 3 fases: a escolha do tema, o estudo exploratório do tema escolhido, que iremos designar por *scoping study*, e por fim, a designação do painel de consultores.

3.2.2.1. Definição do tema

Como acontece em qualquer trabalho de investigação, a principal decisão a tomar na preparação da RSL é a escolha do tema. Para este trabalho, o tema escolhido foi o impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento no mercado de ações. A

escolha do tema em questão deveu-se ao facto de os últimos anos terem sido marcados por alguns escândalos financeiros importantes, os quais aconteceram num contexto onde existe uma manifesta insuficiência de conhecimentos financeiros básicos na generalidade da população. Assim, o aumento da complexidade dos produtos financeiros torna pertinente o estudo por parte da comunidade académica sobre o nível de literacia financeira populacional, o impacto que esta tem num conjunto de comportamentos e decisões, sejam elas de consumo ou de investimento, e encontrar mecanismos que permitam contribuir para o desenvolvimento de competências ligadas ao domínio das questões financeiras. Neste sentido, o presente trabalho investiga a seguinte questão: “*Qual a relação entre literacia financeira e a tomada de decisões de investimento no mercado de ações?*”.

3.2.2.2. Scoping Study

Após a escolha do tema, o investigador deverá realizar um estudo exploratório sobre a área de estudo. De acordo com Denyer e Tranfield (2009), o objetivo do *scoping study* é clarificar a base de trabalhos existente para a revisão e especificar onde e como a RSL proposta se enquadra no conhecimento atual. O *scoping study* deverá auxiliar o revisor a definir conceitos e a determinar quais as questões a serem abordadas, uma vez que nem sempre o que se deve incluir e excluir numa revisão é evidente.

3.2.2.3. Designação do painel de consultores

A constituição de uma equipa de consultores é fundamental para a condução de uma RSL, uma vez que estes ajudam à definição dos procedimentos de revisão, ou seja, do protocolo, e no esclarecimento de eventuais questões que surjam ao longo do processo. O painel pode auxiliar o revisor a definir a área que servirá de tópico de investigação e, dentro dessa área, especificar alguns tópicos que mereçam ser examinados com maior detalhe. Envolver especialistas na RSL é particularmente importante quando a literatura é escassa (Denyer e Tranfield, 2009: 682).

O painel de consultores deve ser composto por especialistas na área do conhecimento sobre qual recai o estudo e devem ter experiência em revisões sistemáticas. O painel de consultores para esta RSL apresenta a seguinte constituição:

Tabela 3.1 Constituição do painel de consultores

Nome	Função
Professor Doutor Luís Coelho	Supervisor
Professor Doutor Rúben Peixinho	Orientador e Membro do Painel

Onde:

- Professor Doutor Luís Miguel Serra Coelho, Professor Auxiliar com Agregação na Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, Doutoramento em Gestão com especialização em Finanças e Contabilidade pela Universidade de Edimburgo (2008), Mestre em Investigação em gestão pela Universidade de Cranfield (2005), Mestre em Finanças pela Universidade do Algarve (2003) e Licenciado em Economia pela mesma Universidade (2001). É membro integrado do Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia (CEFAGE), ocupando ainda as funções de vice-diretor da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, diretor do setor de Pós-Graduações, diretor do Mestrado em Finanças Empresariais da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve e diretor da Licenciatura em Gestão de Empresas da mesma unidade orgânica. É atualmente presidente da Delegação Regional do Algarve da Ordem dos Economistas. As suas áreas de investigação são as Finanças Empresariais, o Mercado de Capitais e a Contabilidade.
- Professor Doutor Rúben Miguel Torcato Peixinho, Professor Auxiliar na Faculdade de Economia da Universidade do Algarve, Doutoramento em Gestão com especialização em Finanças e Contabilidade pela Universidade de Edimburgo (2009), Mestre em Investigação em Gestão pela Universidade de Cranfield (2005), Mestre em Finanças Empresariais pela Universidade do Algarve (2002) e Licenciado em Gestão de Empresas pela mesma Universidade (1999). É membro integrado do Centro de Estudos e Formação Avançada em Gestão e Economia (CEFAGE), ocupando ainda as funções de diretor do Mestrado em Contabilidade da Faculdade de Economia da Universidade do Algarve. As suas áreas de investigação são: Analistas Financeiros, Princípio da Continuidade, Impacto da contabilidade nos Mercados e Rácios Financeiros.

Os consultores foram importantes para o desenvolvimento do trabalho, pelo seu acompanhamento, orientação e validação durante o decorrer da revisão. Estes aspetos são importantes devido à inexperiência do revisor.

3.2.3. Delimitação dos estudos

A segunda etapa do trabalho pretende balizar o que será abordado nesta RSL, sendo composta por três fases: a escolha das bases de dados a consultar, a definição das palavras-chave e a formação das cadeias de pesquisa.

3.2.3.1. Definição das bases de dados

Uma RSL exige uma pesquisa rigorosa, replicável e objetiva num conjunto de recursos de forma a identificar o número máximo de estudos relevantes para a questão em análise. A fim de levar a cabo os objetivos da RSL enunciados anteriormente, Denyer e Tranfield (2009) sugerem que seja realizada uma pesquisa exaustiva, ou seja, que contemple toda a literatura relevante sobre o tema. A informação recolhida deverá ser proveniente de diversos tipos de informação – artigos académicos, livros, *working papers* e documentação utilizada em conferências. Assim, definiram-se três fontes de informação: a Biblioteca do Conhecimento Online (B-ON), a *Social Science Research Network* (SSRN) e a *Web of Science*. A B-ON e a *Web of Science* são plataformas que disponibilizam publicações compiladas a partir de diversas fontes de dados, e que contemplam as principais revistas científicas internacionais. Por sua vez, a SSRN é um repositório de *working papers*, muito utilizado por investigadores na área de Gestão.

3.2.3.2. Definição das palavras-chave

A definição das palavras-chave é uma etapa bastante importante na identificação dos trabalhos a contemplar na revisão, uma vez que será a partir destas que serão estabelecidas as cadeias de pesquisa a aplicar nas bases de dados. As *keywords* foram estabelecidas em conformidade com a literatura existente sobre o tema. Nesta fase, o apoio por parte dos membros do painel de consultores e o enquadramento teórico realizado no capítulo 2, foram fundamentais para o sucesso da mesma. Assim, as palavras-chave foram divididas em 2 grupos: as que dizem respeito à Literacia Financeira e as que dizem respeito a decisões de investimento no mercado de ações, como poderemos ver na tabela 3.2:

Tabela 3.2 Palavras-chave

Área	Literacia Financeira	Decisões de Investimento no Mercado de Ações
Palavras-Chave	1. <i>Financial Literacy</i> 2. <i>Financial Education</i> 3. <i>Financial Knowledge</i>	1. <i>Stock Market</i> 2. <i>Shares</i> 3. <i>Stock Exchange</i> 4. <i>Stockholding</i> 5. <i>Equity Market</i>
Fundamentação	Este grupo de palavras-chave incide sobre a questão a investigar	Este grupo abrange diferentes termos para designar decisões de investimento no mercado de ações

3.2.3.3. Criação de cadeias de pesquisa

As palavras-chave foram então agrupadas com o auxílio de operadores booleanos de forma a criar as cadeias de pesquisa. Foram então realizados testes preliminares com possíveis combinações, os quais permitiram identificar as cadeias de pesquisa presentes na tabela 3.3:

Tabela 3.3 Cadeias de pesquisa utilizadas na RSL

Cadeia de Pesquisa	Finalidade
" <i>Financial Literacy</i> " AND " <i>Stock Market</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento em mercados de ações.
" <i>Financial Literacy</i> " AND " <i>Shares</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento em ações.
" <i>Financial Literacy</i> " AND " <i>Stock Exchange</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento na bolsa de valores.
" <i>Financial Literacy</i> " AND " <i>Stockholding</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento relativamente a detenção de ações.

" <i>Financial Literacy</i> " AND "Equity Market"	Estudos relevantes acerca do impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento em ações.
" <i>Financial Education</i> " AND " <i>Stock Market</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da educação financeira na tomada de decisões de investimento em mercados de ações.
" <i>Financial Education</i> " AND " <i>Shares</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da educação financeira na tomada de decisões de investimento em ações
" <i>Financial Education</i> " AND " <i>Stock Exchange</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto da educação financeira na tomada de decisões de investimento na bolsa de valores
" <i>Financial Knowledge</i> " AND " <i>Stock Market</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto do conhecimento financeiro na tomada de decisões de investimento no mercado de ações
" <i>Financial Knowledge</i> " AND " <i>Shares</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto do conhecimento financeiro na tomada de decisões de investimento em ações
" <i>Financial Knowledge</i> " AND " <i>Stock Exchange</i> "	Estudos relevantes acerca do impacto do conhecimento financeiro na tomada de decisões na bolsa de valores

3.2.4. Seleção e avaliação dos estudos científicos

De acordo com Denyer e Tranfield (2009), de forma a garantir a transparência do processo, a RSL deverá utilizar um conjunto de critérios de seleção (critérios de inclusão e critérios de exclusão) para avaliar individualmente a relevância de cada estudo e verificar se aborda a questão de investigação definida. Estes critérios serão construídos com base nas razões evocadas para a sua inclusão ou exclusão. Assim, só poderão ser incorporados na revisão, estudos que atendam a todos os critérios de inclusão

especificados no protocolo de revisão e que não preencham nenhum dos critérios de exclusão previstos (Tranfield et al., 2003).

É muito importante o apoio da equipa de consultores nesta fase, pois a pesquisa realizada através das cadeias de pesquisa pode gerar um grande número de referências sendo que apenas um subgrupo será importante para o trabalho que se pretende desenvolver. A consulta do painel ajuda, portanto, a minimizar o risco de erros e enviesamentos.

3.2.4.1. Critérios de exclusão

Na tabela 3.4, encontram-se identificados os critérios de exclusão utilizados neste trabalho. Estes foram aplicados aos títulos e *abstracts* dos artigos encontrados com base nas cadeias de pesquisa definidos anteriormente.

Tabela 3.4 Critérios de exclusão

Critério	Finalidade
Estudos publicados em jornais não científicos, com exceção dos sugeridos pelo painel e os que constem da SSRN	O critério pretende excluir fontes de informação que apresentam ausência de rigor científico. São exemplos destas fontes: revistas, artigos de jornais e documentação de conferências de carácter não científico.
Artigos escritos em idioma diferente do inglês ou português	O critério pretende eliminar trabalhos escritos em línguas em que o revisor não domina a linguagem técnica.
Artigos duplicados	O critério pretende excluir artigos repetidos.
Estudos acerca da Literacia Financeira sem relação com o mercado de ações	O critério pretende excluir trabalhos que não vão ao encontro da questão de investigação do presente estudo
Estudos sobre o mercado de ações sem qualquer relação com a Literacia Financeira	O critério pretende excluir trabalhos que não vão ao encontro da questão de investigação do presente estudo.

A documentação proveniente de conferências, apesar de importante para o investigador ter conhecimento dos desenvolvimentos mais recentes dentro da sua área de interesse,

carecem muitas vezes de validade científica. Porém, alguns artigos publicados podem inicialmente ser disponibilizados neste formato, daí que, de forma a não excluir por completo, optou-se por considerar *papers* provenientes da pesquisa na SSRN e os trabalhos sugeridos pelo painel. O segundo critério de exclusão surge do facto do investigador apenas dominar a linguagem técnica que se encontra em português e inglês, pelo que se considerou importante excluir os trabalhos em idiomas diferentes destes. A aplicação das cadeias de pesquisa em bases de dados diferentes, leva, inevitavelmente, à obtenção de resultados duplicados, pelo que se torna necessário excluí-los. Os últimos dois critérios de exclusão pretendem excluir todas as publicações que divergem do âmbito da investigação, uma vez que nas bases de dados utilizadas, encontram-se artigos de diversas áreas do saber, pelo que as cadeias de pesquisa podem gerar resultados que não são relevantes para esta RSL.

3.2.4.2. Critérios de inclusão

Os artigos que passam a verificação dos critérios de exclusão são posteriormente submetidos a uma segunda fase de escrutínio, desenhada com base nos seguintes critérios de inclusão:

A) Trabalhos de carácter empírico:

- O estudo apresenta as hipóteses de investigação bem definidas;
- O estudo apresenta uma definição clara das variáveis e metodologias aplicadas;
- Existe uma relação clara entre o estudo, a teoria e os trabalhos anteriores;
- O estudo proporciona uma interpretação clara dos resultados no contexto da literatura existente;
- O estudo define de forma clara a amostra que lhe serve de base (*e.g.*, primeiro e último ano considerado, a nacionalidade dos indivíduos que compõe a amostra, entre outros);
- Os autores discutem o impacto dos resultados da sua pesquisa na construção teórica disponível, nas aplicações empíricas subsequentes e na prática profissional.

B) Trabalhos de natureza teórica:

- A questão de investigação é explícita;
- O objetivo da investigação é claro e inclui a pertinência da atual pesquisa;

- As variáveis, parâmetros e equações dos modelos são apresentadas de forma explícita;
- O estudo apresenta o estado da arte do problema de investigação;
- Existe uma relação clara entre o estudo, a teoria e os trabalhos anteriores.

3.3. Sumário do Capítulo

Este capítulo apresenta a metodologia seguida para a concretização deste estudo, a qual pode ser resumida através de 7 fases distintas:

1. A primeira fase consistiu na escolha do tema, o qual está enquadrado na temática da literacia financeira e no mercado de ações;
2. A segunda fase passou pela realização de um estudo exploratório sobre o tema escolhido, o que permitiu aprofundar e consolidar os conhecimentos do investigador sobre o campo de pesquisa;
3. Em terceiro lugar formou-se o painel de consultores;
4. Em seguida, foram selecionadas 3 bases de dados a utilizar para a obtenção de informação: a B-ON, a SSRN e a *Web of Science*;
5. Na quinta fase foram definidas as palavras-chave relevantes para o tema, conforme a tabela 3.2;
6. Em sexto lugar, foram criadas as cadeias de pesquisa a utilizar nas bases de dados definidas, que resultam da combinação das palavras-chave e que permitiu otimizar a pesquisa;
7. Na última fase, definiram-se os critérios de exclusão e inclusão com vista a garantir a qualidade e relevância dos estudos a serem incluídos na revisão final;

O próximo capítulo apresenta a aplicação prática de protocolo definido, retratando a extração, seleção, avaliação e principais conclusões dos trabalhos identificados.

Capítulo 4: RESULTADOS

Este capítulo está dividido em quatro partes. A primeira sintetiza a literatura identificada segundo o protocolo estabelecido no capítulo anterior. A segunda parte faz uma breve caracterização da literatura incluída na RSL. A terceira parte compila os artigos identificados e, por fim, a quarta parte conclui.

4.1. Síntese da literatura

Esta secção apresenta os resultados da aplicação da metodologia apresentada no capítulo anterior. Começa por identificar o número de artigos obtidos pela utilização das cadeias de pesquisa, repartidos pelas três bases de dados e resume o número de artigos excluídos.

4.1.1. Extração de artigos

A extração dos artigos, realizada de acordo com os critérios estabelecidos na tabela 3.4, no dia 1 de janeiro de 2021 e catalogada por cadeias de pesquisa, conforme a tabela 3.3. Os resultados obtidos encontram-se então na tabela 4.1.:

Tabela 4.1 Extração de artigos

Cadeia de Pesquisa	Nº de artigos identificados			
	B-ON	SSRN	Web of Science	Total
"Financial Literacy" AND "Stock Market"	130	72	76	278
"Financial Literacy" AND "Shares"	14	6	8	28
"Financial Literacy" AND "Stock Exchange"	18	6	8	32
"Financial Literacy" AND "Stockholding"	10	9	5	24
"Financial Literacy" AND "Equity Market"	4	9	2	15
"Financial Education" AND "Stock Market"	9	14	8	31
"Financial Education" AND "Shares"	1	6	2	9
"Financial Education" AND "Stock Exchange"	6	3	2	11
"Financial Knowledge" AND "Stock Market"	18	25	16	59
"Financial Knowledge" AND "Shares"	6	1	3	10

"Financial Knowledge" AND "Stock Exchange"	12	6	5	23
Total	228	157	135	520

Conforme ilustra a tabela 4.1, foram identificados um total de 520 artigos nas três bases de dados, os quais serão sujeitos à leitura do título e *abstract* e à aplicação dos critérios de exclusão e inclusão definidos no capítulo anterior.

4.1.2. Seleção de artigos

A seguinte tabela resume o resultado da aplicação dos critérios de exclusão.

Tabela 4.2 Artigos excluídos da RSL

Critério de exclusão	Nº de artigos excluídos
Artigos duplicados	261
Publicações sem rigor científico	3
Tema não relacionado com a questão em estudo	230
Idioma diferente do português ou inglês	3
Total de artigos excluídos	497

Como é possível observar, foram excluídos 497 dos 520 artigos inicialmente identificados, dos quais 208 foram extraídos da B-ON, 155 da SSRN e 134 da base de dados bibliográfica *Web of Science*. Desses 497 artigos, 261 foram excluídos por serem publicações repetidas, 3 correspondem a publicações sem rigor científico, 230 tratam temas não relacionados com a questão em estudo e apenas 3 foram excluídos por serem redigidos em idiomas diferentes do português e o inglês (turco e sérvio).

Em seguida são aplicados os critérios de inclusão. Esta fase leva à exclusão de três artigos adicionais. A exclusão trabalho de Afshar (2015) justifica-se por se tratar de uma revisão de literatura tradicional, em que não é definida de forma clara a metodologia aplicada nem a amostra que lhe serve de base. O trabalho de Pires, Lima, Dalongaro, Sampaio e Silveira (2013) foi retirado por não ir ao encontro do objetivo principal da revisão. Por fim, o artigo de Aggarwal e Gupta (2016) foi excluído já que não foi possível obtê-lo

apesar dos melhores esforços do investigador¹². A tabela 4.3 identifica os 20 artigos que cumprem a totalidade dos critérios previstos por este trabalho¹³.

Tabela 4.3 Artigos incluídos na RSL

Autores	Ano	Título	Publicação	Vol.	Páginas
Joanne Yoong	2010	<i>Financial illiteracy and stock market participation: Evidence from the RAND American life panel</i>	<i>Working Paper – SSRN</i>	-	76-97
Maarten van Rooij Annamaria Lusardi Rob Alessie	2011	<i>Financial literacy and stock market participation</i>	<i>Journal of Financial Economics</i>	101	449-472
Mahmood Addin Shahnaz Nayebzadeh Zahra Yosefi	2013	<i>Measuring the Financial Literacy of Real Investors of the Iran Stock Exchange and the Relationship of Financial Literacy with the Portfolio Diversification and their Investment Decisions</i>	<i>Life Science Journal</i>	10	925-933
Luca Spataro Lorenzo Corsini	2013	<i>Endogenous financial literacy, saving and stock market participation</i>	<i>MPRA Paper No. 44342</i>	-	1-7
Tian Xia Zhengwei Wang Kumpwng Li	2014	<i>Financial Literacy Overconfidence and Stock Market Participation</i>	<i>Soc Indic Res</i>	119	1233-1245
Johan Almenberg Anna Dreber	2015	<i>Gender, stock market participation and financial literacy</i>	<i>Economics Letters</i>	137	140-142
Luc Arrondel, Majdi Bebbich Frédérique Savignac	2015	<i>Stockholding in France: the role of financial literacy and information</i>	<i>Applied Economics Letters</i>	22	1315-1319
Amari Mouna Anis Jarbouï	2015	<i>Financial literacy and portfolio diversification: an observation from the Tunisian stock market</i>	<i>International Journal of Bank Marketing</i>	33	808-822

¹² Foi solicitado o auxílio da biblioteca da Universidade do Algarve e os autores foram contactados diretamente pelo investigador.

¹³ Ver detalhes no Apêndice 1.

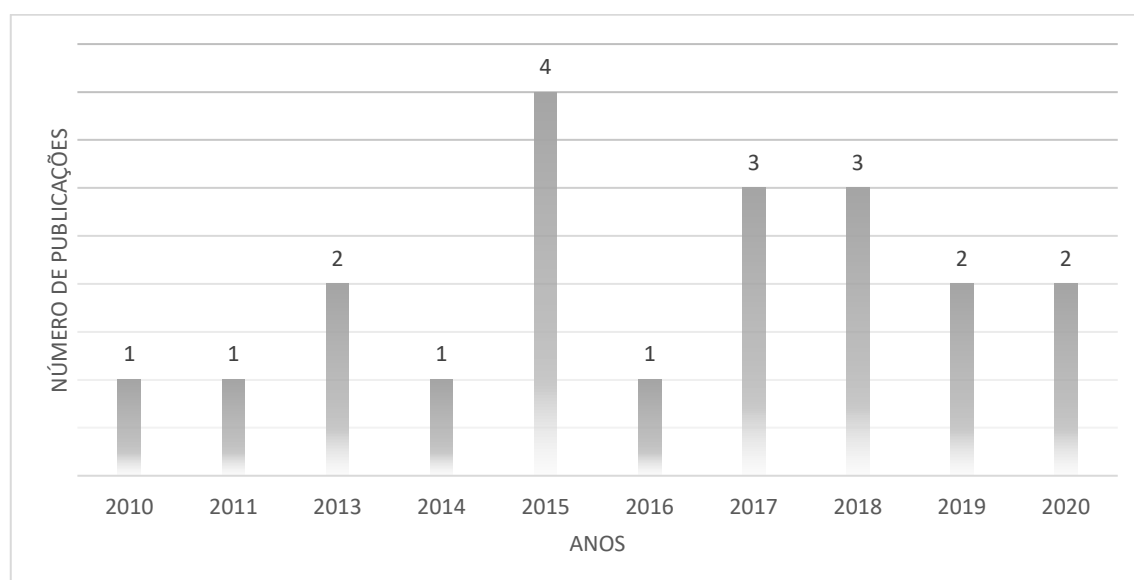
E. A. Fedorova, V.V. Nekhaenko S. E. Dovzhenko	2015	<i>Impact of financial literacy of the population of the Russian Federation on behavior on financial market: Empirical evaluation</i>	Studies on Russian Economic Development	26	394-402
Sreeram Sivaramakrishnan, Mala Srivastava Anupam Rastogi	2016	<i>Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation</i>	International Journal of Bank Marketing	35	818-841
Muhammad Anwar, Sher Zaman Khan e Amin Ur Rehman	2017	<i>Financial Literacy, Behavioral Biases and Investor's Portfolio Diversification: Empirical Study of an Emerging Stock Market</i>	Journal of Finance & Economics Research	2	144-163
Zhong Chu, Zhengwei Wang e Jing Jian Xiao	2017	<i>Financial Literacy, Portfolio Choice and Financial Well-Being</i>	Soc Indic Res	132	799-820
Yoshihiko Kadoya, Mostafa Saidur Rahim Khan e Naheed Rabbani	2017	<i>Does Financial Literacy Affect Stock Market Participation?</i>	Working Paper – SSRN	-	1-33
Rajesh Mishra	2018	<i>Financial Literacy, Risk Tolerance and Stock Market Participation</i>	Asian Economic and Financial Review	8	1457-1471
Ashok Thomas e Luca Spataro	2018	<i>Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe</i>	Journal of Family and Economic Issues	39	532-550
Yuan Yuan	2018	<i>The Role of Objective and Subjective Financial Literacy in Stock Market Participation: The SCF Evidence</i>	Journal of Accounting and Finance	18	154-164
Nosheen Rasool e Safi Ullah	2019	<i>Financial literacy and behavioural biases of individual investors: emprirical evidence of Pakistan stock exchange</i>	Journal of Economics, Finance and Administrative Science	25	261-278

Saeed Ahmad Sabir Hisham Bin Mohammad Hanita Binti Kadir Shahar	2019	<i>The Role of Overconfidence and Past Investment Experience in Herding Behaviour with a Moderating Effect of Financial Literacy: Evidence from Pakistan Stock Exchange</i>	Asian Economic and Financial Review	9	480- 490
Xuefeng Pan Weixing Wu Xuyang Zhang	2020	<i>Is financial advice a cure-all or the icing on the cake for financial literacy? Evidence from financial market participation in China</i>	International Review of Financial Analysis	69	1-17
Yixing Zhang, Quinmin Jia Chen Chen	2020	<i>Risk attitude, financial literacy and household consumption: Evidence from stock market crash in China</i>	Economic Modelling	94	995- 1006

4.2. Estatística descritiva dos artigos

Esta secção apresenta alguns dados estatísticos sobre os artigos incluídos na RSL, tais como o número de publicações da amostra final dividido por anos.

Gráfico 4.1 Número de artigos por ano



Através do gráfico 4.1 verificamos que a questão analisada nesta RSL começou a ser discutida em 2010, por Yoong (2010), uma vez que não foram incluídas publicações anteriores a esta. Verificamos ainda que 2015 representa um marco na investigação desta

temática, uma vez que foram produzidos 4 artigos relevantes e até esse mesmo ano foram apenas incluídos 5 artigos, o que corresponde a 25 % da amostra final.

4.3. Publicação dos resultados

Esta secção compila as contribuições dos artigos que foram revistos individualmente, após passarem nas etapas da RSL. Os trabalhos apresentam-se ordenados cronologicamente, do primeiro artigo ao mais recente.

4.3.1. Yoong (2010)

O estudo desenvolvido por Yoong (2010) analisa a relação entre a iliteracia financeira e a participação no mercado de ações. De acordo com a autora, o investimento em ações revela-se fundamental para a acumulação de riqueza a longo prazo e o analfabetismo financeiro das famílias origina constantemente decisões sub-ótimas, que trazem consequências para o futuro das famílias devido à transferência da responsabilidade do planeamento da reforma do Estado americano para os indivíduos. Quem não planeia convenientemente a sua reforma, fica com menor rendimento para o futuro.

Assim, através da *novel instrumental variables strategy*, a autora estabelece uma relação negativa entre a iliteracia financeira e a participação, *i.e.*, quanto maior o nível de analfabetismo financeiro, menor a participação. Os dados utilizados são fornecidos pelo *American Life Panel (ALP)*¹⁴, que agrega os mesmos indivíduos em vários inquéritos realizado mensalmente pelo ALP. O ALP é um painel “em andamento”, *i.e.*, mensalmente são introduzidos no painel novos inquiridos. Por este motivo, a composição da amostra do estudo muda ao longo do tempo, mas para a maioria da análise, é constituída por 533 observações.

Yoong (2010), para medir a LF, recorreu a uma bateria de questões, dividida em questões relativas a conceitos básicos e à capacidade de realizar cálculos simples, seguido de um módulo de perguntas de maior grau de complexidade. As respostas ao questionário, permitiram à autora verificar que a amostra é muito conhecedora do ponto de vista financeiro, comparativamente com a população¹⁵. A análise multivariada realizada,

¹⁴ A base dos inquiridos é recrutada a partir dos respondentes ao inquérito mensal do *University of Michigan's Survey Research Center (SRC)*. Na data de realização do trabalho, pertenciam ao painel cerca de 2500 indivíduos representativos da população americana.

¹⁵ Para comparar resultados, Yoong (2011) recorreu a dados fornecidos pelo *Health and Retirement Study (HRS)* de 2004.

utilizou a propriedade das ações como a variável dependente Y, tendo as equações assumido a seguinte forma:

$$Y_i = \beta X_i + \delta Z_i + \varepsilon_i$$

Onde X_i é um vetor de medidas de interesse, Z_i um vetor de variáveis de controlo, tais como a idade, educação, género e aversão ao risco. A principal hipótese assumida por Yoong (2011) é que $\beta < 0$, esperando-se uma relação negativa entre a iliteracia financeira e o investimento em ações.

As várias regressões utilizadas sugerem esta relação negativa permitindo concluir que de modo geral, o desconhecimento das questões financeiras, ou seja, a iliteracia financeira afeta negativamente a participação no mercado bolsista, mesmo para indivíduos com elevados rendimentos e níveis de escolaridade, comparativamente com a população. Estas conclusões são robustas à métrica utilizada para aferir o risco e às variáveis de controlo empregues, nomeadamente variáveis sociodemográficas. Da análise realizada, é ainda possível constatar que a falta de familiaridade com as questões financeiras pode constituir um obstáculo significativo à participação no mercado de ações e, para indivíduos avessos ao risco, a construção de uma simples crença sobre o investimento pode afetar a capacidade a prazo dos indivíduos acumularem riqueza.

4.3.2. van Rooij, Lusardi e Alessie (2011)

O trabalho realizado por van Rooij et al. (2011) mede a literacia financeira e estuda a sua relação com a tomada de decisão de investimento no mercado de ações, tendo por base uma amostra representativa da população holandesa. Para a realização do trabalho, os autores utilizaram dados de 2005 fornecido pelo *De Nederlandsche Bank's Household Survey* (DHS). Para além da base fornecida pelo DHS, os investigadores conceberam mais dois módulos de questões. O elemento da família inquirido nas questões relacionadas com a literacia financeira é o membro do agregado familiar responsável pelas finanças da família. Ao primeiro conjunto de questões responderam 1508 das 2028 famílias representativas. No segundo módulo obtiveram-se 1373 respostas (de 1508 inquiridos originais).

van Rooij et al. (2011) iniciam o seu trabalho ao medir a literacia financeira da amostra. O primeiro módulo de questões visa avaliar a literacia financeira básica, ou seja, conceitos que estão na base de transações financeiras primárias e tomadas de decisão diárias. Os

dados recolhidos permitem aos autores concluir que, apesar de muitos inquiridos mostrarem compreender alguns conceitos financeiros, a literacia financeira básica não é generalizada. Numa segunda etapa, aferiram os níveis da chamada sofisticação financeira, onde avaliam os conhecimentos financeiros mais avançados, relacionados com a escolha de investimento (conhecimentos sobre ações, obrigações, funcionamento da bolsa, etc.). Os resultados mostram que apenas uma pequena parte dos inquiridos é capaz de responder a todas as questões, enquanto a fração de respostas incorretas ou respostas “não sei” é considerável.

Tendo por base estas conclusões iniciais, van Rooij et al. (2011) procuraram perceber se os inquiridos compreenderam o conteúdo das questões e qual a prevalência de respostas corretas por adivinhação ou respostas aleatórias, invertendo a formulação das perguntas. Descobriram então que a forma como a questão está formulada é importante, nomeadamente em questões mais complexas. Para questões de grau de dificuldade inferior, as respostas são muito semelhantes, enquanto para questões mais complicadas, o número de respostas corretas duplicou em certos casos.

A partir da informação recolhida, os autores criaram um índice de literacia financeira dividido em 2 grupos: um primeiro que trata os conhecimentos básicos e um segundo que envolve a questões mais complexas. Os resultados do primeiro grupo sugerem que a literacia financeira básica aumenta significativamente com o nível de escolaridade e que as mulheres apresentam um nível de alfabetismo básico muito mais baixo. Relativamente à literacia financeira avançada, a formação dos indivíduos assume um papel importante. Porém, mesmo nos indivíduos com elevado grau de escolaridade, menos de 50% possui uma literacia financeira considerada avançada. Indivíduos jovens e mais idosos são significativamente mais iliteratos (em termos avançados), e as diferenças de género tornam-se ainda mais acentuadas neste contexto.

Após a análise das estatísticas descritivas, os autores partem para a avaliação do papel da literacia financeira na tomada de decisões, começando por examinar se a literacia financeira influencia as fontes de informação consultadas pelos indivíduos. Os resultados mostram que uma grande parte dos inquiridos com baixa literacia financeira básica dependem de fontes informais de informação, ou seja, a literacia financeira está fortemente ligada a fontes de aconselhamento financeiro.

No que diz respeito ao modelo empírico utilizado, van Rooij et al. (2011) reconhecem que existem muitos determinantes da propriedade de ações: idade, educação, género ou o estado civil. Foi adicionada um variável *dummy* relativa à possibilidade de o inquirido estar aposentado, de forma a justificar o facto de o individuo estar numa fase de desacumulação de riqueza. Adicionaram também uma *dummy* para a possibilidade do individuo ser um trabalhador por conta própria, uma vez que, segundo os autores, por já estarem expostos ao risco, podem ser menos propensos a participar no mercado.

Uma das principais hipóteses do artigo é que os inquiridos que não têm conhecimento financeiro ficam afastados do mercado bolsista. Os autores realizaram uma análise multivariada da participação no mercado de ações, utilizando 3 especificações distintas recorrendo ao modelo de regressão OLS. Os resultados mostram que a literacia financeira é importante para determinar a propriedade de ações, ou seja, aqueles que exibem maiores conhecimentos são mais propensos a participar no mercado de ações. O impacto da literacia financeira é tão grande quanto o efeito do nível de escolaridade e do rendimento das famílias. Uma outra conclusão interessante do trabalho é que a formação na área económica não é estatisticamente significativa. No entanto, os inquiridos que precisam de uma compreensão sólida da economia durante o seu quotidiano são mais propensos a deter ações.

4.3.3. Addin, Nayebzadeh e Yosef (2013)

Addin et al. (2013) têm como objetivo no seu trabalho, aferir o nível de literacia financeira dos investidores da bolsa de valores do Irão, determinar os fatores que influenciam as decisões de investimento e a sua relação com a diversificação da carteira, bem como examinar a relação entre a literacia financeira e a diversificação da carteira.

Os dados foram recolhidos a partir de um questionário constituído por 58 perguntas, dividido em três partes. A primeira parte inclui 12 questões, das quais 7 estão relacionadas com aspetos demográficos e as restantes 5 associadas à diversificação do portfólio. A segunda secção examina 29 fatores que influenciam as decisões de investimento, tais como, por exemplo, os rumores, os valores de cada empresa, as recomendações de amigos e familiares e a performance passada das ações da empresa no mercado. Por fim, a literacia financeira foi medida no último conjunto de questões. A amostra final é constituída por 160 questionários.

A estatística descritiva mostra que quase a totalidade dos respondentes são homens, 33,1% são trabalhadores por conta de outrem, 31,8% são trabalhadores por conta própria e os restantes respondentes são reformados, desempregados ou estudantes. Em termos de investimento, os dados mostram que mais de metade dos respondentes investem em depósitos de curto e longo prazo, cerca de um terço investe no mercado imobiliário e 12,5% tem investimento em títulos. A maioria dos inquiridos investe entre 0 e 5 tipos de ações diferentes. No que diz respeito à diversificação da carteira, demonstra-se que é mais frequente encontrar indivíduos com carteiras compostas por apenas 2 tipos de investimento.

Os resultados obtidos por Addin et al. (2013) sugerem que os investidores iranianos têm baixa literacia financeira e que os respondentes do sexo masculino são financeiramente mais literatos do que as mulheres. Esta questão pode estar relacionada com aspetos culturais. A ocupação profissional também se encontra relacionada com a literacia financeira. O grupo constituído pelos estudantes, desempregados e aposentados possui um maior nível de literacia financeira comparativamente com quem trabalha, muito devido ao elevado conhecimento científico dos jovens e pela experiência dos reformados. No que diz respeito à relação entre a literacia financeira e a diversificação do portfólio, os resultados mostram que aqueles que têm mais conhecimentos possuem carteiras mais diversificadas. Porém, isto não significa que o investimento em ações aumente, uma vez que, como ficou demonstrado pela estatística descritiva, a participação no mercado de ações é relativamente baixa. Por fim, o estudo conclui que investidores financeiramente literatos são menos influenciados pelos fatores que afetam a tomada de decisão de investimento, o que demonstra que estes são mais capazes de realizar as suas análises com maior independência, sendo bastante positivo para o mercado de ações.

4.3.4. Spataro e Corsini (2013)

Este artigo procura construir um modelo teórico que englobe o investimento em capital humano, a aquisição de literacia financeira, a poupança e a participação no mercado de ações. Spataro e Corsini (2013) apresentam os seguintes argumentos:

- A aquisição de literacia financeira permite aos indivíduos aceder ao mercado de ações bem como investir em ativos de risco e assim diversificar a sua carteira;

→ A literacia financeira interage com a educação, sendo esta determinada endogenamente. A educação afeta simultaneamente o rendimento obtido no mercado e o custo para adquirir a literacia financeira.

Dentro do modelo, a poupança, a literacia financeira, a educação e as decisões de investimento interagem entre si e são determinadas endogenamente. Spataro e Corsini (2013) consideram uma economia em que os indivíduos vivem dois períodos: no primeiro período escolhem quanto capital humano querem adquirir e deste recebem um rendimento que é consumido parcialmente e outra parte é poupada. No segundo período consomem o que pouparam. Foi ainda admitido que:

- i. As poupanças podem ser investidas em ativos sem risco, em ativos com risco ou em ambos;
- ii. Para investir em ativos com risco é necessário adquirir literacia financeira, o que tem um custo elevado;
- iii. O custo da literacia financeira é um custo de oportunidade, dado o tempo que é necessário despende para a obter.

Dentro do modelo de Spataro e Corsini (2013), a educação tem três efeitos:

- Aumenta o capital humano e, conseqüentemente, os salários;
- Diminui o tempo gasto a trabalhar (ou seja, aumenta a produtividade);
- Diminui o tempo necessário para obter a literacia financeira adequada.

Segundo os autores, o problema de otimização passa pela decisão de quanto capital humano quer um indivíduo adquirir e quanto quer poupar durante a vida ativa. Além disso, os indivíduos escolhem se querem ou não investir em literacia financeira. Os valores ótimos encontrados determinam as diferentes utilidades esperadas, uma para cada estratégia de investimento – investir apenas em ativos sem risco ou investir em ativos sem risco e em ativos com risco. Comparando as utilidades esperadas, os indivíduos escolherão se querem ou não investir em literacia financeira e, portanto, a quantidade ótima de educação e poupança.

O modelo prevê então que indivíduos cuja educação é mais eficaz na produção de capital humano ou na determinação dos custos da literacia financeira são mais propensos a adquirir literacia financeira e participar no mercado de ações. Ainda de acordo com o modelo, os indivíduos são mais propensos a adquirir literacia financeira quando o excesso

de retorno do ativo com risco face ao ativo sem risco é elevado, quando a volatilidade é baixa e a aversão ao risco do indivíduo também é baixa. De um modo geral, estes resultados sugerem que quando os ativos com risco são mais atrativos, os indivíduos valorizam investir em literacia financeira.

No que diz respeito à literacia financeira e à participação no mercado de ações, o modelo prevê que a parcela de indivíduos que adquirem literacia financeira e participam no mercado de ações aumenta com o excesso de retorno oferecidos pelos ativos com risco (face ao ativo sem risco) e diminui com o aumento da taxa de retorno oferecida pelo ativo sem risco e variância dos retornos de risco. Prevê ainda que indivíduos com maiores níveis de eficácia da educação na produção de capital humano e eficácia do capital humano são mais propensos a adquirir literacia financeira e participar no mercado de ações. Desta forma, indivíduos que adquirem mais capital humano ou que têm formação em áreas próximas da área financeira, conseguem a diminuir o custo para adquirir literacia financeira.

Spataro e Corsini (2013) terminam indicando duas implicações empíricas do seu modelo. A primeira é que indivíduos de países com sistemas de ensino que melhorem a acumulação de capital humano deverão também ter níveis mais elevados de literacia financeira e, conseqüentemente, maior participação no mercado de ações. A segunda é que indivíduos de países onde o sistema de ensino providencia educação financeira básica devem exibir maiores taxas de participação na bolsa.

4.3.5. Xia, Wang e Li (2014)

Xia et al. (2014) exploram um novo fator relacionado com o chamado quebra-cabeças da participação na bolsa de valores e a sua relação com a literacia financeira. Este trabalho analisa o impacto do excesso de confiança neste contexto utilizando 3122 inquéritos realizados pelo *China Center for Financial Research*. As estatísticas descritivas do estudo indicam que 40,6% dos inquiridos participa no mercado de ações. Para além disso, 23,9% dos respondentes são demasiado confiantes nos seus conhecimentos financeiros e 19% são pouco confiantes. Da análise da *cross table*, que representa a relação entre a literacia financeira objetiva e a literacia financeira subjetiva e a participação no mercado de ações, os autores concluem que à medida que as pontuações obtidas na literacia financeira subjetiva aumentam, aumenta gradualmente a participação na bolsa de valores. O mesmo se verifica em relação à literacia financeira objetiva. No que diz respeito à confiança dos

indivíduos, Xia et al. (2014) concluem que indivíduos com maior literacia financeira e confiança têm uma taxa de participação mais elevada no mercado acionista do que os indivíduos com menor literacia financeira e confiança.

Este artigo utiliza 4 modelos *probit* para explorar melhor a questão de investigação que motiva o artigo. Os resultados mostram que os investidores demasiado confiantes são mais propensos a participar no mercado bolsista, com a confiança excessiva a aumentar a probabilidade de participar no mercado em 20%. A taxa de participação de indivíduos excessivamente confiantes é semelhante à dos inquiridos que tem uma elevada literacia financeira objetiva e subjetiva. Para além disso, os indivíduos demasiado confiantes, mas com baixa literacia financeira objetiva, podem não ter capacidade para gerar retornos positivos dos seus investimentos. Por outro lado, indivíduos pouco confiantes são menos propensos a participar no mercado acionista. No que diz respeito à capacidade de gerar resultados, indivíduos pouco confiantes tem uma maior probabilidade de obter retornos positivos.

4.3.6. Almenberg e Dreber (2015)

Almenberg e Dreber (2015) investigam se a diferença entre os géneros na participação no mercado de ações pode ser explicada pelas diferenças de literacia financeira, assim como se a literacia financeira explica a diferença entre homens e mulheres no que diz respeito à sua posição face ao risco. O estudo recolhe dados do inquérito ao consumidor da *Swedish Financial Supervisory Authority*, no ano de 2010, através de uma amostra de 1300 indivíduos.

As estatísticas descritivas indicam que a amostra é equilibrada entre homens e mulheres e que a idade média é de 44 anos. Os resultados indicam ainda que as mulheres são menos propensas a participar no mercado e auferem rendimentos mais baixos. As mulheres têm maior nível de educação formal, mas menores níveis de literacia básica e avançada. As mulheres são também mais avessas ao risco do que os homens. As regressões *probit* indicam ainda que, controlada a literacia financeira básica - que está positivamente relacionada com a participação no mercado de ações - o efeito género é reduzido em dois terços, em comparação com a regressão inicial, e quando considerada a literacia financeira avançada, o efeito de género quase desaparece por completo.

De um modo geral, o trabalho de Almenberg e Dreber (2015) conclui que as diferenças de género na literacia financeira ajudam a explicar por que razão homens e mulheres apresentam níveis participação no mercado de ações significativamente diferentes.

4.3.7. Arrondel, Debbich e Savignac (2015)

Arrondel et al. (2015) abordam as ligações entre a detenção de ações, a literacia financeira e a aquisição de informação financeira dentro da população francesa. Os dados foram recolhidos a partir do inquérito PATER, no ano de 2011 e a amostra final é constituída por 2172 inquiridos.

A participação no mercado de ações e a parte do portfólio investida em ações foram autodeclaradas pelos inquiridos. A literacia financeira foi aferida através de questões relacionadas com conceitos financeiros básicos, seguindo o proposto por Lusardi e Mitchell (2014). Como *proxy* para a aquisição de informação, os autores consideraram dois fatores qualitativos: o primeiro reflete se o inquirido lê com frequência imprensa económica e financeira, o segundo trata a composição da carteira dos pais dos respondentes, desde que esta inclua ou tenha incluído ações. A expectativa dos inquiridos sobre o retorno foi medida através de uma variável *dummy*, que capta até que ponto o respondente espera um retorno médio positivo do mercado bolsista nos próximos dois anos. Arrondel et al. (2015) utilizaram também a variância dos retornos esperados que funciona como *proxy* para as expectativas face ao risco dos inquiridos. A aversão ao risco foi aferida utilizando um indicador qualitativo baseado em lotarias.

As estatísticas descritivas dos dados recolhidos permitem concluir que 30,4% das famílias detêm ações direta ou indiretamente e a proporção média de ações na riqueza das famílias é de 20,4%. Os investidores em ações são mais propensos a responder corretamente às questões básicas de literacia financeira e a ler imprensa especializada. Quem detém ações tende a ter mais recursos financeiros, a ser mais velho e com maior nível de escolaridade em comparação com os que não possuem ações. No que diz respeito à aversão ao risco, os autores verificam que a maioria dos inquiridos com ações encontram-se nas categorias de baixa ou média aversão ao risco e são mais otimistas em relação ao retorno futuro. Os autores utilizam o *Heckman model*, onde a parte da carteira do investidor que é investida em ações é estimada em função da decisão de participar no mercado de ações, que deve ser explicada pelo prémio de risco subjetivo esperado, pela capacidade de superar os

custos fixos e custos de entrada, dado os recursos financeiros das famílias, e dado o conhecimento financeiro e a capacidade de adquirir informação.

Os autores concluem que a literacia financeira facilita a participação no mercado de ações, já que os inquiridos que responderam corretamente às três questões colocadas são 7,1 p.p. mais propensos a deter ações. No entanto, a literacia financeira básica não é significativa quando se tenta explicar a proporção da carteira investida em ações. De facto, os resultados sugerem que esta ajuda a superar os custos de entrada no mercado, mas não afeta a composição da carteira, uma vez tomada a decisão de participar no mercado. Arrondel et al. (2015) mostram que a aquisição de informação está positivamente associada à probabilidade de deter ações e à parcela do portfólio dos indivíduos investida em ativos com risco. Os autores concluem ainda que inquiridos cujos pais investiram em ações são mais propensos a deter ações, o que reflete outra fonte de aquisição de informação: a experiência transmitida pelos pais.

4.3.8. Federova, Nekhanko e Dovzhenko (2015)

O trabalho de Federova et al. (2015) analisa a relação entre a literacia financeira e a atividade nos mercados financeiros (a participação na bolsa, o nível de atividade no mercado bancário e o planeamento de pensões) por parte da população russa. Os dados para a realização do trabalho foram retirados do *Youth Center for the Study of financial transactions*, entre janeiro e maio de 2013 e a amostra final é constituída por 902 inquiridos.

O nível de literacia financeira é medido através de três grupos de questões que correspondem a três níveis de literacia financeira, nomeadamente: nível básico, nível avançado e nível específico de conhecimento aplicável especificamente à Rússia. O primeiro conjunto de questões avalia as competências financeiras básicas que são necessárias para as transações do quotidiano. A percentagem de respostas corretas a cada pergunta é elevada, porém a proporção de inquiridos que responderam corretamente às cinco perguntas colocadas é de apenas 39 %. No nível avançado de literacia financeira, Federova et al. (2015) procuraram compreender, por exemplo, se os indivíduos entendem a diferença entre ações e obrigações e o conceito de diversificação da carteira. O terceiro nível de questões avalia a compreensão das especificidades próprias do mercado financeiro russo.

Federova et al. (2015) recorreram a um modelo *logit* para a sua análise. Os resultados mostram que indivíduos com formação na área financeira analisam melhor os mercados financeiros, os pormenores acerca do funcionamento do sistema de pensões e os diferentes fundos de pensões existentes. Estão, também, mais bem preparados para a reforma e tentam proteger-se financeiramente. No que diz respeito à atividade dos investidores na bolsa de valores, a maioria dos inquiridos não tem títulos e, conseqüentemente, não participa no mercado de ações. Ainda assim, Federova et al. (2015) concluem que quanto mais elevado for o nível de literacia financeira das pessoas e maior o seu nível de planeamento da reforma, maior a propensão para investimento em ações. O conhecimento das características dos mercados russos e a compreensão do funcionamento dos mercados estão diretamente relacionados com o investimento em bolsa. Por outro lado, o planeamento da reforma tem uma relação positiva com o deter de ações. Por fim, no que diz respeito à atividade no mercado bancário, os resultados mostram que existe uma correlação negativa entre a probabilidade de ter dívidas em atraso e o nível de literacia financeira.

4.3.9. Mouna e Jarboui (2015)

Mouna e Jarboui (2015) investigam a relação entre o nível de diversificação da carteira dos investidores no mercado de ações e a sua literacia financeira. Foram igualmente analisadas as diferenças socioeconómicas e as diferenças comportamentais e foram considerados três aspetos distintos da literacia financeira: o nível de conhecimento financeiro, o nível de educação dos investidores e as fontes de informação utilizados pelo investidor. A amostra é composta por 256 investidores individuais do mercado de ações tunisino, constituído maioritariamente por homens.

Mouna e Jarboui (2015) medem o grau de literacia financeira e recolhem informação sobre o nível de diversificação da carteira dos respondentes através da aplicação de um questionário. Utilizam ainda uma regressão para avaliar a relação entre a diversificação da carteira e várias variáveis sociodemográficas. Os resultados indicam que os investidores mais ricos tendem a ter uma carteira diversificada e uma relação negativa entre a idade e a diversificação. Os autores mostram ainda que os inquiridos do género feminino são menos propensos a participar no mercado de valores, sendo que mais de 80% dos respondentes são considerados analfabetos financeiros. Há também evidência de que o pequeno investidor tunisino opta por concentrar a sua carteira em ações cotadas

na bolsa tunisina. De facto, Mouna e Jarboui (2015) concluem que os investidores têm preferência por ações locais, dada a familiaridade com as mesmas, e de percecionarem que estas ações apresentam um nível de risco comparativamente menor. Por fim, no que diz respeito à principal hipótese de investigação do trabalho, os autores concluem que quanto maior for o nível de literacia financeira dos investidores, maior é o número de ativos incluídos na carteira, ou seja, a literacia financeira parece contribuir para aumentar o nível de diversificação e diminuir o risco.

4.3.10. Sivaramakrishnan, Srivastava e Rastogi (2016)

Sivaramakrishnan et al. (2016) exploraram de que forma a literacia financeira, a prevenção dos indivíduos face a situações de risco (ou seja, o seu nível de aversão ao risco), o bem-estar financeiro, a perceção dos indivíduos sobre o regulador e as barreiras ao investimento influenciam a participação no mercado de ações. Este trabalho parte da teoria do comportamento planeado (TCP)¹⁶, a qual estabelece que a opção de participar no mercado resulta da intenção dos indivíduos de o fazer, da atitude da pessoa em relação ao comportamento (APC)¹⁷, de normas subjetivas (NSs)¹⁸ e do controlo comportamental percebido (CCP)¹⁹. A TPB está também relacionada com a teoria da socialização do consumidor²⁰, que prevê que a comunicação entre consumidores afeta as suas atitudes já que através da socialização os consumidores aprendem competências relacionadas com o consumo, conhecimentos e atitudes de mercado.

Sivaramakrishnan et al. (2016) recorreram a uma abordagem de investigação de métodos mistos, composta por duas fases. A primeira recorre a uma investigação qualitativa construída com base em entrevistas com especialistas e que serve para formular o modelo conceptual para o trabalho. A fase 2 envolveu a recolha e análise quantitativa de dados para testar os dois modelos desenvolvidos na fase 1. A amostra final é constituída por 506 indivíduos.

Os resultados permitem concluir que a intenção de investimento prevê significativamente a participação no mercado de ações. Verifica-se ainda que entre os dois tipos de literacia financeira apenas a literacia financeira avançada ajuda a prever a intenção de

¹⁶ Em inglês, *Theory of Planned Behaviour* (TPB)

¹⁷ Em inglês, *Attitud toward the behaviour* (ATB).

¹⁸ Em inglês, *Subjective norms* (SNs).

¹⁹ Em inglês, *Perceived behavioural control* (PBC).

²⁰ Em inglês, *Consumer socialization theory*.

investimento. No que diz respeito à literacia financeira básica, esta não teve um impacto significativo na participação no mercado de ações, ao contrário da literacia financeira avançada. A aversão ao risco, a percepção do indivíduo sobre o regulador e os custos para obter a informação necessária para participar no mercado, influenciam negativamente o comportamento de investimento na bolsa de valores, *i.e.*, atuam como fatores dissuasores para o investimento, podendo este efeito ser atenuado, por exemplo, através de uma boa percepção sobre o regulador do mercado. Por fim, o bem-estar financeiro tem uma relação negativa com a intenção de investir, enquanto apresenta uma relação positiva com a participação no mercado de ações. A relação negativa com a intenção pode ser explicada por uma certa relutância em investir ainda mais em produtos de risco depois de já ter feito um investimento.

4.3.11. Anwar, Khan e Rehman (2017)

O trabalho de Anwar et al. (2017) investiga o impacto da literacia financeira e dos vieses comportamentais ²¹ na diversificação de carteiras. O estudo é desenvolvido com base no mercado de ações do Paquistão e é baseado num questionário e amostra final é constituída por 181 indivíduos: 152 homens e 29 mulheres.

Os resultados indicam que fatores demográficos, como por exemplo a idade, influenciam negativamente a diversificação da carteira, enquanto o nível de escolaridade dos inquiridos tem um impacto positivo pouco significativo na diversificação. Por outro lado, o aumento do rendimento dos investidores aumenta a probabilidade de estes investirem em ativos diferentes. Anwar et al. (2017) concluem ainda que a literacia financeira tem um impacto positivo pouco significativo na diversificação da carteira dentro do mercado de ações paquistanês. Os investidores com elevados níveis de literacia financeira estão predispostos a investir em diferentes tipos de ativos porque têm conhecimentos sobre diferentes mercados. Além disso, os investidores não preferem totalmente os ativos que lhes são familiares, contando também com ações desconhecidas que tornam a carteira mais segura, e consideram ainda que as ações das empresas locais são uma boa oportunidade de investimento. O excesso de confiança tem uma influência negativa significativa na diversificação do portfólio. Os investidores confiam nas suas capacidades

²¹ Em inglês, *Behavioral Biases*.

em vez de se concentrarem na redução de perdas através do investimento em diferentes ações que lhes reduza o risco.

4.3.12. Chu, Wang e Xiao (2017)

Chu et al. (2017) analisaram até que ponto a literacia financeira afeta a escolha da carteira das famílias, especialmente a que se dá entre ações e os fundos mútuos ou fundos de investimento. Estes autores analisaram ainda se a literacia financeira contribui para o bem-estar financeiro das famílias. Os dados para este trabalho foram retirados do *Chinese Survey of Consumer Finance* de 2014, realizado pelo *Institute of Social Science Survey*. A amostra final é constituída por 3906 famílias.

Os autores propuseram duas hipóteses concorrentes. Por um lado, os agregados familiares com maior nível de literacia financeira são mais propensos a investir diretamente em ações, pois, os indivíduos têm confiança nos seus próprios conhecimentos e o custo de investimento em ações é mais baixo. Por outro lado, as famílias financeiramente literatas são mais propensas a delegar parte das suas carteiras e investir em fundos mútuos, uma vez que as pessoas com um nível elevado de literacia financeira são mais cautelosas com o investimento direto em ações, uma vez que os fundos mútuos são mais diversificados, diminuindo assim o risco. Foi ainda analisado se o excesso de confiança dos investidores nos seus conhecimentos está correlacionado com uma maior probabilidade de participar em bolsa e se a literacia financeira pode desempenhar um papel importante para o bem-estar financeiro, medido através do retorno obtido pelas famílias.

A tomada de decisão dos agregados familiares é dividida em duas etapas: primeiro as pessoas decidem se participam no mercado financeiro e depois decidem como escolher entre os dois ativos de risco. Os resultados indicam que a literacia financeira e a idade do respondente estão positivamente associadas à probabilidade de participação no mercado financeiro. O resultado oposto é documentado para o nível de aversão ao risco. No que diz respeito à escolha do portfólio, os resultados indicam que os agregados familiares com elevada literacia financeira geral são mais propensos a escolher investimento em fundos mútuos. Porém, só a literacia financeira avançada²² está associada a essa decisão. Chu et al. (2017) concluem ainda que as famílias que estão demasiado confiantes em relação aos seus conhecimentos financeiros são mais propensos a deter ações. Por fim, os resultados

²² Literacia financeira associada a questões sobre o risco e os mercados financeiros.

sugerem que a literacia financeira pode contribuir para um bom desempenho financeiro. No entanto o efeito da literacia financeira básica não é significativo, o que sugere que só a literacia financeira avançada é relevante neste contexto.

4.3.13. Kadoya, Khan e Rabbani (2017)

O objetivo do estudo de Kadoya et al. (2017) passa por examinar se a literacia financeira afeta a participação no mercado de ações do Japão. Para esta investigação, foram recolhidos dados do *Preference Parametres Study* do Programa do Centro de Excelência do Século XXI da Universidade de Osaka. O inquérito foi aplicado entre de dezembro de 2011 e maio de 2012 e a amostra é constituída por 3113 observações.

Os resultados sugerem que a maioria dos inquiridos consegue efetuar cálculos financeiros, mas não está familiarizada com o comportamento dos preços dos títulos financeiros. Por outro lado, os inquiridos que obtiveram uma pontuação elevada na literacia financeira têm um maior nível de investimento tanto em ações, como em títulos de dívida, por exemplo. Verifica-se ainda que os inquiridos masculinos e casados investem um pouco mais em ativos de risco do que as mulheres solteiras. Há também evidência de que os indivíduos mais velhos investem mais em ativos com risco e ações do que os jovens.

Os resultados da regressão mostram que a literacia financeira tem um impacto significativo na participação em bolsa. O mesmo efeito é verificado para variáveis como a idade, o estado civil, o nível de escolaridade, a ocupação profissional, o património, o rendimento e a satisfação financeira. Os resultados também indicam que aspetos como o género, o viver ou não com crianças, o nível de orientação dos indivíduos para o futuro, inquietação relativa à vida na velhice ou a falta de confiança não afetam significativamente a decisão de investir em ações. Kadoya et al. (2017) também concluem que a literacia financeira tem um impacto positivo no investimento em ativos com risco.

Na parte final do seu artigo, Kadoya et al. (2017) analisaram o efeito da aversão ao risco na decisão de investir em ativos de risco, através de uma nova questão colocada aos inquiridos. Os resultados mostram que o efeito da literacia financeira no investimento em ações é verificado tanto para respondentes avessos ao risco, como para amantes do risco. Os autores criaram ainda duas subamostras baseadas no género e estado civil para observar se existe impacto da literacia financeira em títulos de capital próprio. Os

resultados indicam que o efeito da literacia financeira não está concentrado em nenhum género ou estado civil específico.

4.3.14. Mishara (2018)

Mishara (2018) analisa como a literacia financeira, a educação financeira, a tolerância ao risco e características socioeconómicas das famílias indianas influenciam a participação no mercado de ações. Os dados utilizados para a realização deste estudo foram obtidos através do *Securities and Exchange Board of India* (SEBI), no ano de 2015 e a amostra final é constituída por 5.151 indivíduos.

Os resultados permitem concluir que a literacia financeira aumenta a probabilidade de tomar decisões sobre o investimento em ações e que as famílias mais tolerantes ao risco são mais participativas nos mercados de ações, enquanto a aversão ao risco é uma das fortes razões para manter os indivíduos afastados do mercado de ações. A investigação concluí ainda que a educação financeira desempenha um papel importante na determinação da participação, o que sugere a necessidade de os indivíduos reforçarem o seu conhecimento financeiro através da participação em programas de educação financeira. Maior poupança por parte das famílias não influencia a canalização de fundos para o investimento no mercado de ações, enquanto mais dívida, aumenta a probabilidade de investimento. Conclui-se ainda que as decisões de investimento são influenciadas significativamente por diversos fatores como a idade, nível de escolaridade, região, dívida, nível de rendimento.

4.3.15. Thomas e Spataro (2018)

O trabalho realizado por Thomas e Spataro (2018) tem dois grandes objetivos: fornecer novas evidências sobre os determinantes da participação das famílias no mercado bolsista em 9 países europeus (Áustria, Bélgica, Dinamarca, Alemanha, Itália, França, Suíça, Suécia e Países Baixos) e analisar a relação entre a participação no mercado de ações, o capital humano e a literacia financeira. Para a realização do trabalho, foram retirados dados do *Survey of Health, Ageing and Retirement in Europe* (SHARE), mormente da *wave 4*, a qual compreende 32.337 observações.

Utilizando a estatística descritiva, Thomas e Spataro (2018) reportam que o nível de propriedade de ações aumenta acentuadamente com a literacia financeira. Por outro lado, mostra-se que a probabilidade de investir no mercado de capitais cresce à medida que os

anos de escolaridade e rendimento dos indivíduos aumenta. Os resultados dos modelos OLS e probit mostram que a literacia financeira e o capital humano têm um efeito positivo no investimento no mercado de ações. Por outro lado, os respondentes casados, do sexo feminino e os reformados revelam uma menor probabilidade de participar no mercado de ações. No que diz respeito à comparação entre grupos de países, inquiridos pertencentes a países de elevada participação tinham mais 8,2% de probabilidade de entrar no mercado de ações, enquanto os indivíduos de países de baixa participação tinham menos de 11,6% de probabilidade de participar em relação a países de participação média.

4.3.16. Yuan (2018)

Yuan (2018) reexamina os efeitos da literacia financeira sobre a participação das famílias no mercado de ações. De facto, em vez de analisar se as famílias detêm ou não ações de uma maneira geral, o autor segue uma abordagem diferente, separando a participação das famílias em ações detidas diretamente e ações detidas indiretamente. Yuan (2018) considera que as primeiras são ações adquiridas diretamente no mercado de capitais e fundos mútuos de ações, enquanto a segunda corresponde às que são adquiridas através de planos de pensões que investem no mercado, por exemplo, e ativos como *annuities* e *trusts*. Para a realização do trabalho, Yuan (2018) recorreu ao *Survey of Consumer Finances*²³ (SCF) e os dados utilizados referem-se ao inquérito do ano de 2016, sendo a amostra final constituída por 4729 observações.

A estatística descritiva diz-nos que apenas 28% dos respondentes investem em ações diretamente. No entanto, cerca de 65% detêm ações indiretamente através dos fundos de pensões, *annuities* e *trusts*. A participação no mercado de ações total fica nos 68,7%. Yuan (2018) utiliza uma variável para medir o nível de literacia financeira objetiva, sendo que os inquiridos apenas acertam, em média, duas dessas questões. Este é um resultado particularmente interessante já que os inquiridos consideram que a sua sofisticação financeira (*i.e.*, uma medida de literacia financeira subjetiva) se situa num patamar médio de 7,52, numa escala de 0 a 10.

Os resultados de Yuan (2018) sugerem que a literacia financeira objetiva e a literacia financeira subjetiva contribuem de forma distinta para explicar a participação dos

²³ Yuan (2018) considera a fonte de dados mais abrangente sobre informações financeiras das famílias dos Estados Unidos da América. Fornece informações sobre características financeiras, como por exemplo pensões, salários, créditos, instituições financeiras, bem como dados detalhados sobre fatores demográficos.

inquiridos no mercado de ações. Em particular, a literacia financeira objetiva tem um efeito positivo significativo na probabilidade de os indivíduos participarem no mercado de capitais próprios (de forma direta e indireta). No entanto, quando a análise separa o investimento em ações de acordo com a sua natureza (*i.e.*, direta ou indireta), verifica-se que maiores níveis de literacia financeira objetiva apenas promovem o investimento indireto em ações.

Yuan (2018) conclui ainda que uma maior literacia financeira subjetiva está associada mais ao investimento em ações detidas diretamente, o que implica que as pessoas que se consideram altamente alfabetizadas possuem mais ações. No entanto, é evidente que a literacia financeira subjetiva não desempenha um papel importante na decisão de comprar ações direta ou indiretamente, bem como a quantidade de ações indiretas a manter. Desta forma a literacia financeira subjetiva desempenha um papel menos significativo do que a literacia financeira objetiva na participação no mercado de ações.

4.3.17. Rasool e Ullah (2019)

O estudo de Rasool e Ullah (2019) centra-se na medição da literacia financeira básica, na identificação de vieses comportamentais²⁴ e na relação entre estas duas variáveis. O estudo recorre a uma amostra de 300 investidores no Mercado de Ações de Lahore²⁵ e a principal hipótese de investigação do trabalho é: o aumento do nível de literacia financeira reduz a probabilidade de ocorrência de vieses comportamentais que afetam a tomada de decisões dos investidores individuais.

A literacia financeira é medida através das respostas a um conjunto de 21 questões sobre conhecimentos financeiros, em que cada resposta correta equivale a 1 ponto. Os autores consideraram que um inquirido é financeiramente literato caso obtenha uma pontuação acima de 12 pontos, enquanto uma pontuação inferior a 12 indica que os indivíduos têm uma baixa taxa de alfabetização financeira. A percentagem de respostas corretas é superior a 50%.

De acordo com a estatística descritiva, os respondentes masculinos têm mais conhecimentos financeiros do que as mulheres. Foi possível ainda verificar que grande

²⁴ Foram identificados os seguintes vieses comportamentais: representativeness, overconfidence, anchoring, gambler's fallacy, availability bias, loss aversion, regret aversion, mental accounting, hindsight bias, illusion of control, self-attribution bias, cognitive dissonance, market bias and herding bias.

²⁵ Cidade do Paquistão.

parte dos inquiridos tem um elevado nível de literacia financeira e a maioria dos inquiridos são jovens licenciados na área da gestão. Por fim, observa-se que os investidores do mercado de ações de Lahore têm um elevado nível de visões cognitivas que influenciam as decisões de investimento, nomeadamente a representatividade e a ancoragem. O estudo conclui ainda, através da análise econométrica, que o aumento da literacia financeira diminui a probabilidade de fatores psicológicos afetarem as decisões de investimento. Existe uma relação negativa entre a literacia financeira e 10 dos 14 vieses comportamentais analisados.

4.3.18. Sabir, Mohammad e Shahar (2019)

Sabir et al. (2019) examinam a influência da literacia financeira na relação entre fatores cognitivos (o excesso de confiança e a experiência de investimento passada), e o comportamento de manada²⁶ de investidores que participam no mercado de ações paquistanês. Sabir et al. (2019) constroem uma amostra constituída por investidores que participam diretamente na bolsa paquistanesa ou através de corretoras, num total de 340 respondentes. O questionário foi dividido em três partes: a primeira consistia em questões demográficas, a segunda aborda questões relacionadas com o comportamento de manada, excesso de confiança e experiência de investimento passado e, por fim, a terceira parte continha questões relacionadas com a literacia financeira.

O comportamento de manada é verificado quando muitos investidores replicam simultaneamente as decisões de outros investidores com falta de conhecimentos financeiros e pouco acesso a informação. A imitação do comportamento de outros investidores, leva a que os investidores que sofrem deste viés cognitivo ignorem as suas convicções e informações disponíveis. Esta atitude aumenta o volume de negociação e volatilidade do mercado que, posteriormente, afasta os preços das ações do seu justo valor.

Os investigadores concluem que o excesso de confiança e a experiência de investimento anterior estão significativa e positivamente relacionados com o comportamento de manada. A evidência empírica também mostra que a literacia financeira modera significativamente esta relação. Em particular, a literacia financeira parece melhorar a

²⁶ Em inglês, *herding behavior*.

capacidade dos indivíduos para realizar a sua própria análise financeira, facto que lhe aumenta a confiança e reduz a necessidade de assumir um comportamento de manada.

4.3.19. Pan, Wu e Zhang (2020)

O objetivo deste trabalho é analisar de que forma o aconselhamento financeiro interage com a literacia financeira para moldar as decisões das famílias que participam no mercado de ações. Os dados são retirados do *Consumer Finance Survey for Urban China Households*, conduzido pela Universidade de Tsinghua, em Pequim. A informação reporta-se ao ano de 2010 e permite trabalhar com uma amostra de 5.274 inquiridos.

Os resultados sugerem a importância da literacia financeira para a participação no mercado de ações da China. A literacia financeira encontra-se positivamente relacionada com a probabilidade de participar no mercado de ações. Em contrapartida, o aconselhamento financeiro só está positivamente correlacionado com a participação no mercado de ações das famílias com expectativas otimistas sobre a economia ou com preferência pela diversificação da carteira. De facto, a procura de aconselhamento está negativamente correlacionada com a probabilidade de participar no mercado de ações das famílias pessimistas. Pan et al. (2020) exploram ainda a possibilidade do nível de literacia financeira de um agregado familiar ser endógeno a fatores não observados, mas que também podem influenciar as decisões das famílias sobre a participação no mercado. Mesmo neste contexto, a literacia financeira permanece positiva e estatisticamente relacionada com a participação na bolsa. O mesmo não se verifica para o aconselhamento financeiro.

Os autores concluem então que a literacia financeira representa um fator explicativo universal da participação no mercado de ações chinês, enquanto o aconselhamento financeiro apenas aparenta complementar a participação de famílias que já tem probabilidade de participar. O fraco desempenho do aconselhamento financeiro pode dever-se à falta de literacia financeira que impede que as famílias compreendam e sigam o conselho, daí que a procura só está correlacionada positivamente com a participação de famílias com alta literacia. Outra possível justificação passa pelos conflitos de interesse entre os consultores e investidores, o que pode originar problemas de confiança, reduzindo a eficácia dos conselhos.

4.3.20. Zhang, Jia e Chen (2020)

Zhang et al. (2020) investigam o impacto da queda da bolsa chinesa no ano de 2015 no investimento das famílias. Em particular, os autores estimam o impacto deste evento nos rendimentos das famílias e avaliam de que forma as características dos agregados familiares, nomeadamente o seu nível de literacia financeira e a sua atitude face ao risco, influenciam o investimento após este *crash*.

Os dados para análise foram retirados do *China Household Finance Survey* (CHFS), conduzido pela Universidade de Finanças e Economia do Sudoeste, nos anos de 2015 e 2017. Os inquiridos do CHFS são os membros do agregado familiar que melhor dominam as suas próprias finanças. O inquérito de 2015 inclui 37.289 agregados familiares, enquanto o de 2017 é formado por 40.011 famílias.

Zhang et al. (2020) começam por documentar que o rendimento financeiro das famílias observadas diminuiu 161% após o evento de 2015, algo que se fica maioritariamente a dever ao forte declínio da rendibilidade dos ativos. Os resultados sugerem que as famílias mais propensas ao risco foram especialmente afetadas pela queda da bolsa quando comparadas com famílias neutras e/ou avessas ao risco.

Zhang et al. (2020) concluem ainda que a literacia financeira não desempenha um papel significativo nas perdas suportadas pelos investidores em contexto de *crash* do mercado. De facto, durante este evento, a maioria das ações é afetada, o que impacta mesmo as carteiras mais diversificadas. Ainda assim, os autores mostram que, embora a literacia financeira não tenha ajudado as famílias a evitar a perda de rendimentos causada pelo colapso do mercado, desempenhou um papel importante na tomada de decisão sobre a suavização do investimento após a queda, ou seja, a adoção de um padrão regular de investimento. Zhang et al. (2020) sugerem que tal indica que melhores níveis de literacia financeira ajudam as famílias a lidar melhor com choques externos.

4.4. Sumário do Capítulo

O presente capítulo apresenta a literatura relevante sobre o impacto da literacia financeira na tomada de decisões de investimento no mercado de ações. A evidência recolhida pode ser agrupada em torno dos seguintes padrões particulares:

Níveis mais elevados de LF dão origem a níveis mais elevados de participação no mercado de ações.

Yoong (2010) analisa a relação entre a iliteracia financeira e o investimento em ações, por considerar que este investimento será fundamental para a acumulação da riqueza necessária para o planeamento da reforma dos indivíduos americanos. O autor conclui que a iliteracia financeira afeta negativamente a participação no mercado bolsista, independentemente dos níveis de rendimento e escolaridade dos indivíduos. Já van Rooij et al. (2011) concluem que a LF desempenha um papel importante para determinar a propriedade de ações, ou seja, aqueles que exibem maiores conhecimentos sobre finanças são mais propensos a participar no mercado de ações.

Os resultados obtidos por Arrondel et al. (2015) indicam que cerca de um terço das famílias francesas detêm direta ou indiretamente ações e que a LF avançada aumenta a propensão para deter ações. De facto, a LF básica não parece ser importante para explicar a participação no mercado de ações, limitando-se a desempenhar um papel de apoio aos indivíduos para suportar os custos de entrada no mercado. Conclusões semelhantes são obtidas por Federova et al. (2015) para o mercado de ações russo.

Kadoya et al. (2017), à semelhança dos trabalhos de Yoong (2010) e van Rooij et al. (2011), concluem que a LF tem um efeito positivo e significativo no investimento em ações. O trabalho de Yuan (2018) introduz na análise a distinção entre ações diretamente detidas e ações indiretamente detidas. Os resultados confirmam a evidência anterior e suportam a ideia geral de que a LF desempenha um papel importante no investimento em ações. Por outro lado, este trabalho volta a sublinhar que a LF objetiva é particularmente importante neste contexto, seja no caso de posições em ações construídas de forma direta ou indireta.

Pan et al. (2020) concluem que a participação no mercado de ações aumenta com a melhoria da LF, não podendo esta última ser substituída facilmente. Sivaramakrishnan et al. (2016) partem do pressuposto de que para existir investimento tem que haver uma intenção anterior à ocorrência do comportamento e concluem que apenas a LF avançada ajuda a prever a intenção de investimento, ao contrário da LF básica, que não tem um impacto significativo na participação no mercado de ações.

Níveis mais elevados de LF dão origem a níveis menores de participação no mercado de ações.

Nem toda a literatura identificada evidencia um efeito positivo da LF na participação no mercado de ações. O trabalho de Chu et al. (2017) procura analisar se a LF influencia a

escolha de investimento entre dois ativos de risco: as ações e os fundos mútuos. Os resultados indicam que a LF está significativamente associada à participação nos mercados financeiros; contudo os resultados sugerem que agregados familiares com elevados níveis de LF geral optam por investir em fundos mútuos em detrimento de ações, ou seja, o aumento do conhecimento leva a uma diminuição na participação direta no mercado de ações. Zhang et al. (2020) exploram de que forma a LF influencia o investimento em ações após a queda da bolsa chinesa em 2015. Os autores concluem que a LF não permitiu mitigar as perdas dos investidores face a esse evento, sendo, no entanto, particularmente relevante no momento posterior, em que os investidores se viram obrigados a passar a adotar um padrão regular de investimento, que evite perdas tão significativas. Para esta suavização do consumo, é necessário que os indivíduos possuam algum conhecimento financeiro.

A LF tem implicações sobre as opções de diversificação da carteira

Um aspeto importante nas decisões de investimento é a diversificação da carteira, sendo que ainda não existe consenso na literatura sobre o impacto da LF neste contexto. De facto, Mouna e Jarboui (2015) concluem que quanto maior for o nível de LF dos indivíduos, maior é o número de ações diferentes incluídas no seu portfólio. Os autores, que consideram uma amostra de investidores tunisinos, enfatizam que as suas descobertas podem ser o resultado do facto destes optarem maioritariamente por concentrar as suas carteiras em ações cotadas na bolsa do país. Por oposição, os resultados obtidos por Anwar et al. (2017) sugerem que mesmo os indivíduos com elevados níveis de LF não tendem a diversificar a sua carteira, pois estão disponíveis para investir em ativos (que não ações) de outros mercados. O trabalho de Addin et al. (2013) estabelece uma relação positiva entre a literacia financeira e a diversificação da carteira, ou seja, vai ao encontro do que foram as descobertas de Mouna e Jarboui (2015). Porém, não é possível garantir que a diversificação do portfólio é realizada através da introdução de um maior número de ações na carteira, dado que a participação no mercado é baixa.

A relação entre LF, os enviesamentos comportamentais e a participação no mercado acionista

Um conjunto de artigos explora a relação entre a LF e os enviesamentos comportamentais. Xia et al. (2014) procuram dissecar o efeito do excesso de confiança dos indivíduos na sua literacia financeira e na participação no mercado ações. Os resultados indicam que o

excesso de confiança aumenta a probabilidade de participar neste mercado. No entanto, a taxa de participação de indivíduos excessivamente confiantes é semelhante à dos indivíduos que tem uma elevada LF objetiva e subjetiva, ainda que indivíduos demasiado confiantes com baixa LF objetiva não tenham capacidade de gerar rendimentos a longo prazo. Já Mishara (2018) foca-se na relação entre a LF, a aversão ao risco e a participação no mercado de ações. O autor reporta que a LF aumenta a probabilidade de investimento em ações, enquanto a aversão ao risco é um dos principais motivos para o afastamento do mercado. Já Rasool e Ullah (2019) concluem que o aumento da LF diminui a probabilidade de distorções das decisões de investimento provocadas pelos vieses cognitivos identificados junto dos indivíduos que participam no mercado acionista de Lahore. Por fim, ainda nesta área de análise, Sabir et al. (2019) analisam a influência da LF na relação entre os vieses cognitivos e o comportamento de manada no mercado de ações. A conclusão é que a LF modera a relação positiva entre a experiência anterior e o excesso de confiança e o comportamento de manada, pelo que os indivíduos com maior LF estão mais bem preparados para tomar de decisões de investimento, reduzir o seu volume de negociação, contribuindo assim para minimizar a volatilidade do mercado de ações.

A relação entre LF, os fatores demográficos e a participação no mercado acionista

A literatura disponível também aponta para a importância de considerar os aspetos sociodemográficos quando se estuda a relação entre a LF e a participação no mercado acionista. A esse propósito, Almenberg e Dreber (2015) analisaram se a diferença entre os géneros na participação no mercado de ações pode ser explicada pelas diferenças de LF. Os autores concluem que o efeito de género desaparece quando é introduzida na análise a LF avançada, o que indica que a LF ajuda a explicar grande parte das diferenças de género na participação no mercado de ações.

A relação entre LF, o capital humano e a participação no mercado acionista

Spataro e Corsini (2013), num trabalho de natureza teórica, estabelecem um modelo de dois períodos, onde os indivíduos decidem quanto capital humano querem adquirir e quanto querem poupar ao longo da vida. Os resultados indicam que há uma relação positiva entre o capital humano e a LF e que indivíduos que adquirem LF são mais propensos a participar no mercado de ações. Resultados semelhantes são obtidos por Thomas e Spataro (2018), em que o capital humano, medido pelo número de anos de

escolaridade, e a LF tem um impacto positivo significativo na probabilidade de participar no mercado de ações.

Em suma, todos os artigos incluídos nesta revisão concluem que a LF influencia as decisões de investimento no mercado de ações. Na sua generalidade, os artigos mostram que a LF afeta de forma positiva a participação no mercado de ações. Porém, a literatura também sugere que o efeito contrário se pode verificar, especialmente após a ocorrência de eventos que penalizem de forma generalizada e importante o mercado acionista. Este efeito é particularmente claro junto de indivíduos amantes do risco, os quais tendem a alterar a sua propensão para participar no mercado acionista. Também a escolha do ativo a investir é afetada pela LF, em que ficou comprovado que indivíduos com maiores níveis de literacia financeira preferem investir noutro tipo de produto financeiro em detrimento das ações. Fica, assim, em aberto perceber qual o real impacto da LF na diversificação do portfólio no mercado de ações, uma conclusão que permite identificar possibilidades de investigação futuras.

Capítulo 5: CONCLUSÃO

Este capítulo conclui o presente estudo. O primeiro ponto visa expor as minhas reflexões pessoais sobre o processo e o estudo em si. No ponto 5.2, são sugeridas possíveis investigações futuras com base nos resultados RSL. O terceiro ponto apresenta as limitações do estudo e o quarto ponto conclui.

5.1. Reflexões pessoais

Esta secção apresenta as minhas reflexões pessoais sobre os resultados obtidos e a aplicação da metodologia, transmitindo a minha experiência e facultando algumas orientações para quem no futuro queira aplicar uma metodologia similar à utilizada no presente trabalho.

A RSL é uma metodologia de investigação bastante interessante e que se revelou ser mais vantajosa, comparativamente à revisão de literatura clássica. A utilização desta metodologia permitiu contornar aspetos subjetivos, como a seleção dos artigos e a interpretação dos resultados obtidos, os quais condicionam a qualidade de uma revisão da literatura. A realização de uma RSL requer por parte do investigador algum conhecimento sobre o tema alvo de investigação. Assim, o estudo exploratório é um passo fundamental para a execução do trabalho, pois permite consolidar informação, definir conceitos e aprofundar conhecimentos. Para além desta pesquisa, um bom enquadramento teórico é muito importante tanto para quem vai ler o trabalho, assim como para o investigador. Por outro lado, de forma a garantir que são minimizados os fatores subjetivos, a constituição do painel de consultores é vital para o sucesso da revisão. As sugestões e a experiência do painel de consultores na metodologia ajudam a melhorar a qualidade do trabalho. A definição das *keywords* que dão origem às cadeias de pesquisa é outros dos pontos chaves desta metodologia. É importante testar o maior número de cadeias de pesquisa possíveis, de forma que toda a literatura relevante sobre o tema seja contemplada na revisão, mas também é necessário filtrá-las, pois no documento final deverão apenas constar as que conseguem abranger a maioria dos artigos relevantes para revisão. Por fim, a definição dos critérios de seleção para análise dos artigos inicialmente encontrados é de extrema importância. Os critérios devem estar bem fundamentados para evitar a exclusão ou a não inclusão de artigos relevantes.

No que diz respeito aos resultados obtidos e após ter revisto muita literatura sobre a literacia financeira e o seu efeito no mercado de ações, posso concluir que o campo de estudos ainda tem muita margem de investigação e análise, uma vez que pode ser investigado a partir de diversas perspetivas. Isto acontece porque, na minha opinião, a LF é efetivamente fundamental para o quotidiano dos indivíduos e para a vida em sociedade. Uma sociedade financeiramente alfabetizada incorre em menos riscos. Para além disto parece-me que os governos despertaram para as problemáticas do envelhecimento e inversão da pirâmide demográfica, que comprometerão os sistemas de segurança social e de pensões tal como os conhecemos. É, pois, importante que os governos, articulados com a comunidade científica, procurem soluções que minimizem estes efeitos negativos sobre o bem-estar da sociedade em geral.

Apesar das diversas perspetivas de análise, é possível agrupá-las em dois grandes grupos para observar o impacto da LF nas decisões de investimento no mercado de ações. O primeiro grupo contempla as perspetivas que analisam o impacto direto da LF na bolsa, nomeadamente se a LF torna os indivíduos mais propensos a participar no mercado de ações, se auxilia os indivíduos a tomar melhores decisões no mercado, nomeadamente após alguns incidentes, e se é determinante na escolha do ativo a investir. Já no segundo grupo, encontramos as perspetivas que analisam o efeito indireto da LF, nomeadamente se esta atenua os efeitos de outras variáveis na tomada de decisões de investimento, como por exemplo, os vieses cognitivos e as diferenças de género. Ambos os grupos fornecem análises interessantes e igualmente importantes dado o papel que a LF e o mercado de ações desempenham.

A meu ver, é importante ainda referir que outros fatores impactam a forma como a literacia financeira influencia as decisões de investimento. Entre esses fatores podemos enumerar o rendimento, o contexto cultural, a formação profissional e a idade. Assim, é fundamental que os governos e restantes entidades com responsabilidades nestas matérias invistam em programas de formação financeira eficazes para os agregados familiares, dadas as mais-valias que resultam dos mesmos.

5.2. Investigação futura

Este trabalho de revisão proporciona uma visão global do impacto da LF na tomada de decisões de investimento no mercado de ações. Apesar da amostra reduzida de artigos

incluídos na revisão e que permite comprovar que é uma área de estudo algo inexplorada, é possível identificar um conjunto de questões a desenvolver no futuro, nomeadamente:

- Os trabalhos de Yoong (2010) e van Rooij et al. (2011), que servem de base à grande maioria dos outros artigos revistos, utilizam dados de épocas em que ainda não existia grande enfoque nesta temática, planos de formação financeira para a população e nem transferência da responsabilidade por parte dos governos para indivíduos, no que diz respeito às suas reformas. Assim, seria interessante replicar os estudos com dados mais recentes, quer nos países onde foram originalmente realizados, quer em outros que lhes sejam complementares;
- Não foram identificados artigos relevantes que utilizassem como fundo o mercado de ações português. Seria interessante investigar qual o efeito da LF nas decisões tomadas por investidores na bolsa portuguesa, mais especificamente, tendo foco nas ações das empresas que constituem o índice PSI-20;
- Replicar os estudos que analisam o efeito da LF nos enviesamentos cognitivos subjacentes aos comportamentos dos investidores, em mercados de maiores dimensões. Os estudos apresentados realizam esta análise em mercados de ações de países em desenvolvimento, pelo que seria interessante verificar o impacto em mercados de países desenvolvidos, que são mais representativos, como por exemplo o mercado americano, e assim retirar conclusões mais robustas;
- Os trabalhos de Mouna e Jarboui (2015) e Anwar et al. (2017) apresentam conclusões contraditórias, pelo que é interessante verificar o real impacto da LF na diversificação da carteira no mercado de ações, utilizando para tal um mercado de ações de maior dimensão;
- A contradição verificada entre os trabalhos de Mouna e Jarboui (2015) e Anwar et al. (2017) poderá estar relacionada com o efeito do enviesamento de familiaridade. Enquanto no primeiro trabalho, os investidores tunisinos, independentemente do seu nível de LF, preferem ações locais e por isso diversificam a sua carteira no mercado de ações, no segundo, os investidores paquistaneses financeiramente literatos estão mais predispostos a investir em ações estrangeiras e por isso não diversificam no mercado. Assim, importa estudar se o aumento do nível de LF permite diminuir a probabilidade de distorção da decisão de investimento provocado pela aversão ao não familiar;

- Recuperando os trabalhos que investigam o efeito direto da LF na participação no mercado de ações, seria relevante a utilização de uma série temporal, para analisar a eficácia dos programas de formação financeira e os níveis de participação, nomeadamente em grupos da população como os idosos, que têm os mais baixos índices de investimento em ações;
- Replicar o estudo de Chu et al. (2017), utilizando outros ativos de risco para além dos fundos mútuos, como por exemplo obrigações ou o investimento em bitcoins, e assim determinar o impacto da LF na decisão de escolha do ativo a investir.

5.3. Limitações

O presente trabalho recorre à metodologia da RSL para identificar a literatura relevante sobre o impacto da LF na tomada de decisões de investimento no mercado de ações. Apesar das vantagens desta metodologia, nomeadamente no que diz respeito ao rigor associado, comparativamente à revisão tradicional de literatura, não é possível garantir total isenção do investigador, pois é o próprio que define as palavras-chave, cadeias de pesquisa e critérios de seleção. É possível que algum trabalho relevante para o campo de estudo possa ter sido excluído, uma vez que, por vezes os autores dos artigos escolhem palavras-chaves inadequadas ao conteúdo do trabalho. Isto é particularmente verdade neste trabalho, pois existe por vezes alguma confusão no que diz respeito à utilização da definição de mercados financeiros ou mercado local para designar o mercado de ações. Por fim, uma segunda limitação, relaciona-se com a escassez de trabalhos que apenas relacionem a LF e o mercado de ações. Foi necessário considerar um conjunto de trabalhos que incluem outras variáveis para uma melhor análise do real impacto da LF.

5.4. Considerações finais

Este trabalho recorre à metodologia RSL para identificar e avaliar a literatura existente acerca do impacto da LF na tomada de decisões de investimento no mercado de ações.

O objetivo principal deste estudo passa pela identificação e análise de literatura com vista a identificar potenciais lacunas. Apesar dos resultados obtidos apresentarem um número reduzido, é possível concluir que há muito por explorar neste campo de investigação.

Este é um campo de estudo de grande interesse e em desenvolvimento, que representa uma oportunidade de investigação ao nível do doutoramento.

Referências bibliográficas

- Adambekova, A. & Andekina, R. (2013) Financial Market and its Definitions: Transformation of Scientific Concepts. *World Applied Sciences Journal*, 27, 12-16.
- Addin, M. M., Nayebzadeh, S. & Yosefi, Z. (2013) Measuring the Financial Literacy of Real Investors of the Iran Stock Exchange and the Relationship of Financial Literacy with the Portfolio Diversification and their Investment Decisions. *Life Science Journal*, 10(2), 925-933.
- Afonso, A. Borges, M. R., Calado, J. & Garcia, M. T. (2016) *Economia Financeira: Teoria e Exercícios*, Lisboa, Escolar Editora.
- Afshar, P. (2015) Investigation of dimensions of financial literacy and its impact on participation in the stock market among the sport marketing managers in Iran. *International Journal Of Economic Research*, 12 (5), 2027-2041.
- Aggarwal, N. & Gupta, M. (2016) Gender, Financial Literacy and Stock Market Participation: An Experience with University and College Teachers. *Indian Journal of Economics and Development*, 12, 49-54.
- Almenberg, J. & Dreber, A. (2015) Gender, stock market participation and financial literacy. *Economics Letters*, 137, 140-142.
- Andrikopoulos, P. (2007) Modern finance vs Behavioral finance. Na overview of key concepts and major arguments. *Icfai Journal of Behavioral Finance*, 4 (2), 53-70.
- Anwar, M., Khan, S. & Rehman, A. (2017) Financial Literacy, Behavioral Biases and Investor's Portfolio Diversification: Empirical Study of an Emerging Stock Market. *Journal of Finance & Economics Research*, 2 (2), 144-163.
- Arrondel, L., Debbich, M. & Savignac, F. (2015) Stockholding in France: the role of financial literacy and information. *Applied Economics Letters*, 22 (16), 1315-1319.
- Australian Securities and Investments Commission. (2003) *ASIC Discussion Paper: Financial literacy in schools*. Disponível em: <https://download.asic.gov.au/media/1924489/what-do-you-want-to-do-with-fin-lit-schools-dp.pdf> (acedido em: 08 de dezembro de 2020).

Banco de Portugal (2011) *Relatório de Supervisão Comportamental 2010*, Lisboa, Departamento de Supervisão Comportamental.

Barberis, N., & Thaler, R. (2003) Chapter 18: A survey of behavioral finance. In G. M. Constantinides, M. Harris, & R. M. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (1st ed., Vol. 1, pp. 1053–1128). Elsevier Science B.V.

Benavente, A., Rosa, A., Costa, A. & Ávila, P. (1996) *A Literacia em Portugal: resultados de uma pesquisa extensiva e monográfica*, Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian e Conselho Nacional de Educação.

Burnet, M. (1965). *ABC of Literacy*, Paris, United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization.

Chu, Z., Wang, W., & Xiao, J. (2017) Financial Literacy, Portfolio Choice and Financial Well-Being. *Soc Indic Res*, 132, 799-820.

Cole, S. & Shastry, G. K. (2009) *Smart Money: The Effect of Education, Cognitive Ability, and Financial Literacy on Financial Market Participation*. Working Paper não publicado Harvard Business School.

Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários (2004) Guia do Investidor. Publicação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) Disponível em: https://www.fep.up.pt/disciplinas/pgaf924/PGAF/Texto_8_GuiaInvestidor.pdf (acedido em 12 de junho de 2021).

Comissão dos Mercados de Valores Mobiliários (2009) O perfil do Investidor Particular Português. Estudos CMVM, 3. Disponível em: <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Estudos/Pages/O%20Perfil%20do%20Investidor%20Particular%20Portugu%C3%AAs.aspx> (acedido em 31 de maio de 2021).

Comissão Europeia (2007) Communication from the Commission: Financial Education., EUR-Lex. Disponível em: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2007:0808:FIN:EN:PDF>. (acedido em 19 de dezembro de 2020).

Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2011) *Plano Nacional de Formação Financeira 2011-2015*, Lisboa, Banco de Portugal, Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e Instituto de Seguros de Portugal.

Denyer, D., & Tranfield, D. (2009) *Producing a Systematic Review*. The SAGE Handbook of Organizational Research Methods. Sage Publications Ltd.

Donato, H. & Donato, M. (2019) Etapas na Condução de uma Revisão Sistemática. *Revista Científica da Ordem dos Médicos*, 32 (3), 227-235.

Federova, E. A., Nekhanko, V. V. & Dovzhenko, S. E. (2015) Impact of financial literacy of the population of the Russian Federation on behavior on financial market: Empirical evaluation. *Studies on Russian Economic Development*, 26 (4), 394-402.

Huston, S. J. (2010) Measuring Financial Literacy. *Journal of Consumer Affairs*, 44, 296-316.

Kadoya, Y., Khan, M. & Rabbani, N. (2017) *Does Financial Literacy Affect Stock Market Participation?* Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3056562> (acedido em: 17 de janeiro de 2021).

Kirsch, I., Yamamoto K., Norris N., Rock D., Jungeblut A., O'Reilly P., Campbell A., Jenkins L., Kolstad a., Berlin M., Mohadjer L., Waksberg J., Goksel H., Burke J., Rieger S., Green J., Klein M., Mosenthal P & Baldi S. (2001) *Technical Report and Data File User's Manual for the 1992 National Adult Literacy Survey*, Washington, DC, U.S. Department of Education, National Center for Education Statistics.

Kozup, J., & Hogarth, J. M. (2008) Financial Literacy, Public Policy, and Consumers' Self-Protection — More Questions, Fewer Answers. *The Journal of Consumer Affairs*, 42(2), 127–136.

Lusardi, A. & Mitchell, O. (2014) The economic importance of financial literacy: theory and evidence, *Journal of Economic Literature*, 52, 5–44.

Mankiw, G.N. & Zeldes, S.P. (1991) The Consumption of Stockholders and Nonstockholders. *Journal of Financial Economics*, 29 (1), 97-112.

Marcolin, S., & Abraham, A. (2006) Financial Literacy Research: Current Literature and Future Opportunities. International Conference of Contemporary Business Disponível em: <https://ro.uow.edu.au/commpapers/223> (acedido em 01 de novembro de 2020).

- Markowitz, H. (1952) Portfolio Selection, *Journal of Finance*, 7 (1), 77-91.
- Mehra, R. & Prescott, E. C. (2003) The Equity Premium Puzzle in Retrospect, in Constantinides, G. M., Harris, M. & Stulz, R., *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 1, Amestedam, North-Holland, 889-938.
- Mishara, R. (2018) Financial Literacy, Risk Tolerance and Stock Market Participation. *Asian Economic and Financial Review*, 8 (12), 1457-1471.
- Moore, D. (2003) *Survey of Financial Literacy in Washington State: Knowledge, Behaviour, Attitudes and Experiences*. Relatório Técnico. Social and Economic Sciences Research Center, Universidade do Estado de Washington.
- Mouna, A. & Jarboui, A. (2015) Financial literacy and portfolio diversification: an observation from the Tunisian stock market. *International Journal of Bank Marketing*, 33 (6), 808-822.
- Noctor, M., Stoney, S., & Stradling, R. (1992) Financial Literacy: A Discussion of Concepts and Competences of Financial Literacy and Opportunities for its Introduction into Young People's Learning. *Procedia Economics and Finance*, Relatório preparado para o Banco Nacional de Westminster.
- OCDE (2013) *PISA 2012 Assessment and Analytical Framework: Mathematics, Reading, Science, Problem Solving and Financial Literacy*, OECD Publishing. Disponível em: https://www.oecd.org/pisa/pisaproducts/PISA%202012%20framework%20e-book_final.pdf (acedido em 29 de novembro de 2020).
- Orton, L. (2007) *Financial Literacy: Lessons from International Experience*. Research Report não publicado, Ontário.
- Ouachani, S., Belhassine, O. & Kammoun, A. (2020) Measuring financial literacy: a literature review. *Managerial Finance*, 47 (2), 266-281.
- Pan, X., Wu, W. & Zhang, X. (2020) Is financial advice a cure-all or the icing on the cake for financial literacy? Evidence from financial market participation in China. *International Review of Financial Analysis*, 69, 101473, ISSN 1057-5219.
- Pires, D., Lima, O., Dalongaro, R., Sampaio, P. & Silveiram J. (2013) Educação Financeira como estratégia para inclusão de jovens na bolsa de valores. *Tourism & Management Studies*, 3, 720-730.

- Rasool, N. & Ullah, S. (2019) Financial literacy and behavioural biases of individual investors: empirical evidence of Pakistan stock exchange. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 25 (50), 261-278.
- Remund, D. L. (2010) Financial Literacy Explicated: The Case for a Clearer Definition in an Increasingly Complex Economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295.
- Sabir, S., Mohammad, H. & Shahar, H. (2019) The Role of Overconfidence and Past Investment Experience in Herding Behaviour with a Moderating Effect of Financial Literacy: Evidence from Pakistan Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 9(4), 480-490.
- Schagen, S. & Lines, A. (1996) *Financial Literacy in Adult Life*. Berkshire: National Foundation for Educational Research.
- Silva, M.G. (2021) *Bolsa – Investir nos mercados financeiros*, 10ª edição, Bookout.
- Sivaramakrishnan, S., Srivastava, M. & Rastogi, A. (2016) Attitudinal factors, financial literacy, and stock market participation. *International Journal of Bank Marketing*, 35 (5), 818-841.
- Spataro, L. & Corsini, L. (2013) *Endogenous financial literacy, saving and stock market participation*. MPRS Paper No. 44342.
- Thomas, A. & Spataro, L. (2018) Financial Literacy, Human Capital and Stock Market Participation in Europe. *Journal of Family and Economic Issues*, 39, 532-550.
- Tranfield, D., Denyer, D., & Smart, P. (2003) Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management*, 14(3), 207–222.
- van Rooij, M., Lusardi, A. & Alessie, R. (2011) Financial literacy and stock market participation. *Journal of Financial Economics*, 101, 449–472.
- Vieira, E., Fernandes, C., & Silva, J. (2012) O Comportamento do Investidor é Influenciado por Fatores Psicológicos? Evidência Empírica no Mercado Português. *Estudos do ISCA*, 4 (3), 1-26.

Vitt, L. A., Anderson, C., Kent, J., Lyter, D. M., Siegenthaler, J. K., & Ward, J. (2000) *Personal Finance and the Rush to Competence: Financial Literacy Education in the U.S.* Fannie Mae Foundation.

Xia, T., Wang, Z. & Li, K. (2014) Financial Literacy Overconfidence and Stock Market Participation. *Soc Indic Res*, 119, 1233–1245.

Yoong, J. (2010) *Financial illiteracy and stock market participation: Evidence from the RAND American life panel.* In *Financial literacy: Implications for retirement security and the financial Marketplace*. Pension Research Council Working Paper No. 2010-29. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1707523> (acedido a 17 de janeiro de 2021).

Yuan, Y. (2018) The Role of Objective and Subjective Financial Literacy in Stock Market Participation: The SCF Evidence. *Journal of Accounting and Finance*, 18(10), 154 – 164.

Zhang, Y., Jia, Q. & Chen, C. (2020) Risk attitude, financial literacy and household consumption: Evidence from stock market crash in China. *Economic Modelling*, 94, 995-1006.

Apêndice 1 – Resumo dos artigos incluídos na RSL

Nº	Autor(es)	Ano	Tipo	Período	Amostra	Objetivo	Conclusões
1	Yoong	2010	Empírico	2007	533	Analisar a relação entre a iliteracia financeira e a participação no mercado de ações.	A iliteracia financeira afeta negativamente a participação no mercado bolsista, mesmo para indivíduos com elevados rendimentos e níveis de escolaridade.
2	Van Rooij, Lusardi, Alessie	2011	Empírico	2005	1580 (1º módulo de questões) 1373 (2º módulo de questões)	Medir a literacia financeira e estudar a sua relação com a tomada de decisões de investimento.	A literacia financeira é importante para determinar a propriedade de ações. O impacto da literacia financeira é tão grande quanto o efeito do nível de escolaridade e do rendimento das famílias.
3	Addin, Nayebzadeh Yosef	2013	Empírico	N/A	160	Aferir o nível de literacia financeira dos investidores da bolsa de valores do Irão e examinar a relação entre a literacia financeira e a diversificação da carteira.	Os investidores iranianos têm baixa literacia financeira e que os respondentes do sexo masculino são financeiramente mais literatos do que as mulheres. Quem têm mais conhecimentos possuem carteiras mais diversificadas.
4	Spataro, Corsini	2013	Teórico	N/A	N/A	Desenvolver um modelo teórico que englobe o investimento em capital humano, a aquisição de literacia financeira, a poupança e a participação no mercado de ações.	Existe uma relação positiva entre a educação e a literacia financeira. A relação entre o rendimento e a literacia financeira é complexa e pode ser dividida em três partes. No que diz respeito à participação no mercado de ações, o modelo apresenta uma forte relação entre a participação na bolsa e a aquisição de literacia financeira. Por

							outro lado, a aversão ao risco reduz a probabilidade de comprar ações.
5	Xia, Wang, Li	2014	Empírico	2012	3.122	Analisar o impacto do excesso de confiança na literacia financeira na participação no mercado bolsista.	Os investidores demasiado confiantes são mais propensos a participar no mercado bolsista. A taxa de participação de indivíduos excessivamente confiantes é semelhante à dos inquiridos que tem uma elevada literacia financeira objetiva e subjetiva.
6	Almenberg, Dreber	2015	Empírico	2010	1.300	Analisar se a diferença entre os géneros na participação no mercado de ações pode ser explicada pelas diferenças de literacia financeira.	As diferenças de género na literacia financeira podem explicar grande parte das diferenças de género na participação no mercado de ações.
7	Arrondel, Debbich, Savignac	2015	Empírico	2011	2.172	Estudar as ligações entre a detenção de ações, a literacia financeira e a aquisição de informação financeira dentro da população francesa.	A literacia financeira facilita a participação no mercado de ações, já que os inquiridos que responderam corretamente às três questões colocadas são 7,1 p.p. mais propensos a deter ações. No entanto, a literacia financeira básica não é significativa quando se tenta explicar a proporção da carteira investida em ações, sendo importante para suportar os custos de entrada no mercado.
8	Federova, Nakhanko, Dovzhenko	2015	Empírico	janeiro a maio de 2013	902	Analisar a relação entre a literacia financeira e a atividade nos mercados financeiros por parte da população russa	A maioria dos inquiridos não tem títulos e, conseqüentemente, não participa no mercado de ações. Ainda assim, concluem que quanto mais elevado for o nível de literacia financeira das pessoas, mais elas investem em ações. O

							conhecimento das características dos mercados russos e a compreensão do funcionamento dos mercados estão diretamente relacionados com o investimento em bolsa.
9	Mouna, Jarboui	2015	Empírico	N/A	256	Determinar até que ponto as diferenças no comportamento de diversificação da carteira dos investidores no mercado de ações podem ser justificadas por diferenças na sua literacia financeira.	Os resultados indicam que os investidores mais ricos tendem a ter uma carteira diversificada. Há também evidência de que o pequeno investidor tunisino opta por concentrar a sua carteira em ações cotadas na bolsa tunisina. Quanto maior for o nível de literacia financeira dos investidores, maior é o número de ativos incluídos na carteira, ou seja, a literacia financeira parece contribuir para aumentar o nível de diversificação.
10	Sivaramakrishnan, Srivastava, Rastogi	2016	Empírico	N/A	506	Explorar de que forma a literacia financeira, a aversão ao risco, o bem-estar financeiro, a perceção dos indivíduos sobre o regulador e as barreiras ao investimento influenciam a participação no mercado de ações.	A intenção de investimento prevê significativamente a participação no mercado de ações. Apenas a literacia financeira avançada ajuda a prever a intenção de investimento. No que diz respeito à literacia financeira básica, esta não teve um impacto significativo na participação no mercado de ações. A aversão ao risco, a perceção do indivíduo sobre o regulador e os custos para obter a informação necessária para participar no mercado atuam como fatores dissuasores para o investimento.

							Por fim, o bem-estar financeiro tem uma relação negativa com a intenção de investir, enquanto apresenta uma relação positiva com a participação no mercado de ações.
11	Anwar, Khan, Rehman	2017	Empírico	N/A	181	Investigar o impacto da literacia financeira e dos vieses comportamentais na diversificação de carteiras e para investigar a relação entre os vieses comportamentais e a diversificação da carteira dos investidores que negociam no mercado de ações do Paquistão.	A literacia financeira tem um impacto positivo pouco significativo na diversificação da carteira dentro do mercado de ações paquistanês. Os investidores com elevados níveis de literacia financeira estão predispostos a investir em diferentes tipos de ativos porque têm conhecimentos sobre diferentes mercados.
12	Chu, Wang, Xiao	2017	Empírico	2014	3.906	Analisar se a literacia financeira tem potenciais efeitos na escolha da carteira das famílias, especialmente a escolha entre dois ativos de risco: as ações e os fundos mútuos ou fundos de investimento e a literacia financeira contribui para o bem-estar financeiro das famílias.	Os resultados indicam que a literacia financeira e a idade do respondente estão positivamente associadas à probabilidade de participação no mercado financeiro. O resultado oposto é documentado para o nível de aversão ao risco. No que diz respeito à escolha do portfólio, os resultados indicam que os agregados familiares com elevada literacia financeira geral são mais propensos a escolher investimento em fundos mútuos. Porém, só a literacia financeira avançada está associada a essa decisão. Por fim, os resultados sugerem que a literacia financeira pode contribuir para um bom desempenho

							financeiro, nomeadamente a literacia financeira avançada.
13	Kadoya, Khan, Rabbani	2017	Empírico	dezembro de 2011 a maio de 2012	3.113	Examinar se a literacia financeira afeta a participação no mercado de ações do Japão.	Os inquiridos que obtiveram uma pontuação elevada na literacia financeira têm um maior nível de investimento tanto em ações, como em títulos de dívida, por exemplo. A análise econométrica revela igualmente que a literacia financeira tem um impacto significativo na participação em bolsa.
14	Mishara	2018	Empírico	2015	5.151	Analisar como a literacia financeira, a educação financeira, a tolerância ao risco e características socioeconómicas das famílias indianas influenciam a participação no mercado de ações.	A literacia financeira aumenta a probabilidade de tomar decisões sobre o investimento em ações e que as famílias mais tolerantes ao risco são mais participativas nos mercados de ações, enquanto a aversão ao risco é uma das fortes razões para manter os indivíduos afastados do mercado de ações. A educação financeira desempenha um papel importante na determinação da participação. as decisões de investimento são influenciadas significativamente por diversos fatores como a idade, nível de escolaridade, região, dívida, nível de rendimento.
15	Thomas, Spataro	2018	Empírico	2010	32.337	Fornecer novas evidências sobre os determinantes da participação das famílias no mercado bolsista em 9 países europeus e analisar a relação entre a participação no mercado de	Reportam que o nível de propriedade de ações aumenta acentuadamente com a literacia financeira. A probabilidade de investir no mercado de capitais cresce à medida que os anos de escolaridade

						ações, o capital humano e a literacia financeira.	aumentam e que o rendimento dos indivíduos aumenta.
16	Yuan	2018	Empírico	2016	4.729	Reexaminar os efeitos da literacia financeira sobre a participação das famílias no mercado de ações.	A literacia financeira objetiva tem um efeito positivo significativo na probabilidade de os indivíduos participarem no mercado de capitais próprios (de forma direta e indireta). Quando a análise separa o investimento em ações de acordo com a sua natureza (i.e., direta ou indireta), verifica-se que maiores níveis de literacia financeira objetiva apenas promovem o investimento indireto em ações. Uma maior literacia financeira subjetiva está associada mais ao investimento em ações detidas diretamente.
17	Rasool, Ullah	2019	Empírico	2018	300	Medição da literacia financeira básica, identificação de vieses comportamentais e na determinação da relação entre a literacia financeira e os vieses comportamentais identificados de investidores no Mercado de Ações de Lahore.	Os respondentes masculinos têm mais conhecimentos financeiros do que as inquiridas. Grande parte dos inquiridos tem um elevado nível de literacia financeira, a maioria dos inquiridos são jovens licenciados na área da gestão. O estudo conclui ainda, que o aumento da literacia financeira diminui a probabilidade de fatores psicológicos afetarem as decisões de investimento.
18	Sabir, Mohammad, Shahar	2019	Empírico	N/A	340	Examinar a influência da literacia financeira na relação entre fatores cognitivos, como o excesso de confiança e a experiência de	O excesso de confiança e a experiência de investimento anterior estão significativa e positivamente relacionados com o comportamento de

						investimento passada, e o comportamento de manada de investidores que participam no mercado de ações paquistanês.	manada. A literacia financeira parece melhorar a capacidade dos indivíduos para realizar a sua própria análise financeira, facto que lhe aumenta a confiança e reduz a necessidade de assumir um comportamento de manada.
19	Pan, Wu, Zhang	2020	Empírico	2010	5.274	Analisar de que forma o aconselhamento financeiro interage com a literacia financeira para moldar as decisões das famílias que participam no mercado de ações.	A literacia financeira representa então um fator explicativo universal da participação no mercado de ações chinês, enquanto o aconselhamento financeiro apenas aparenta complementar a participação de famílias que já tem probabilidade de participar.
20	Zhang, Jia, Chen	2020	Empírico	2015 e 2017	37.289 em 2015 e 40.011 em 2017	Estudar o impacto da queda da bolsa chinesa no ano de 2015 no investimento das famílias. Estimar o impacto nos rendimentos das famílias e descobrir como as características de cada agregado familiar, nomeadamente a literacia financeira e a atitude face ao risco, influenciaram o investimento após o <i>crash</i> .	A literacia financeira não desempenha um papel significativo nas perdas suportadas pelos investidores em contexto de <i>crash</i> do mercado. embora a literacia financeira não tenha ajudado as famílias a evitar a perda de rendimentos causada pelo colapso do mercado, desempenhou um papel importante na tomada de decisão sobre a adoção de um padrão regular de investimento. Melhores níveis de literacia financeira ajudam as famílias a lidar melhor com choques externos.