



**Politécnico  
de Viseu**

Escola Superior  
de Tecnologia  
e Gestão de Viseu

Trabalho efetuado sob a orientação de



**Politécnico  
de Viseu**

Escola Superior  
de Tecnologia  
e Gestão de Viseu

Trabalho efetuado sob a orientação de

## Resumo

A presente dissertação tem como principal objetivo aferir se o investidor conhece o instrumento financeiro que subscreve, desde a composição da carteira até à volatilidade histórica do mesmo, e, se a escolha desta se deve ao cruzamento desse conhecimento com a sua predisposição para assunção de risco.

A permanente necessidade financeira das empresas e o crescente acesso aos mercados financeiro, levou à emissão de um leque cada vez mais vasto e heterógeno de produtos financeiros para a conquista de aforradores que vêm neles novas possibilidades de investimento, cada vez mais diversificadas, e com expetativas superiores de rentabilidade.

A solução de acesso aos produtos financeiros foi sendo desenvolvida e a par dos mercados regulamentados este desenvolvimento impulsionou a comercialização de produtos financeiros no retalho no chamado mercado de balcão (*OTC over-the-counter*) (Diretiva 2014/65/UE).

Na tentativa de corrigir a insegurança dos investidores/aforradores, as entidades de supervisão tentaram desenvolver vários mecanismos de proteção ao cliente bancário que estão vertidos na Diretiva 2014/65/EU do Parlamento Europeu e do Conselho de 15 de maio de 2014. Entre eles está o teste de adequação ao perfil de investidor de realização obrigatória e necessário para a aquisição de qualquer produto financeiro.

Neste sentido, esta dissertação propõe-se aferir se a literacia financeira que obrigatoriamente está atestada pela necessidade de adequação de um teste de definição de perfil de investidor corresponde ao real conhecimento da carteira, cruzando os produtos financeiros em carteira com o conhecimento sobre os seus ativos subjacentes através de um inquérito aos investidores não profissionais classificação dada pela Diretiva 2014/65/EU de 15 de maio.

**Palavras-chave:** Perfil de investidor, Literacia financeira, Investidor

## **Abstrat**

The main objective of this dissertation is to assess whether the investor knows the financial instrument he subscribes to, from the composition of the portfolio to its historical volatility, and whether his choice is due to the intersection of this knowledge with his predisposition to assume risk.

The permanent financial need of companies and the growing access to financial markets, led to the issuance of an increasingly wide and heterogeneous range of financial products to attract savers who see in them new investment possibilities, increasingly diversified, and with expectations higher profitability.

The solution for accessing financial products was being developed and, along with regulated markets, this development boosted the commercialization of retail financial products in the so-called over-the-counter market (OTC over-the-counter) (Directive 2014/65/EU).

In an attempt to correct the insecurity of investors/savers, supervisory entities have tried to develop various mechanisms to protect bank customers, which are laid down in Directive 2014/64/EU of the European Parliament and of the Council of May 15, 2014. the test of adequacy to the investor's profile, mandatory and necessary for the acquisition of any financial product.

In this sense, this work proposes to assess whether the financial literacy that is obligatorily attested by the need to adapt an investor profile definition test corresponds to real knowledge of the portfolio, crossing the financial products in the portfolio with knowledge about its assets. underlying assets through a survey of retail investors (classification given by Directive 2014/65/EU of 15 May).

**Key Words:** Investor Profile ;Financial Literacy ; Investor

## **Agradecimentos**

A presente dissertação assinala a conclusão da fase mais desafiante da minha vida académica. Como tal, quero deixar o meu profundo agradecimento às pessoas que me acompanharam ao longo desta árdua jornada e que contribuíram para o alcance dos meus objetivos.

Em primeiro lugar, cabe uma palavra de agradecimento à minha família, pelo apoio e compreensão incondicional!

Aos meus orientadores Dr. Paulo Reis e Prof. Dr. Madalena Malva por toda e dedicação e empenho, sem vocês este trabalho não seria possível! Os vossos conselhos, sugestões e dedicação, bem como a constante valorização do trabalho foram determinantes para o cumprimento do trabalho.

## Índice Geral

Resumo .....	iii
Palavras-chave: .....	iii
Abstrat .....	iv
Key Words .....	iv
Agradecimentos .....	v
Índice Geral .....	vi
Índice de Tabelas .....	viii
Índice de Figuras .....	ix
Abreviaturas e siglas.....	1
Introdução.....	2
Capítulo 1- Revisão da Literatura.....	4
1.1 Revisão Histórica .....	5
1.1.1 Teorias de perfil de investidor .....	5
1.1.2 Formas de negociação de instrumentos financeiros- Mercados .....	11
1.1.3 Instrumentos financeiros.....	13
1.1.4 Seleção de portfolios .....	16
1.1.5 Sistema bancário como intermediador financeiro .....	18
Capítulo 2 -Estudo Empírico .....	27
2.1 Metodologia de investigação .....	28
2.2 Caracterização da amostra .....	28
2.3 Pré-teste .....	29
2.4 Desenvolvimento do questionário.....	29
2.4.1 Características pessoais do inquirido.....	30

2.4.2 Literacia financeira do inquirido .....	30
2.5 Análise e tratamento de dados .....	32
2.5.1 Questionário Parte I- Características sociodemográficas .....	32
2.5.2 Questionário Parte II- Literacia financeira .....	32
2.5.3 Produtos financeiros adquiridos e sua relação com riscos, mercados e instrumentos financeiros.....	35
2.5.3.1 Produtos financeiros adquiridos pelos inquiridos.....	35
2.5.3.2 Caracterização dos produtos mais adquiridos por fatores socio demográficos .....	38
2.5.3.3 Relação entre produtos financeiros e conhecimento sobre risco, mercados e instrumentos financeiros .....	41
2.5.3.3 Relação entre o conhecimento efetivo e o conhecimento percecionado .	42
2.5.4 Tipos de produtos financeiros adquiridos e a influência da opinião do gestor .....	44
Conclusão .....	45
Bibliografia.....	47
Anexos .....	51
Anexo I- Questionário .....	52

## Índice de Tabelas

Tabela 1- Características do investidor Conservador .....	7
Tabela 2- Características do investidor Moderado .....	9
Tabela 3- Características do investidor Arrojado .....	10
Tabela 4- Instrumentos financeiros complexos e não complexos .....	14
Tabela 5- Riscos dos instrumentos financeiros .....	15
Tabela 6- Classes de risco versus Intervalos de Volatilidade .....	25
Tabela 7- Questionário Parte I- Características sociodemográficas .....	30
Tabela 8- Questionário Parte II- Literacia financeira .....	31
Tabela 9- Operações realizadas pelos inquiridos .....	33
Tabela 10- Nível de conhecimento – conceitos nível I .....	33
Tabela 11- Nível de conhecimento - riscos .....	34
Tabela 12- Nível de conhecimento - conceitos nível II .....	35
Tabela 13- Fatores retidos na análise fatorial .....	37
Tabela 14- Fatores versus Características sociodemográficas .....	38
Tabela 15- Diferenças encontradas para os produtos financeiros .....	39
Tabela 16- Correlação entre os ativos financeiros adquiridos e a noções de risco, mercados e instrumentos financeiros .....	41
Tabela 17- Correlação de literacia financeira .....	43

## Índice de Figuras

Figura 1- Curva de utilidade de aversão ao risco .....	23
Figura 2-Curva de utilidade neutro ao risco .....	23
Figura 3-Curva de utilidade de propensão ao risco .....	24
Figura 4- Classificação do nível de risco ISRR.....	26
Figura 5- Influência do gestor na aquisição de produtos financeiros .....	44

## **Abreviaturas e siglas**

OTC- *over-the-counter*

IFB- Instituto de Formação bancária

CMVM- Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários

DMIF-Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros

UE- União Europeia

VMOC- valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis

CFD- contratos diferenciais

ISRR- Indicador sumário de risco e de remuneração

PPR- Plano Poupança Reforma

SICAV- sociedade de investimento de capital variável

AFE- Análise fatorial exploratória

## Introdução

No âmbito das finanças comportamentais considerou-se pertinente medir o conhecimento efetivo dos investidores sob os produtos financeiros que adquire para a sua carteira de aforro. Tendo em conta a necessidade da execução de um teste de adequação cada vez que um intermediário coloca um determinado produto, ao aferir o verdadeiro conhecimento e literacia financeira do investidor, tentaremos concluir sobre a fiabilidade dos referidos testes.

O investidor atua no mercado financeiro com o intuito de obter o maior retorno possível perante um determinado nível de risco. Assim deve conhecer o funcionamento dos mercados onde vai investir, os produtos disponíveis e os riscos inerentes a esse investimento a fim de optar pelo melhor instrumento financeiro. Desta forma é importante perceber quais os instrumentos financeiros que se adequam ao investidor, sendo definido um perfil para este efeito.

A crescente e continua necessidade de financiamento das empresas, aguçam o engenho para novas formas de financiamento, fazendo dos mercados financeiros uma fonte importante de acesso a liquidez para as empresas, de rendimento para os intermediários e de investimentos alternativos para os aforradores. Exemplo de inovação neste mercado foi o surgimento da Titularização de Créditos e conforme Calvão da Silva escrevia: “da assinalada configuração básica, estrutural e funcional do processo ressaltam serem múltiplas e variadas as razões para o recurso à “securitização”, todas elas reconduzíveis, obviamente, aos benefícios e vantagens que esta inovadora técnica financeira pode oferecer” (Silva, 2005). Na verdade, a titularização dos créditos permite desde logo ao cedente uma realização imediata de liquidez, permitindo ao investidor novas oportunidades de diversificação das suas carteiras, levando a um apelo que constitui fator de dinamização e diversificação do mercado de capitais. (Silva, 2005)

Por outro lado, o desenvolvimento tecnológico permitiu que os mercados financeiros se tornassem globais e de fácil acesso a todos os aforradores. Quer o mercado monetário, geralmente de curto prazo, quer o mercado de capitais, tendencialmente virado para instrumentos de médio e longo prazo sofreram alterações e crescimentos significativos desenvolvendo os investimentos diretos e os investimentos indiretos (como são exemplo

os fundos de investimento) (Pires, 2011) que pelas razões enunciadas na Titularização de Créditos, e pelas comissões que geram, tornaram-se importantes instrumentos de diversificação de poupança para o setor bancário, principal intermediário financeiro.

Este estudo tem como principal objetivo aferir se o investidor conhece o instrumento financeiro que subscreve, desde a composição da carteira até à volatilidade histórica do mesmo, e, se a escolha desta se deve ao cruzamento desse conhecimento com a sua predisposição para assunção de risco, através da elaboração de um inquérito que permita concluir sobre a associação da posse ao conhecimento.

Por forma, a atingir objetivo definido recorreu á metodologia de investigação quantitativa pela recolha de dados através de um questionário com posterior tratamento estatístico, através do programa *Statistical Product and Service Solutions 20*.

O presente estudo divide-se essencialmente em dois capítulos. No primeiro capítulo é feita uma revisão literária do tema, teorias do perfil de investidor, instrumentos financeiros, formas de negociação de instrumentos financeiros, seleção de portfolios e sistema bancário como intermediário financeiro. O segundo capítulo baseia-se na apresentação detalhada do questionário e análise empírica do mesmo. A dissertação termina com conclusões, bibliografia e anexos

---

## **Capítulo 1- Revisão da Literatura**

---

A revisão da literatura é o suporte no processo de investigação. Sendo esta uma análise bibliográfica, referente aos trabalhos já publicados sobre o tema. A revisão da literatura é imprescindível para definir bem o problema, mas também para precisar o estado atual dos conhecimentos sobre um dado tema e limitações do mesmo. (Bento, 2012)

Este capítulo tem como propósito definir conceitos relevantes para o enquadramento do tema em estudo. Serão definidos os tipos de perfis existentes, mercados que existem, como é feita a seleção de portfólios e por fim como o sistema bancário interage e gere as carteiras do investidor.

## 1.1 Revisão Histórica

Antes da subscrição de produtos financeiros o investidor deve conhecer o seu funcionamento, produtos disponíveis e os riscos associados. No momento da decisão de investir, será desejável que o investidor possa quantificar o montante, o período em que irá abdicar de liquidez e conjugar esses dois fatores com o nível de risco que esta disposto a assumir e mercados em que pretende atuar. Assim, é necessário que os intermediários financeiros definam o tipo de perfil do investidor antes da concretização do investimento. Após a concretização do investimento, o investidor deverá acompanhar a evolução da carteira.

### 1.1.1 Teorias de perfil de investidor

Ao longo do tempo o comportamento do investidor nos mercados financeiros tem sido objeto de estudo, sendo relevante a determinação do perfil de investidor. Por forma a determinar o tipo de perfil do investidor e a necessária adequação no mercado financeiro. Foram identificadas como principais teorias: a teoria da utilidade esperada e a teoria do prospecto.

A teoria da utilidade esperada foi construída numa abordagem microeconómica neoclássica assumindo que os indivíduos que atuam em mercados financeiros são capazes de se atualizar corretamente após receberem novas informações e tomarem as suas decisões de acordo com a utilidade esperada. Esta teoria diz-nos que os investidores que tomam decisões racionais, são avessos ao risco e visam a maximização da sua utilidade (Yoshinaga et al., 2008). Segundo esta teoria o investidor tentará sempre maximizar a sua utilidade, ou seja, o retorno do seu investimento, reduzindo sempre o risco ao mínimo possível.

Posteriormente, surgiu a teoria do prospecto que serviu de base às finanças comportamentais. Esta teoria contrapõe as teorias tradicionais de finanças (Haubert, 2014), pois enfatiza a aversão às perdas, ou seja, o investidor sente mais a dor da perda do que o prazer de ganhar. Segundo Kahneman e Tversky (1979), citado na revista *Pretexto*,

na teoria do prospecto é referido que as tomadas de decisões dos investidores podem ser resultado de processos cognitivos enviesados (Oliveira & Krauter, R.L., 2015). Estes autores identificaram três efeitos possíveis nas tomadas de decisões por parte dos investidores:

- efeito de certeza: o investidor dá mais ênfase a resultados certos do que aos prováveis;
- efeito de reflexão: o investidor apresenta um comportamento de aversão ao risco no domínio dos ganhos;
- efeito de isolamento: o investidor atua de forma diferente para o mesmo problema quando apresentado de forma diferente (Oliveira & Krauter, R.L., 2015).

A mais recente vertente da literatura estuda o impacto da pressão do tempo na tomada de decisões estratégicas de portfólios. Segundo o artigo “Decision time and investors' portfolio strategies” de Pacific- Basin Finance Journal, o lucro dos investidores aumenta à medida que o tempo de decisão também aumenta. A pressão temporal faz com que os investidores desvalorizem uma análise cuidada do mercado, optando por produtos com taxas mais elevadas, sem reduzir a alocação de recursos. Assim a falta de tempo de análise pode resultar em prejuízos, aumentando o risco sistémico do mercado (Zhang, 2021).

Markowitz (1952), na teoria de seleção de portfolios refere que o perfil de investidor é efetuado com base no risco- retorno definindo três tipos de perfis: o arrojado, moderado e conservador (Bittencourt, Sardinha, Barbosa, Silva Alves, & Oliveira, 2018). Os tipos de perfis definidos por Markowitz perduram até aos dias de hoje.

De forma a proteger os investidores não profissionais, a Diretiva dos Mercados de Instrumentos Financeiros (DMIF) II reforça os deveres dos intermediários financeiros de conhecer melhor os seus clientes, de forma a determinar que produtos que se adequam melhor ao seu perfil (CMVM, Diretiva 2014/65/UE, 2014). Assim, a identificação do perfil de investidor quer por força da lei, quer pela segurança do aforrador é um processo prioritário. Os intermediários financeiros devem preocupar-se com a recolha de dados do investidor de forma a identificar, previamente, os produtos de investimento apropriados a cada perfil, de acordo com as orientações ESMA/2012/387. Os intermediários financeiros devem informar os investidores sobre a finalidade dos testes de adequação e

assegurar que as perguntas são compreendidas corretamente para um melhor enquadramento aos instrumentos financeiros (ESMA, 2012).

O sistema bancário define o tipo de perfil de investir com base no perfil de risco. O intermediário financeiro tem em consideração três fatores nessa definição:

- tolerância ao risco- quanto o investidor está disposto a arriscar;
- capacidade de risco- quanto o investidor pode suportar sem colocar em causa o seu objetivo de investimento
- requisito de risco -nível de risco que o investidor poderá ter para atingir o seu objetivo

Esta definição de perfis de risco associada ao respetivo enquadramento de investidores determinam o tipo de perfil do investidor. Neste sentido as características associadas a cada tipo de perfil, segundo o Instituto de Formação Bancária (IFB), estão representadas nas tabelas seguintes.

Tabela 1-Características do investidor Conservador

## **Conservador**

---

### **Características**

- Tem preferência por produtos com garantia de capital investido e rendibilidades similares às taxas de juro de curto prazo;

---

- Revela pouca tolerância e apetência perante instrumentos com risco de capital, rendimento e liquidez;

---

- Prefere investimentos com capital garantido, com prazo de vencimento mais curto, mesmo que a estes possa estar associada uma menor rendibilidade;

---

-Atribui mais importância à defesa ou à preservação do seu capital.

---

### **Objetivos de investimento**

- Obtenção de rendibilidades a taxa de juro fixa, preferencialmente “sem risco”.

---

### **Tolerância ao risco**

Não considera perda de capital e admite pouca volatilidade;

---

- Prefere evitar riscos, mesmo que saiba que o contrário lhe poderia proporcionar uma maior valorização do capital.

---

**Fonte:** (IFB, 2017)

Tabela 2-Características do investidor Moderado

## Moderado

<b>Características</b>	<p>-Prefere produtos com garantia de capital para a maior proporção do capital investido na sua carteira;</p> <p>-Está disponível para investir uma pequena proporção do seu capital em produtos com rendibilidades superiores às dos ativos “sem risco”;</p> <p>-Admite investimentos a prazos médios/longos;</p> <p>-Mantém como principal característica a preservação do seu capital.</p>
<b>Objetivos de investimento</b>	<p>-Obtenção de rendibilidades superiores às dos produtos típicos do mercado de taxas de juro a longo prazo</p>
<b>Tolerância ao risco</b>	<p>-Aceita algumas perdas de capital e alguma volatilidade no curto e médio prazo;</p> <p>-Admite um ou outro investimento alternativo com um risco um pouco mais acrescido.</p>

**Fonte:** (IFB, 2017)

Tabela 3- Características do investidor Arrojado

## Arrojado

<b>Características</b>	<p>-Mostra apetência por produtos com rendibilidade potencial muito elevada quando comparada com a média do mercado;</p> <p>-Potencia o crescimento do seu capital em investimentos de maior risco</p> <p>-Está disponível para aplicar o seu capital em prazos curtos, admitindo aí algumas desvalorizações;</p> <p>Revela também disponibilidade para assumir o risco de perda total ou até superior ao capital investido;</p> <p>- Sabe que o investimento de maior risco a médio e longo prazo tem maiores potenciais de valorização;</p> <p>-Considera métodos de alavancagem.</p>
<b>Objetivos de investimento</b>	<p>-Obtenção de rendibilidades que possam maximizar o seu investimento.</p>
<b>Tolerância ao risco</b>	<p>Admite perdas de capital significativas, mesmo de volume mais elevado que o investimento inicial.</p>

**Fonte:** (IFB, 2017)

A definição de perfil de investidor auxilia os intermediários financeiros a adequar os produtos financeiros ao perfil definido, tendo em consideração a situação financeira do investidor (peso dos investimentos financeiros no património total do cliente) os seus objetivos e horizonte temporal de investimento, bem como a tolerância a riscos e perdas, por forma a apresentar as melhores soluções de investimento. (IFB, 2017)

### 1.1.2 Formas de negociação de instrumentos financeiros- Mercados

Os ativos financeiros apresentam natureza bastante diversificada, que vai das ações de empresas, e das obrigações emitidas por empresas ou pelo Estado, às unidades de participação em fundos de investimento, e a produtos financeiros um pouco mais complexos tais como os futuros e as opções. Estes ativos são negociados em mercados que lhes estão especificamente destinados – os mercados financeiros. (Fonseca, 2015)

Para que um investidor possa escolher o conjunto de ativos que deseja deter é essencial conhecer os vários produtos financeiros, bem como os procedimentos a efetuar para as transações desses produtos. Os mercados financeiros juntam compradores e vendedores de títulos financeiros e podem ser vistos como mecanismos criados para facilitar as transações de produtos financeiros (Fonseca, 2015). Cesaltina Pires distingue os mercados financeiros de acordo com a maturidade dos produtos aí comercializados, distinguindo entre Mercado Monetário onde são transacionados produtos financeiros de maturidades mais curtas e o Mercado de Capitais quando o produto financeiro negociado tem uma maturidade maior. Cada um deste mercado está depois sub-dividido em dois a saber: Mercado Primário e Mercado Secundário. (Pires, 2011)

O mercado primário é referente às operações de emissão dos títulos, isto é, às transações que são efetuadas entre as entidades emitentes e os primeiros compradores dos títulos. A subscrição de títulos no mercado faz-se com frequência, através dos bancos que, com as suas redes de balcões, são quem apresenta as melhores condições para captar compradores para os títulos. Para além da sua intervenção na colocação dos títulos no mercado, as instituições financeiras podem exercer um papel de aconselhamento da entidade emitente, para que as características dos títulos a emitir assegurem a sua procura.

Por sua vez o mercado secundário, corresponde às transações de títulos efetuadas após a sua emissão, entre diferentes investidores. O mercado secundário é composto pelo mercado organizado e mercado de balcão. O primeiro corresponde às transações efetuadas nas bolsas de valores, através de leilões centralizados, enquanto o segundo, conhecido pela expressão inglesa *over-the-counter* – OTC - corresponde às transações efetuadas de compra e venda feitas através de intermediários financeiros ou corretores autorizados, que contactam diretamente uns com os outros.

Nas bolsas de valores tanto os compradores como os vendedores de títulos podem ser agentes económicos. As ordens de compra e de venda só podem, no entanto, ser executadas por intermediários financeiros especializados que são as sociedades de corretagem, que apenas realizam operações de bolsa por conta dos seus clientes, e as sociedades financeiras de corretagem que, para além de realizarem operações por conta de clientes, podem igualmente realizar operações por conta própria. As ordens de compra e venda de títulos dadas pelos investidores aos corretores, podem ser de três formas: ao melhor, com limite de preço, e com limite de preço e menção de stop. Uma ordem dada ao melhor significa que o comprador (ou vendedor) adota uma atitude passiva relativamente ao mercado, estando disposto a comprar (ou a vender) qualquer que venha a ser o preço estabelecido na bolsa para o título em questão. Uma ordem de compra com limite de preço significa que o comprador define um preço máximo que está disposto a pagar pelo título. No caso de uma ordem de venda, o limite de preço é o mínimo que o vendedor está disposto a aceitar pela venda o título. A menção de stop numa ordem de compra com limite de preço, corresponde a um valor (inferior a esse limite) ao qual essa ordem pode ser desencadeada. O uso deste tipo de ordem assegura que o título não é comprado numa tendência de descida do seu preço, a qual poderia trazer perdas de capital para o comprador. Por outro lado, numa ordem de venda com limite de preço e menção de stop, o valor desta deverá ser superior àquele limite. (Fonseca, 2015)

Estes dois tipos de mercados financeiros são complementares e exercem entre si uma influência recíproca pelo facto de as emissões serem efetuadas no mercado primário e estas serem a condição principal para que haja atividade no mercado secundário. Por outro lado, quanto mais recorrentes e em maiores quantidades forem as transações no mercado secundário, maior será o interesse para a compra de títulos no momento de emissão.

### 1.1.3 Instrumentos financeiros

Segundo a Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM), os instrumentos financeiros podem ser classificados em instrumentos financeiros complexos e não complexos, como mostra a tabela 4, apresentada seguidamente.

Os instrumentos financeiros não complexos são mais simples e apresentam menor risco. A rentabilidade de um investimento em instrumentos financeiros não complexos resulta da evolução dos preços em mercado secundário (mais ou menos-valias) e a remuneração periódica (dividendos ou juros).

Os instrumentos financeiros complexos exigem que o investidor tenha mais conhecimento, uma vez que apresentam maior risco que os produtos financeiros não complexos. Estes instrumentos financeiros podem incorporar direitos de compra e venda do ativo subjacente a um preço geralmente inferior ao preço a que este é negociado. Assim, as variações do preço do ativo subjacente têm maior impacto na rentabilidade dos instrumentos complexos do que teriam se o investidor investisse diretamente no ativo subjacente. (CMVM, Adequação do instrumento financeiro ao perfil de investidor, 2012)

Tabela 4- Instrumentos financeiros complexos e não complexos

<b>Instrumentos Financeiros Não-Complexos:</b>	<b>Instrumentos Financeiros Complexos:</b>
Ações negociadas em mercado regulamentado	Ações não negociadas em mercado regulamentado
Obrigações, que não incorporem derivados (exemplos: obrigações do tesouro, obrigações de dívida privada)	Obrigações que incorporam derivados (exemplo: obrigações com warrant)
Instrumentos do mercado monetário (como por exemplo bilhetes do tesouro e papel comercial)	Unidades de participação em fundos especiais de investimento
Unidades de participação em organismos de investimento coletivo em valores mobiliários harmonizados	Títulos de participação
Unidades de participação em fundos de investimento imobiliário abertos	Direitos (de subscrição e de incorporação)
Unidades de participação em FPR/E	Warrants autônomos (incluindo turbo warrants, inline warrants)
Unidades de participação em PPA	Certificados
	Reverse convertibles
	Credit linked notes
	Valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis (VMOC)
	Futuros
	Opções
	Swaps
	Forwards
	Contratos derivados para a transferência de risco de crédito
	Contratos diferenciais (CFD)
	Contratos derivados sobre mercadorias

**Fonte:** (CMVM, Adequação do instrumento financeiro ao perfil de investidor, 2012)

Os investidores ao adquirirem instrumentos financeiros ficam expostos a riscos que dependem do ativo detido. A tabela seguinte demonstra os diferentes tipos de risco bem como a sua definição.

Tabela 5- Riscos dos instrumentos financeiros

<b>Tipos de riscos</b>	<b>Definição</b>
<b>Risco de liquidez</b>	Consiste na probabilidade dos instrumentos financeiros não poderem ser convertidos em dinheiro. Refere-se à falta de oportunidades para resgatar ou alienar o instrumento financeiro, impedindo o Investidor de recuperar, no momento pretendido, parte ou a totalidade do capital investido
<b>Risco de mercado</b>	Consiste na possibilidade de um investimento não resultar lucrativo, para o Cliente (risco de perda financeira), em face das suas expectativas, devido às flutuações de mercado. O risco de mercado envolve o risco dos preços ou das taxas variarem adversamente, em relação aos interesses particulares de cada Cliente
<b>Risco de preço</b>	Decorre da variação do preço (cotação) do instrumento financeiro, podendo acontecer que a venda do instrumento financeiro seja efetuada a um preço inferior ao preço a que foi adquirido.
<b>Risco cambial</b>	Consiste na possibilidade de ocorrerem perdas para o Investidor decorrentes das variações da taxa de câmbio. Ocorre quando o investimento é realizado em instrumentos financeiros denominados em moeda estrangeira e/ou diferente daquela em que foi aberta a conta origem;
<b>Risco de taxa de juro</b>	Consiste numa variação da taxa de juro que afeta a rendibilidade de um determinado instrumento financeiro (por exemplo, quando a sua remuneração se encontra indexada a uma taxa de juro);
<b>Risco de crédito</b>	Consiste na probabilidade de incumprimento das obrigações financeiras por parte do emitente ou contraparte do instrumento financeiro, ou seja, na possibilidade de uma das partes não cumprir com as suas obrigações e desse incumprimento resultar perdas.

Fonte: (CMVM, Produtos financeiros complexos, 2022)

#### 1.1.4 Seleção de portfólios

Os investidores expressam comportamentos, atitudes e motivações, que influenciam o processo de investimento/assunção de risco e que vão desde os fatores psicológicos e pessoais- fatores internos- ou fatores de natureza cultural e social- fatores externos- na relação que estes têm com o investimento e o risco que querem assumir. (IFB, 2017)

Atualmente existe uma preocupação em perceber as estratégias e motivações na seleção de portfólios. Como as decisões financeiras são tomadas num ambiente incerto, uma vez que as informações dos mercados financeiros não estão totalmente disponíveis, e o facto de estes serem voláteis e incertos faz com que a seleção de portfólios ganhe importância na quantificação do retorno futuro (Ruiz, Saborido, Bermúdez, Luque , & Vercher, 2020). O portfólio corresponde ao conjunto de diferentes instrumentos de investimento, também sendo denominado como carteira de investimento. Assim é necessário ponderar a seleção para o portfólio do investidor, havendo um pré-estudo, ou seja, definir perfil de investidor para que haja uma correta adequação dos instrumentos financeiros (Ruiz, Saborido, Bermúdez, Luque , & Vercher, 2020)

Para Markowitz (1952), citado no artigo “*Managing liquidity with portfolio staleness*” a seleção de portfólios é baseada na variância-média da carteira. Ou seja, o investidor aloca de forma otimizada o seu investimento em ativos de risco tendo como foco principal apenas a média e a variação do retorno das carteiras, não equacionando a liquidez.

Segundo o mesmo é possível ao investidor obter o melhor nível de retorno para um determinado nível de risco ou, por outras palavras, para um determinado nível de retorno o mais baixo nível de risco. Desta forma, considerando previamente definidos quais os ativos onde investir, é possível construir um número infinito de portefólios (carteiras) através da modificação do peso relativo de cada ativo no portefólio. (IFB, 2017)

Desde a última crise financeira, tanto os intermediários como os investidores revelam preocupação com a deterioração das condições de liquidez nos mercados. O risco de liquidez pode ser causado pelos descontos e custos de transação associados aos ativos, podendo estar associado à impossibilidade de o investidor reembolsar o montante investido antes do seu vencimento, revelando-se um fator importante na tomada de decisões de investimento. Assim na tomada de decisões este é um risco que carece de

ponderação, pois o investidor está a alocar recursos em produtos com horizontes temporais diferentes que poderão demorar a resgatar, pondo em causa a disponibilidade e o seu retorno. (Buccheri, Pirino, & Trapin , 2020)

Uma vez que a literatura oferece pouca orientação para definir e avaliar a liquidez da carteira, consideramos a medida economicamente motivada de liquidez da carteira de Pastor para avaliar o grau de liquidez de uma estratégia de alocação de ativos. Pástor, Stambaugh e Taylor argumentam que a liquidez de uma carteira não deve depender apenas da liquidez das ações mantidas na carteira, mas também do grau de diversificação da carteira (Pástor , Stambaugh, & Taylor, 2020).

O problema de seleção de portfólio é um problema de otimização multi-objetivo pois não basta alocar recursos com liquidez, mas também haver uma combinação de ativos, equacionando a proporção de cada um, a fim de reduzir o risco da carteira e atingir o maior retorno possível.

Como referimos anteriormente, a seleção de portfólios tem por base o risco dos mesmos. Segundo o IFB, risco corresponde à possibilidade de divergência entre a rendibilidade esperada pelo investidor e a rendibilidade efetiva que é obtida no final do investimento. O risco é decomposto em risco específico e risco sistemático. O risco específico é referente a um produto financeiro ou a uma carteira específica, mas também pode ser relativo ao risco de crédito ou ao risco do setor. Este risco tem sido cada vez mais relevante devido às dificuldades sentidas pelos vários intervenientes nos mercados após a crise financeira de 2008, devido ao risco de incumprimento e risco de descida das cotações de determinados produtos financeiros devido ao efeito de degradação do crédito. Por sua vez, o risco sistémico relaciona-se com o risco de mercado. A oscilação dos mercados financeiros faz com que haja variabilidade de retorno a obter pelo investidor. Este risco tem implícito, além do risco do mercado, o risco cambial, político e temporal, taxas de juro, liquidez, poder de compra, entre outros. Assim existe um menor controlo por parte do investidor. (IFB, 2017)

### 1.1.5 Sistema bancário como intermediador financeiro

O sistema bancário define o perfil de investidor com base na classificação de Markowitz, de forma a perceber as preferências e objetivos do investidor, aplicando no melhor investimento. Como o sistema bancário é um intermediário financeiro, segundo o código de valores mobiliários, estas instituições são prestadoras de serviços de investimento que permite aos investidores atuar nos mercados financeiros. Assim este é responsável pelo dever de informação sobre os mercados financeiros, adequando o perfil de investidor ao melhor produto financeiro disponível, conforme positivado em Lei 35/2018 (DRE, 2018) O sistema bancário também é obrigado a formar os colaboradores que prestam serviços de investimento, de forma a salvaguardar os ativos de clientes, transparência da informação, aumentando a proteção dos investidores segundo a diretiva 2014/65 do Parlamento Europeu e do Conselho. (CMVM, Diretiva 2014/65/UE, 2014)

A adequação do perfil de investidor é baseada na sua experiência e conhecimento relativos aos mercados financeiros bem como a sua capacidade para avaliar o risco associado ao investimento que pretende realizar. De acordo com o nº1 do artigo 55 de *REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2017/ 565*, os “intermediários financeiros devem assegurar que as informações relativas aos conhecimentos e à experiência de investimentos de um cliente incluam os elementos indicados seguidamente, na medida que forem considerados apropriados face à natureza do cliente, à natureza e ao âmbito do serviço a prestar e ao tipo de produto ou de transação previstos, nomeadamente em termos da sua complexidade e dos riscos envolvidos:

- a) Os tipos de serviços, transações e instrumentos financeiros com que o cliente está familiarizado;
- b) A natureza, o volume e a frequência das transações do cliente com instrumentos financeiros e o período durante o qual foram realizadas;
- c) O nível de habilitações, a profissão ou a anterior profissão relevante do cliente ou do potencial cliente. (Europeia, 2016)

Nos testes de adequação e, dependendo do serviço a prestar, o intermediário financeiro pode ainda questionar o investidor sobre:

- conhecimentos e experiência no mercado de capitais: tais como, que serviços já utilizou, que instrumentos financeiros conhece, que tipo de operações realizou no mercado de capitais, com que frequência investe, quanto costuma investir, quando investiu, qual a sua atual e anterior profissão;
- A sua situação financeira: nomeadamente, a fonte e montante dos seus rendimentos, o seu património, o valor da sua habitação, os seus compromissos regulares com o crédito à habitação, o crédito ao consumo;
- Os seus objetivos de investimento: mais concretamente o que pretende com o investimento, até quando o pretende manter, como reagiria se perdesse parte do capital investido.” (CMVM, Adequação do instrumento financeiro ao perfil de investidor, 2012)

Relativamente à composição das carteiras de investimento, o sistema bancário tem por base os objetivos de investimento, ativos disponíveis, estratégias de alocação desses ativos para posições de compra e venda e a seleção de ativos dentro dessas classes (IFB, 2017). Apesar de haver uma preocupação pelo sistema bancário na composição de carteira, a característica mais realçada pelos investidores é a valorização monetária da carteira. Ou seja, o investidor compara as carteiras de investimento procurando a característica “valor” que excede as carteiras em análise, optando pela que considera ter maior retorno. (Kyshakevych, Prykarpats'kyi, & Tverdokhlib , 2011)

Na atribuição de carteira de investimento o intermediário deve ter em consideração o horizonte temporal; a liquidez referente à capacidade de converter os investimentos em dinheiro a um preço próximo do valor de mercado (se a liquidez não for devidamente equacionada pode levar à venda de ativos em condições desfavoráveis); impostos, custos e comissões na subscrição/resgate.

A gestão de carteiras é um processo dinâmico, que exige um acompanhamento permanente em função da evolução dos mercados financeiros (IFB, 2017). A determinação da carteira é feita pela escolha dos ativos que a podem constituir e, desse conjunto, qual maximiza a utilidade do investidor. Recorrendo à teoria da carteira de *Markowitz*, o investidor escolhe o *portfólio* ótimo tendo em consideração apenas a média e a variância da rentabilidade das carteiras de ativos. Uma carteira é eficiente se, para o

mesmo nível de risco, não for possível encontrar outra carteira com rentabilidade esperada superior. (Pires, 2011)

Uma vez que os investidores procuram a melhor rentabilidade possível é importante que esta seja calculada periodicamente de forma a comparar a rentabilidade atual com a sua rentabilidade esperada. Assim, para obter a rentabilidade de uma carteira durante um determinado período, procede-se à multiplicação da proporção investida com a rentabilidade do ativo, tal como é representado na seguinte fórmula:

$$R_c = (X_1 * R_1) + (X_2 * R_2) + \dots + (X_n * R_n)$$

R<sub>c</sub>: Rentabilidade da carteira

X<sub>n</sub>: Proporção investida num determinado ativo, por determinado período

R<sub>n</sub>: Rentabilidade do ativo que compõe a carteira, por determinado período

Relacionada à rentabilidade, existe o risco da carteira que é o risco que uma carteira de ativos oferece aos seus investidores sendo representado pela diferença média da rentabilidade observada ou efetiva e a rentabilidade esperada da carteira (geralmente a rentabilidade média observada da carteira), valor que corresponderá à variância observada.

Para calcularmos o risco da carteira temos de averiguar o risco de cada ativo, ponderado pela sua proporção e a correlação de rentabilidade entre os ativos da carteira. De acordo com a teoria de Markowitz (1952), o efeito de correlação é importante para a estratégia de diversificação de ativos, sendo utilizado na determinação do risco das carteiras. O coeficiente de correlação reflete o grau de dependência entre duas variáveis e varia entre -1 e 1. Quando o coeficiente é próximo de 1, diz-se que há correlação positiva, ou seja, as diferentes variáveis variam no mesmo sentido, quando uma aumenta a outra também aumenta. Quando o coeficiente é próximo de -1 diz-se que há correlação negativa, ou seja, as variáveis variam em sentido contrário, quando uma aumenta a outra diminui.

Considerando a variância de uma carteira como a diferença da rentabilidade observada para a rentabilidade média observada:

$$\sigma^2 = E[(R_p - \bar{R}_p)^2]$$

Se considerarmos uma carteira composta por dois ativos financeiros 1 e 2, então variância da respetiva carteira será:

$$\begin{aligned}\sigma_p^2 &= E[(x_1 \cdot R_1 + x_2 \cdot R_2 - x_1 \cdot \bar{R}_1 - x_2 \cdot \bar{R}_2)^2] = E\left[\left(x_1 \cdot (R_1 - \bar{R}_1) + x_2 \cdot (R_2 - \bar{R}_2)\right)^2\right] \\ &= E[x_1^2(R_1 - \bar{R}_1)^2 + x_2^2(R_2 - \bar{R}_2)^2 + 2x_1x_2(R_1 - \bar{R}_1)(R_2 - \bar{R}_2)] \\ &= x_1^2E[(R_1 - \bar{R}_1)^2] + x_2^2E[(R_2 - \bar{R}_2)^2] \\ &\quad + 2x_1x_2E[(R_1 - \bar{R}_1)(R_2 - \bar{R}_2)] = x_1^2\sigma_1^2 + x_2^2\sigma_2^2 + 2x_1x_2\sigma_{12}\end{aligned}$$

Se existir uma correlação perfeita entre os dois ativos isto é  $\sigma_{12} = 1$ , então

$$\sigma_p^2 = x_1^2\sigma_1^2 + x_2^2\sigma_2^2 + 2x_1x_2 = (x_1\sigma_1 + x_2\sigma_2)^2 \text{ então, } \sigma_p = x_1\sigma_1 + x_2\sigma_2$$

Ou seja, quando temos dois ativos perfeitamente correlacionados, o desvio-padrão do portfólio é uma média ponderada dos desvios-padrão dos dois ativos.

Quando temos uma correlação não linear, isto é  $\sigma_{12}^2 < 1$ , então o termo  $(2x_1x_2\sigma_{12})' < (2x_1x_2\sigma_{12})$  o que equivale a dizer que  $\sigma_p' < x_1\sigma_1 + x_2\sigma_2$ , ou seja, o desvio-padrão de um portfólio é menor que a média ponderada dos desvios-padrão dos ativos que o compõem, admitindo-se por isso que a diversificação diminuiu o desvio-padrão do portfólio e consequentemente o risco do mesmo.

Assim, para garantir a diversificação da carteira este coeficiente deve ser inferior a 1, sendo que este será mais eficiente na junção de ativos com correlações negativas entre eles. Ou seja, quanto mais negativo é o coeficiente de correlação, menor será o risco da carteira, uma vez que a combinação de dois ativos negativamente correlacionados permite eliminar integralmente o risco da carteira. Este conceito é conhecido como a imunização da carteira. Assim, a construção de carteiras diversificadas permite reduzir o risco de investimento, uma vez que não havendo concentração de ativos o risco diminui, pela diversificação de ativos e a diferentes ponderações alocadas a cada um. (IFB, 2017)

A escolha do *portfolio* ótimo depende das características do conjunto de carteiras eficientes e do grau de aversão ao risco do investidor. Maioria das pessoas são avessas ao

risco. Entre duas alternativas com o mesmo valor esperado preferem a que tem menor risco (Pires, 2011). A teoria da utilidade assume que cada pessoa procura maximizar a sua felicidade ou utilidade. Quanto mais riqueza a pessoa tem, maior a utilidade que usufrui. Assim quanto maior for a rentabilidade de um investimento, maior será a riqueza do investidor e conseqüentemente será a sua utilidade. Contudo, a incerteza quanto á rentabilidade do investimento torna a decisão mais complexa de forma a maximizar a utilidade esperada. As preferências do investidor são representadas pela sua função de utilidade, sendo esta uma medida de bem-estar. A utilidade esperada depende do conjunto de resultados e da probabilidade associada a cada um desses resultados. Segundo o teorema da utilidade esperada, para que as preferências do investidor possam ser representadas por uma função de utilidade sob forma de:

$$p_1\mu(x_1) + p_2\mu(x_2) + (\dots) + p_k\mu(x_k) = \sum_{i=1}^k p_i\mu(x_i)$$

em que X é um ativo com risco, com k resultados possíveis  $x_1, x_2, x_k$  e probabilidades  $p_1, p_2, p_{1k}$ , têm de satisfazer determinadas propriedades, tais como:

- Preferências completas: o investidor é sempre capaz de ordenar ativos com risco, ou seja, ou prefere um ativo ou outro;
- Preferências transitivas: se o ativo A é preferível ao ativo B e o ativo B é preferível ao ativo C, então o ativo A é o preferível;
- Preferências da independência de alternativas irrelevantes: entre dois ativos A e B, e sendo o A o ativo preferível. Se tivermos um terceiro ativo C, a probabilidade do ativo A com ativo C é preferível à probabilidade do ativo B com o ativo C.

O teorema da utilidade diz que se as preferências do consumidor entre alternativas com risco satisfazem as propriedades mencionadas anteriormente, então estas podem ser representadas por uma função com forma de utilidade esperada (Pires, 2011).

O comportamento do investidor face ao risco depende das propriedades da função  $U(w)$ , assim a função de utilidade depende positivamente da riqueza. Para um investidor avesso ao risco a curva de utilidade é côncava ( $U''(w) < 0$ ) demonstrando que apesar da “riqueza” a sua satisfação é menor. A figura seguinte representa a utilidade ( $U(R)$ ) em função do retorno ( $R$ ) para um investidor avesso ao risco.

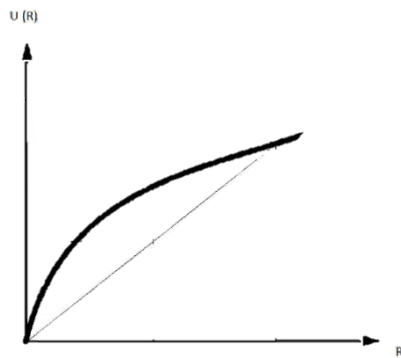


Figura 1- Curva de utilidade de aversão ao risco

Fonte: (Pires, 2011)

Para investidor neutro ao risco é indiferente a utilidade  $U(R)$  ao mesmo nível do valor de retorno certo ( $R$ ). A função utilidade é linear ( $U(w)=0$ ), o que significa que a utilidade do retorno esperado é igual à utilidade esperada do retorno, ou seja, é indiferente para o indivíduo o risco ou o valor certo desde que apresentem o mesmo valor esperado.

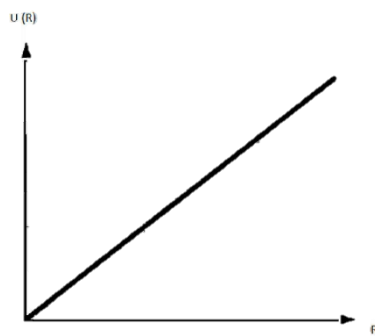


Figura 2-Curva de utilidade neutro ao risco

Fonte: (Pires, 2011)

Para um investidor propenso ao risco, quanto maior for os ganhos mais satisfeito fica sendo a sua curva de utilidade convexa ( $U(w)>0$ ). Assim, para o mesmo valor esperado

um investidor propenso ao risco mostra preferência aos valores incertos que os certos. A figura seguinte demonstrada a curva de um indivíduo propenso ao risco.

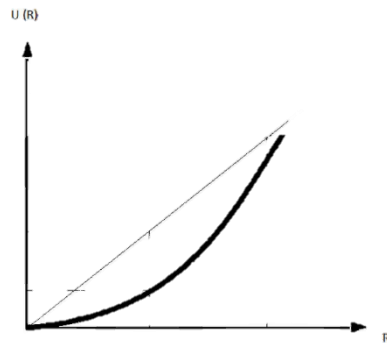


Figura 3-Curva de utilidade de propensão ao risco

Fonte: (Pires, 2011)

Apesar dos modelos estatísticos e matemáticas serem cada vez mais robustos, não é possível determinar se poderá haver alterações do mercado nem o impacto que poderão provocar. A técnica mais utilizada para medir o risco de um ativo financeiro baseia-se na observação, num determinado período, das flutuações das diferentes rendibilidades geradas em relação à sua rendibilidade esperada. (IFB, 2017)

Esta observação empírica permite enquadrar diferentes instrumentos de investimento em classes de risco. Assim há uma escolha mais consciente por parte dos investidores, sem esquecer que a regra fundamental do investidor é que rentabilidades passadas não garantem rentabilidades futuras. As variâncias demonstradas pelos instrumentos de investimento durante o período de observação, por si, não garantem que o comportamento do instrumento de investimento seja sequer similar no futuro, pois engloba riscos que são completamente exógenos a qualquer modelo de tomada de decisão na constituição de carteira de investimento.

O Indicador Sumário de Risco e de Remuneração (ISRR) é utilizado no âmbito dos Fundos de Investimento e mede a volatilidade dos últimos cinco anos, classificando-a numa escala de 1 a 7 (CMVM, Regulamento da CMVM N.º 2/2015, 2015)

A classificação do nível de risco do organismo de investimento coletivo é efetuada de acordo com a seguinte tabela e mostra os intervalos de volatilidade que refletem o nível crescente de risco suportado pelo fundo e, portanto, sua posição na escala de risco. (ESMA, 2010)

Tabela 6-Classes de risco *versus* Intervalos de Volatilidade

Classe de risco	Intervalos de Volatilidade	
	igual ou superior	Menor que
1	0%	0,5%
2	0,5%	2%
3	2%	5%
4	5%	10%
5	10%	15%
6	15%	25%
7	25%	

Fonte: (ESMA, 2010)

Com base na tabela anteriormente apresentada, as classes de risco são agrupadas consoante a característica “tolerância ao risco”, assim:

- Classe de 1 a 2: Destinam-se a investidores com uma tolerância "Baixa" ao risco.
- Classe de 3 a 4: Destinam-se a investidores com uma tolerância "Média" ao risco.
- Classe de 5 a 7: Destinam-se a investidores com uma tolerância "Elevada" ao risco.

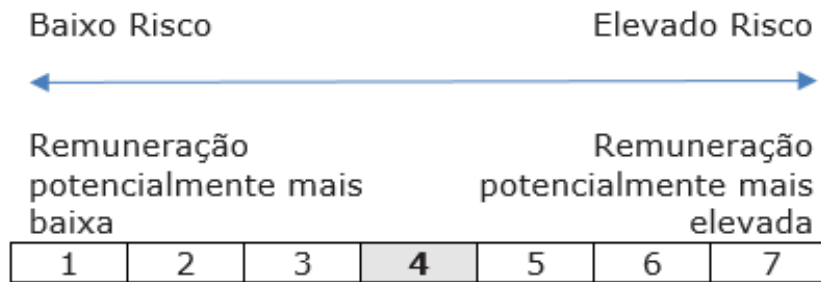


Figura 4- Classificação do nível de risco ISRR

Fonte: (CMVM, Regulamento da CMVM N.º 2/2015, 2015)

O ISRR é atualizado, pela entidade responsável pela gestão, caso se verifique uma alteração substancial deste indicador, nomeadamente sempre que nos últimos quatro meses a volatilidade em cada período de observação (semanal ou mensal) não seja compatível com o intervalo de volatilidade do indicador sintético de risco e de remuneração previamente definido, ou, se verifique uma alteração substancial da política de investimentos ou na atribuição de ativos do organismo de investimento coletivo, exceto organismo de investimento imobiliário. (CMVM, Regulamento da CMVM N.º 2/2015, 2015)

---

## **Capítulo 2 -Estudo Empírico**

---

Este capítulo tem como objetivo mostrar as principais conclusões respeitantes à fiabilidade dos testes de adequação na comercialização de produtos financeiros no setor bancário enquanto sinónimo de conhecimento das características dos produtos financeiros propostos. A proposição central deste estudo é se o investidor conhece os produtos em que investe, uma vez que, para investir necessita ter um resultado de “adequado” nos testes de adequação.

## **2.1 Metodologia de investigação**

Na presente dissertação utilizou-se a metodologia de investigação quantitativa discreta pela recolha de dados através de um questionário, sendo ele construído de forma a obter as informações necessárias ao estudo.

O questionário tem como objetivo identificar as características dos investidores e o seu conhecimento sobre os produtos financeiros comercializados pelo setor bancário. Para a sua construção tivemos como suporte questionários já existentes nomeadamente (CMVM, Literacia financeira para investidores no mercado de valores mobiliários em Portugal, 2021) e modelos dos testes de adequação de diferentes bancos do sistema bancário.

O questionário foi elaborado no Google *forms* sendo partilhado através das redes sociais.

A recolha de dados através de questionário decorreu no período temporal compreendido entre 17 de março de 2022 e 20 de julho de 2022, contabilizando 161 respostas.

A abordagem dividiu-se em quatro fases: caracterização da amostra, pré-teste e desenvolvimento do questionário e análise e tratamento de dados.

## **2.2 Caracterização da amostra**

A recolha de dados foi obtida por uma amostra construída em duas partes. Primeiramente apenas população com idade igual ou superior a 18 anos, escolhidos através de amostragem por conveniência poderão responder ao questionário. Desse grupo foi então, na segunda parte, categorizado pela característica “Os produtos financeiros que tem ou teve foram adquiridos através do sistema bancário?”. Em ambas as partes o questionário é cessado, caso não reúnam as condições requeridas.

## 2.3 Pré-teste

Anteriormente à implementação do questionário foi realizado um pré- teste com o intuito de verificar possíveis erros, clareza das perguntas e tempo de resposta.

Assim, foi pedido a dez pessoas com conhecimentos em mercados financeiros que respondessem ao questionário inicial e, se necessário, sugerir correções/ alterações.

Deste teste inicial resultou a correção de erros ortográficos, correção de a uma questão que induzia a resposta do inquerido, e, foi sugerido que acrescentasse a questão “tem filhos?” por poder ser um fator decisivo na subscrição de instrumentos financeiros. Todas as sugestões foram aceites e implementadas.

## 2.4 Desenvolvimento do questionário

O questionário foi implementado em língua portuguesa e teve por base a revisão teórica realizada previamente. Inicialmente foi realizado uma breve introdução ao questionário, onde consta o objetivo, duração e confidencialidade do mesmo.

O questionário divide-se essencialmente em duas partes. Na primeira parte as questões relacionam-se com as características sociodemográficas do inquirido, tais como género, a idade, o estado civil, descendentes, habilitações literárias, nível de rendimentos brutos mensais e posse de produtos financeiros, sendo fator eliminatório possuir produtos financeiros através do sistema bancário para prosseguir no questionário. A segunda parte é direcionada à literacia financeira do inquirido.

O questionário é constituído por 12 questões, em que as questões são colocadas sob a forma de escala nominal e ordinal tipo Lickert classificada de 1 a 4, em que 1= nada familiarizado 2=pouco familiarizado 3= familiarizado 4= muito familiarizado.

Nos pontos seguintes serão apresentadas, de forma pormenorizada, cada uma das partes do questionário com os respetivas questões, variáveis e escalas utilizadas.

### 2.4.1 Características pessoais do inquirido

As questões deste grupo tiveram como objetivo identificar características do inquirido de forma a perceber se essas características influenciam a subscrição de instrumentos financeiros e identificar/reunir os investidores pelo sistema bancário para responder à segunda parte do questionário.

Tabela 7- Questionário Parte I- Características sociodemográficas

Questão	Escala	Fonte
Género	Nominal	Elaboração própria
Faixa Etária	Ordinal	
Estado Civil	Nominal	
Tem filhos	Nominal	
Habilitações Literárias	Ordinal	
Nível de rendimentos mensais brutos	Ordinal	
Tem ou teve produtos financeiros	Nominal	
Os produtos financeiros que tem ou teve foram através do sistema bancário	Nominal	

**Fonte:** Elaboração própria

### 2.4.2 Literacia financeira do inquirido

A literacia financeira reflete o grau em que o indivíduo pode compreender as questões financeiras e tem a competência e vontade de agir com base nesse conhecimento (Balasubramnian & Sargent, C.S., 2020), ou seja, de tomar decisões informadas sobre planeamento financeiro, acumulação de riqueza, dívida e pensões (Lusardi & Mitchell, O.S, 2014) conforme citado em Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários nº69 (CMVM, Determinantes do enviesamento de percepção de literacia financeira, 2021)

As questões deste grupo são relativas à literacia dos investidores, por forma a perceber se os investidores subscrevem produtos financeiros com conhecimento do produto ou por influência do gestor bancário.

Foram obtidas 78 respostas na segunda parte do questionário, o que significa que 48% dos inquiridos tem produtos financeiros pelo sistema bancário.

Tabela 8-Questionário Parte II- Literacia financeira

Questão	Variáveis	Escala	Fonte
Na sua atividade profissional atual ou passada exige ou exigiu conhecimentos relativos a mercados e a instrumentos financeiros?	-	Escala nominal	Elaboração própria
Dos seguintes produtos financeiros que conhece, indique quantas operações realizou nos últimos 2 anos para cada um dos seguintes produtos:	Dívida pública Obrigações não subordinadas Ações Obrigações Subordinadas e convertíveis Fundos de investimento ou produtos de investimento com base em seguros (seguros de capitalização) ou PPR SICAV (Sociedade de Investimento de Capital Variável) Produtos estruturados Derivados transacionais em mercados regulados Derivados (fora de mercado regulados) Outros instrumentos complexos (ex. fundos de investimento imobiliário, Hedge funds, entre outros)	Escala Ordinal	CMVM
Indique o se situa o seu conhecimento sobre mercados financeiros e instrumentos financeiros.	-		Elaboração própria
Entendo os seguintes conceitos financeiros	Capital garantido Notação de crédito (rating) Valor de mercado (preço/cotação de mercado) Volatilidade (desvio da variação de preços/cotações face à respetiva média)		
Entendo os seguintes Riscos financeiros	Risco de liquidez (risco de não conseguir cumprir as suas obrigações financeiras) Risco de investimento (risco de perda de investimento) Risco de taxa de juro (risco de perda de valor pela variação das taxas de juro do mercado) Risco Cambial (risco por perda da divisa em que o investimento é feito) Risco de mercado (risco de perda total ou parcial do investimento) Risco de concentração (carteira pouco diversificada) Risco subjacente (risco de alteração do valor do instrumento financeiro devido à evolução dos ativos com que o mesmo está relacionado)	Escala lickert	Elaboração própria baseada em testes de adequação da banca a retalho
Além dos conceitos e riscos acima mencionados compreendo, aprofundadamente, o significado de:	Amortização antecipada (amortização antes da data prevista) Strike price (preço de exercício de uma opção) Não cotado (ativo não cotado em mercados organizacionais) Janela de liquidez (para produtos que não têm liquidez; período delimitado pelo qual se pode liquidar o investimento) Efeito de alavancagem Barreira (ou condição) Put e call (opção de compra e venda) Permuta de taxa de juro (swap de taxa de juro) Liquidação antecipada de derivado (valor de mercado) Convertibilidade em ações (conversão ou troca de obrigações em ações) Subordinação (grau de prioridade de pagamento do instrumento financeiro em caso de insolvência) Valor teórico	1 a 4 em que 1= nada familiarizado 4= muito familiarizado	
Na subscrição dos produtos de instrumentos financeiros, teve em consideração a opinião do gestor?	-		Elaboração própria

## 2.5 Análise e tratamento de dados

O presente ponto pretende expor os resultados obtidos através da contrastação empírica. Para o tratamento dos dados e análise estatística recorreu-se ao programa SPSS, versão 26.

### 2.5.1 Questionário Parte I- Características sociodemográficas

Relativamente aos dados sociodemográficos, a amostra é constituída maioritariamente por indivíduos do sexo feminino (54%) e a faixa etária mais representativa é a dos 18 aos 30 anos (33,5%). Os inquiridos são na sua maioria solteiros/separados (53,4%) sendo que 50,3% têm descendentes. Relativamente às habilitações literárias, 47,8% dos inquiridos são licenciados e o seu nível de rendimento bruto mensal é inferior a €1000 (43,5%). Dos inquiridos 52,2% não possui produtos financeiros, sendo que dos 47,8% que possuem produtos financeiros, 33,5% são por intermediário do sistema bancário.

### 2.5.2 Questionário Parte II- Literacia financeira

De seguida analisou-se as operações que os inquiridos mais realizaram nos últimos dois anos. Existe evidência que os Fundos de investimento ou produtos de investimento com base em seguros (seguros de capitalização) ou PPR é o instrumento financeiro que mais inquiridos subescreveram, e os derivados transacionais em mercados regulados e os derivados fora do mercado regulada os menos transacionada. As Obrigações Subordinadas e convertíveis são o instrumento financeiro menos conhecido pelos inquiridos, tal como está representado na tabela seguinte.

Tabela 9- Operações realizadas pelos inquiridos

Variáveis	Realizou operações	Não realizou operações	Não conhece
Divida publica	10%	34.8%	3.7%
Obrigações não subordinadas	6.8%	33.5%	8.1%
Ações	16.2%	28%	4.3%
Obrigações Subordinadas e convertíveis	8%	28.6%	11.8%
Fundos de investimento ou produtos de investimento com base em seguros (seguros de capitalização) ou PPR	31.1%	15.5%	1.9%
SICAV (Sociedade de Investimento de Capital Variável)	4.3%	32.3%	11.8%
Produtos estruturados	8.1%	32.9%	7.5%
Derivados transacionais em mercados regulados	3.1%	35.4%	9.9%
Derivados (fora de mercado regulados)	3.1%	34.2%	11.2%
Outros instrumentos complexos (ex. fundos de investimento imobiliário, Hedge funds, entre outros)	7.5%	31.7%	9.3%

Fonte: Elaboração própria

Relativamente ao conhecimento dos conceitos representados na tabela seguinte os inquiridos consideram-se muito familiarizados com o conceito de capital garantido e nada familiarizado com notação de crédito.

Tabela 10-Nível de conhecimento – conceitos nível I

Variáveis	(1) nada familiarizado	(2) pouco familiarizado	(3) familiarizado	(4) muito familiarizado
Capital garantido	5,0%	11,2%	13,7%	18,6%
Notação de crédito (rating)	11,8%	8,1%	15,5%	13,0%
Valor de mercado (preço/cotação de mercado)	4,3%	13,0%	16,8%	14,3%
Volatilidade (desvio da variação de preços/cotações face à respetiva média)	8,1%	14,9%	13,7%	11,8%

Fonte: Elaboração própria

Relativamente ao risco, os inquiridos encontram-se familiarizados ou muito familiarizados com os diferentes tipos de risco, à exceção do risco subjacente onde a maioria se pouco ou nada familiarizado com este risco. O risco de investimento e o risco de taxa de juro são aqueles com que os inquiridos mais se encontram familiarizados indo de encontro à teoria que os investidores sentem mais a perda do que os ganhos.

Tabela 11-Nível de conhecimento - riscos

Variáveis	(1) nada familiarizado	(2) pouco familiarizado	(3) familiarizado	(4) muito familiarizado
Risco de liquidez (risco de não conseguir cumprir as suas obrigações financeiras)	2,5%	9,9%	17,4%	18,6%
Risco de investimento (risco de perda de investimento)	3,1%	9,9%	17,4%	18,0%
Risco de taxa de juro (risco de perda de valor pela variação das taxas de juro do mercado)	3,7%	11,2%	18,0%	15,5%
Risco Cambial (risco por perda da divisa em que o investimento é feito)	5,6%	17,4%	13,0%	12,4%
Risco de mercado (risco de perda total ou parcial do investimento)	5,0%	13,7%	15,5%	14,3%
Risco de concentração (carteira pouco diversificada)	8,1%	13,0%	13,7%	13,7%
Risco subjacente (risco de alteração do valor do instrumento financeiro devido à evolução dos ativos com que o mesmo está relacionado)	11,2%	16,8%	11,8%	8,7%

**Fonte:** Elaboração própria

Relativamente a conceitos mais específicos, os inquiridos revelam-se menos familiarizados com estes, sendo a amortização antecipada o conceito com que mais se sentem familiarizados e put e call o menos conhecido, tal como é evidenciado na tabela seguinte.

Tabela 12-Nível de conhecimento - conceitos nível II

Variáveis	(1) nada familiarizado	(2) pouco familiarizado	(3) familiarizado	(4) muito familiarizado
Amortização antecipada (amortização antes da data prevista)	4,3%	9,3%	17,4%	17,4%
Strike price (preço de exercício de uma opção)	16,1%	16,8%	9,9%	5,6%
Não cotado (ativo não cotado em mercados organizacionais)	15,5%	12,4%	11,8%	8,7%
Janela de liquidez (para produtos que não têm liquidez; período delimitado pelo qual se pode liquidar o investimento)	14,9%	13,7%	11,8%	8,1%
Efeito de alavancagem	13,7%	12,4%	14,3%	8,1%
Barreira (ou condição)	16,8%	15,5%	9,3%	6,8%
Put e call (opção de compra e venda)	18,6%	13,0%	10,6%	6,2%
Permuta de taxa de juro (swap de taxa de juro)	15,5%	15,5%	9,9%	7,5%
Liquidação antecipada de derivado (valor de mercado)	9,9%	16,8%	11,2%	10,6%
Convertibilidade em ações (conversão ou troca de obrigações em ações)	14,3%	17,4%	11,2%	5,6%
Subordinação (grau de prioridade de pagamento do instrumento financeiro em caso de insolvência)	16,8%	16,8%	9,9%	5,0%
Valor teórico	15,5%	19,3%	8,7%	5,0%

Fonte: Elaboração própria

### 2.5.3 Produtos financeiros adquiridos e sua relação com riscos, mercados e instrumentos financeiros

#### 2.5.3.1 Produtos financeiros adquiridos pelos inquiridos

Com o objetivo de determinar a estrutura relacional dos produtos financeiros adquiridos pelos inquiridos, realizou-se a análise fatorial exploratória (AFE) sobre a matriz de correlações, com extração dos fatores pelo método das componentes principais seguida de uma rotação Varimax. Os fatores foram retidos como base no critério de Keiser mas, no entanto, estão em consonância com o critério do Scree Plot e com o critério da percentagem de variância retida (83.6%). Para avaliar a validade da AFE utilizou-se o critério KMO com os critérios de classificação definidos por Marôco (2018). Tendo-se

observado um  $KMO=0.809$ , pelo que a análise fatorial é considerada boa. O teste de esfericidade de Bartlett apresenta um p-value  $<0.001$  e, portanto, as variáveis estão significativamente correlacionadas. A variável produtos estruturados foi retirado da análise pois apresentava uma comunalidade inferior a 0.5.

Tabela 13- Fatores retidos na análise fatorial

Item	Perfil de Investidor				Comunidades
	Arrojado	Arrojado	Moderado	Conservador	
Derivados transacionais em mercados regulados	,931				0,94
Derivados (fora de mercado regulados)	,932				0,919
Outros instrumentos complexos (ex. fundos de investimento imobiliário, Hedge funds, entre outros)	,852				0,799
SICAV (Sociedade de Investimento de Capital Variável)	,853				0,801
Divida publica		,899			0,838
Obrigações não subordinadas		,782			0,775
Ações			,931		0,889
Obrigações Subordinadas e convertíveis			,533		0,618
Fundos de investimento ou produtos de investimento com base em seguros (seguros de capitalização) ou PPR				,960	0,945

**Fonte:** Elaboração própria

Com base na AFE agrupou-se os produtos financeiros adquiridos inquiridos em quatro fatores a que se chamou derivados, divida pública, ações e PPR.

### 2.5.3.2 Caracterização dos produtos mais adquiridos por fatores socio demográficos

De seguida, testou-se os fatores anteriores tomam valores diferentes para as diferentes categorias das variáveis socio demográficas.

Tabela 14- Fatores *versus* Características sociodemográficas

	<b>Rendimento</b>	<b>Habilitações literárias</b>	<b>Faixa etária</b>	<b>Género</b>	<b>Tem filhos</b>
	p-value	p-value	p-value	p-value	p-value
<b>Derivados</b>	0,059	0,629	0,442	0,798	0,116
<b>Dívida Pública</b>	0,093	0,273	0,047	0,808	0,192
<b>Ações</b>	0,714	0,179	0,335	0,116	0,904
<b>PPR</b>	0,715	0,005	0,187	0,153	0,116

**Fonte:** Elaboração própria

Há evidência que para os derivados o rendimento é uma variável que influencia a compra deste ativo, a compra de dívida pública é influenciada pelo rendimento e pela idade, a compra de ações pelo sexo e os PPR pelas habilitações literárias, pela idade e pelo facto de ter ou não filhos.

Tabela 15- Diferenças encontradas para os produtos financeiros

		p-value	Valores médios e desvio padrão
Derivados (Rendimento)	<€1000 e [1001, 2000]	0,008	4.68 e 2.86 2,37 e 1.83
Dívida Pública (Idade e rendimento)	[18, 30] e [51, 60]	0.023	2.88 e 1.83 1.24 e 0,83
	[18, 30] e [41, 50]	0,025	2.88 e 1.95 1.24 e 0,60
	<€1000 e >€2000	0.03	2.68 e 1.86 1.52 e 0.655
Ações (género)	Masculino e Feminino	0.07	1.51 e 1.21 0.88 e 0.622
PPR (Ter filhos, habilitações e idade)	Tem filhos e Não tem filhos	0,047	1.38 e 1.30 0.84 e 0.702
	Ensino Secundário e Ensino Superior	0.004	1.19 e 1.41 0.65 e 0.80
	[31,40] e [51, 60]	0.057	1.15 e 1.33 0.49 e 0.89

**Fonte:** Elaboração própria

Quando se comparou a compra de derivados verificou-se existir diferenças significativas entre as classes com menor rendimento e a classe com rendimentos entre os €1001 e os €2000, sendo que a classe com rendimentos mais baixos adquire, em média, mais derivados quando comparada com a classe referida.

Quando o ativo é a dívida pública verifica-se que são os indivíduos entre os 18 e os 30 que mais adquire este ativo bem como os indivíduos com rendimentos abaixo dos €1000.

As ações são compradas maioritariamente por mulheres sendo um ativo de igual modo transversal às outras variáveis consideradas.

Os PPR são adquiridos por indivíduos com filhos, com ensino superior e com idades entre os 51 e os 60 anos.

Verificou-se que a classe com rendimentos inferiores adquire mais produtos de dívida pública e derivados. Esta observação permite concluir que existem outros fatores que não

só o risco que justificam as escolhas do investidor uma vez que historicamente a dívida pública é dos investimentos financeiros com menor prêmio de risco exigido por parte dos investidores, enquanto a volatilidade dos derivados é historicamente mais alta. Por outro lado, pela natureza dos derivados o valor exigível para o investimento é muito menor do que quando o investidor investe diretamente no ativo subjacente, podendo esta ser uma justificação para o observado: as pessoas com menor rendimento mas que ainda assim têm apetência ao risco investem em derivados porque com montantes investidos menores podem ser conseguidos ganhos substanciais

### 2.5.3.3 Relação entre produtos financeiros e conhecimento sobre risco, mercados e instrumentos financeiros

De seguida, verificou-se a existência de uma associação entre a posse dos quatro produtos financeiros considerados anteriormente e os diversos tipos de risco, mercados e instrumentos financeiros. As correlações estatisticamente significativas encontram-se na tabela abaixo.

Tabela 16- Correlação entre os ativos financeiros adquiridos e a noções de risco, mercados e instrumentos financeiros

Tipo de Risco	Derivados		Ações		Divida publica	
	Valor do coeficiente	p-value	Valor do coeficiente	p-value	Valor do coeficiente	p-value
Capital Garantido	0.273	0.016	-	-	0.394	< 0.001
Notação de crédito (rating)	0.329	0.003	-	-	-	-
Valor (cotação) de mercado	0.269	0.017	0.262	0.020	-	-
Volatilidade	0.351	0.002	0.251	0.027	0.232	0.041
Risco de investimento	0.251	0.027	-	-	-	-
Risco de taxa de juro	0.283	0.012	-	-	-	-
Risco Cambial	0.381	<0.001	-	-	-	-
Risco de concentração	0.244	0.031	-	-	0.266	0.019
Risco de mercado	-	-	-	-	0.264	0.019
Risco subjacente	0.330	0.003	-	-	-	-
Strike price	0.309	0.006	-	-	0.252	0.027
Não Cotado	0.346	0.002	-	-	0.280	0.013
Janela de liquidez	0.431	< 0.001	-	-	0.300	0.008
Efeito de alavancagem	0.337	0.03	-	-	0.310	0.006
Barreira ou condição	0.415	<0.001	-	-	0.314	0.005
Put e call	0.375	<0.001	-	-	-	-
Permuta de taxa de juro	0.424	<0.001	-	-	0.276	0.015
Liquidação antecipada	0.312	0.005	-	-	0.252	0.026
Convertibilidade em ações	0.394	< 0.001	-	-	0.289	0.01
Subordinação	0.410	< 0.001	-	-	0.308	0.006
Valor teórico	0.428	<0.001	-	-	0.281	0.013

Fonte: Elaboração própria

Da tabela anterior não constam os PPR pois não foi encontrada nenhuma associação significativa entre os possuidores deste ativo e os conceitos em estudo.

Os detentores de ações demonstram ter fracos conhecimentos sobre os conceitos em estudo, apenas revelaram ter alguma noção sobre o valor/cotação de mercado (0.262) e sobre volatilidade (0.251).

Os detentores de derivativos e dívida pública revelaram ter maiores conhecimentos sobre os conceitos apresentados, destacando-se os detentores de derivativos como os mais bem informados. Os possuidores de derivativos revelaram ter conhecimentos sólidos sobre janela de liquidez, barreira, permuta de taxa de juro, subordinação e valor teórico, pois todos os coeficientes de correlação são superiores a 0.4, e demonstram ter conhecimentos menos sólidos sobre risco de concentração (0.244).

Os investidores de dívida pública são os segundos mais bem informados com conhecimentos relativamente sólidos sobre capital garantido (0.394) e barreira ou condição (0.314).

### **2.5.3.3 Relação entre o conhecimento efetivo e o conhecimento percecionado**

Numa tentativa de verificar se o conhecimento percecionado pelo inquirido sobre os temas em estudo e o seu conhecimento real criaram-se três novas variáveis: total de conceitos que corresponde à soma das respostas de cada inquirido sobre os conceitos de risco, mercado e instrumentos financeiros, total de riscos é a soma de todas as respostas referentes ao conceito de risco e total de conceitos específicos soma as respostas relativas a estes conceitos.

De seguida, calculou-se o coeficiente de correlação entre estas três novas variáveis e a variável conhecimento.

Tabela 17- Correlação de literacia financeira

<b>Conhecimento</b>		
<b>Conhecimento</b>	<b>Valor do coeficiente</b>	<b>p-value</b>
<b>Total de conceitos</b>	0.498	<0.001
<b>Riscos</b>	0.499	<0.001
<b>Conceitos específicos</b>	0.682	<0.001
<b>Total geral</b>	0.661	<0.001

**Fonte:** Elaboração própria

Com base na tabela anterior, verifica-se que existe uma associação entre o conhecimento que o inquirido diz ter e o conhecimento medido através das novas variáveis. A relação entre o conhecimento percebido pelo inquirido e o conhecimento medido pelas variáveis total de conceitos e riscos é moderada (Marôco, 2018), sendo relativamente mais elevado no que diz respeito aos conceitos avançados. Ou seja, o conhecimento medido pelas três novas variáveis apesar de estar relacionado positivamente com conhecimento percebido, não tem o grau de associação esperado (elevado ou muito elevado) o que nos leva a supor que os inquiridos pensam que têm mais conhecimentos, sobre os conceitos em estudo

## 2.5.4 Tipos de produtos financeiros adquiridos e a influência da opinião do gestor

No que diz respeito à influência do gestor na hora da compra, maioria dos inquiridos diz ter influência do gestor na subscrição de produtos financeiros, como mostra a figura seguinte.

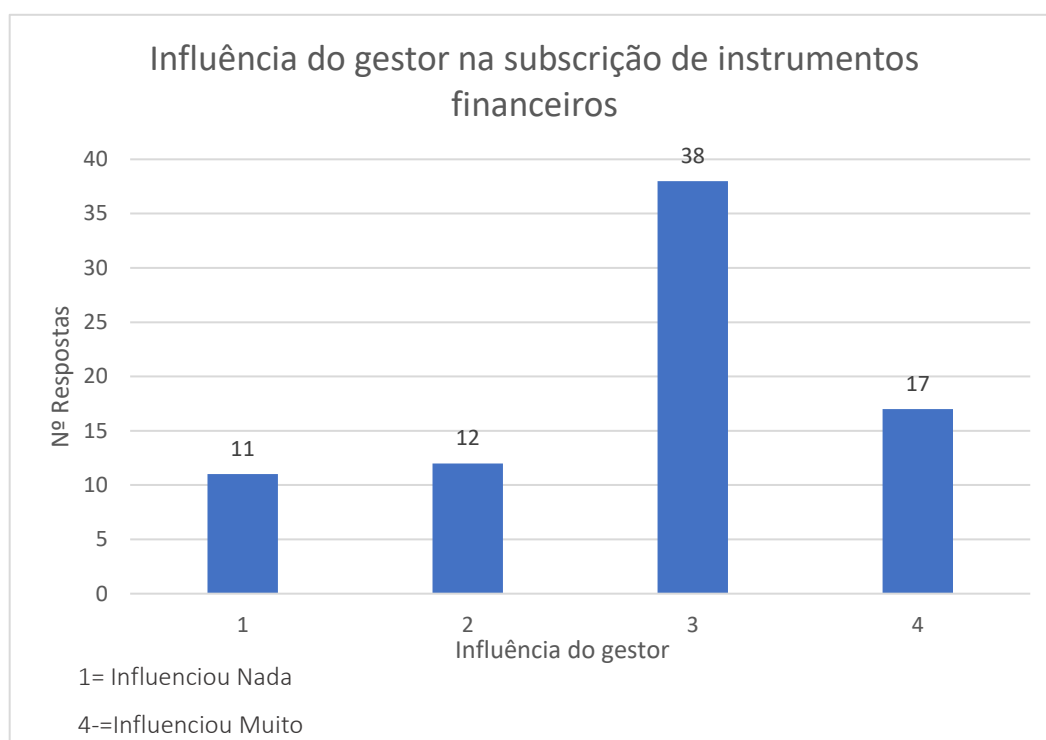


Figura 5- Influência do gestor na aquisição de produtos financeiros

**Fonte:** Elaboração própria

Assim, 70.5% dos inquiridos considera que o gestor tem influência na escolha dos instrumentos financeiros que subscreve.

## Conclusão

A presente dissertação tem como objetivo aferir se os testes de adequação do perfil de investidor refletem o conhecimento efetivo dos investidores sobre os produtos financeiros.

Os testes de adequação de perfil de investidor é um requisito obrigatório na subscrição de produtos financeiros e permite que os intermediários financeiros classifiquem os investidores em função da sua experiência e conhecimento sobre o investimento em mercados financeiros e avaliação dos riscos a estes associados. Neste sentido, o intermediário financeiro deve oferecer apenas os produtos financeiros adequados ao perfil de investidor. Através deste teste o intermediário, além da experiência e da literacia, também avalia a sua situação financeira e objetivos de investimentos.

A diversificação da carteira de investimentos permite não estar dependente da rentabilidade incerta de um único ativo e conseqüentemente, implica menor risco. Cada investimento tem um risco associado. Com a diversificação dos investimentos, os riscos podem compensar-se mutuamente (imunização da carteira), este facto permite que carteira de investimento tenha menor variância.

Do tratamento estatístico do questionário resultam evidências de literacia financeira por parte dos investidores.

O estudo evidenciou influência do gestor na hora de escolher os produtos financeiros. Os resultados obtidos parecem sugerir que o peso da opinião do gestor bancário é fundamental na escolha dos produtos subscritos.

Em futuras investigações poderá ser um ponto de partida o estudo da influência do gestor na subscrição de produtos financeiros. Estará a escolha do portefólio dependente da acuidade comercial do gestor?

Este estudo permitiu também verificar que a teoria da utilidade não justifica a totalidade das escolhas do investidor uma vez que existem evidências de que os investidores com menores rendimentos são os que mais investem em produtos nível de risco dispares como a Dívida Pública e Derivados.

Dos resultados obtidos, e tendo em conta que existem evidências de que a literacia financeira corresponde à posse dos produtos e também pela obrigatoriedade de um resultado de adequação positivo do teste, podemos concluir que os testes de adequação feitos pela banca a retalho aos investidores no momento da subscrição parecem fiáveis.

## Bibliografia

- Balasubramnian, B., & Sargent, C.S. (2020). *Impact of inflated perceptions of financial literacy*. Obtido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167487020300672?via%3Dihub>
- Bento, A. (2012). *Como fazer uma revisão da literatura: Considerações teóricas e práticas*. Obtido de [https://www.academia.edu/31885636/Como fazer uma revisão da literatura -Considerações teóricas e práticas](https://www.academia.edu/31885636/Como_fazer_uma_revisão_da_literatura_-_Considerações_teóricas_e_práticas)
- Bittencourt, J. A., Sardinha, G., Barbosa, C. A., Silva Alves, R. C., & Oliveira, S. A. (2018). *Análise da relação entre o perfil de investidor, a realidade do mercado de renda fixa e variável e a teoria da aversão à perda*. Obtido de <http://periodicos.uniateneu.edu.br/index.php/razao-contabeis-e-financas/article/view/293/262>
- Buccheri, G., Pirino, D., & Trapin, L. (5 de Agosto de 2020). *Gerenciando a liquidez com a desatualização do portfólio*. Obtido de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10203-020-00300-z>
- CMVM. (2012). *Adequação do instrumento financeiro ao perfil de investidor*. Obtido de <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/Brochuras/Documents/Adequacao%20do%20Instrumento%20Financeiro.pdf>
- CMVM. (2014). *Diretiva 2014/65/UE*. Obtido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>

CMVM. (2015). *Regulamento da CMVM N.º 2/2015*. Obtido de [https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg2015\\_2.aspx](https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Regulamentos/Pages/Reg2015_2.aspx)

CMVM.\_A (2021). *Determinantes do enviesamento de percepção de literacia financeira*. Obtido de <https://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CMVM-CADERNOS-N69.pdf>

CMVM.\_B (2021). *Literacia financeira para investidores no mercado de valores mobiliários em Portugal*. Obtido de <https://www.cmvm.pt/pt/AreadoInvestidor/literacia/Documents/Financial%20literacy%20for%20investors%20in%20the%20securities%20market%20in%20Portugal.pdf>

CMVM. (2022). *Produtos financeiros complexos*. Obtido de <https://www.cmvm.pt/pt/SDI/ProdutosFinanceirosComplexos/Pages/Guia-sobre-Produtos-Financeiros-Complexos.aspx#:~:text=Principais%20Riscos%20Financeiros%3A,-Risco%20de%20perda&text=Risco%20de%20liquidez%2C%20especialmente%20quando,Poss%C3%ADvel%20risco%20ca>

DRE. (20 de julho de 2018). *Lei n.º 35/2018*. Obtido de <https://dre.pt/dre/detalhe/lei/35-2018-115740680>

ESMA. (2010). *Metodologia para o cálculo do indicador sintético de risco e recompensa no Documento de Informações Chave para Investidores*. Obtido de [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10\\_673.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_673.pdf)

- ESMA. (25 de junho de 2012). *Orientações relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF em matéria de*. Obtido de [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387\\_pt.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-387_pt.pdf)
- Europeia, J. O. (2016). *REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2017/565 DA COMISSÃO*. Obtido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017R0565&from=PT>
- Fonseca, J. S. (2015). *Economia monetária e financeira (2.a ed.)*. Obtido de <https://ucdigitalis.uc.pt/pombalina/item/54559>
- Haubert, F. L. (2014). *Finanças Comportamentais: uma investigação com base na teoria do prospecto e no perfil do investidor*. Obtido de [https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2014v16n38p183/pdf\\_11](https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2014v16n38p183/pdf_11)
- IFB. (2017). *Instrumentos e produtos financeiros*. Lisboa: Instituto de Formação Bancária.
- Kyshakevych, B., Prykarpats'kyi, A., & Tverdokhlib, I. (06 de abril de 2011). *Análise de estratégias ótimas para um modelo de carteira do mercado de ações concorrente com uma função de lucro polivariante*. Obtido de <https://doi.org/10.1007/s10559-011-9304-8>
- Lusardi, A., & Mitchell, O.S. (2014). *The economic importance of financial literacy: Theory and*. Obtido de <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.52.1.5>
- Marôco, J. (2018). *Análise estatística com o SPSS statistics*. Pêro Pinheiro: ReportNumber.


- Oliveira, E. &, & Krauter, R.L. (16 de agosto de 2015). *Teoria do Prospecto: Como as Finanças Comportamentais Podem Explicar a Tomada de Decisão*. Obtido de [https://www.researchgate.net/publication/282355815\\_Teoria\\_do\\_Prospecto\\_Como\\_as\\_Financas\\_Comportamentais\\_podem\\_Explicar\\_a\\_Tomada\\_de\\_Decisao](https://www.researchgate.net/publication/282355815_Teoria_do_Prospecto_Como_as_Financas_Comportamentais_podem_Explicar_a_Tomada_de_Decisao)
- Pástor , L., Stambaugh, R., & Taylor, L. (2020). *Compensações de fundos*. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2020.06.005>
- Pires, C. (2011). *Mercados e Investimentos Financeiros*. Lisboa: Escolar Editora.
- Ruiz, A., Saborido, R., Bermúdez, J., Luque , M., & Vercher, E. (2020). *Otimização multiobjetivo evolutiva baseada em preferências para seleção de portfólio: um novo modelo de credibilidade sob as preferências do investidor*. Obtido de <https://link.springer.com/article/10.1007/s10898-019-00782-1>
- Silva, J. C. (2005). *Titularização e Créditos - Securitization*. Coimbra: Almedina.
- Yoshinaga, C., Oliveira, R. F., Silveira, A., & Barros, L. (2008). *Finanças Comportamentais: Uma Introdução*. Obtido de [https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/emiko\\_-\\_financas\\_comportamentais\\_uma\\_introducao.pdf](https://pesquisa-eaesp.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/emiko_-_financas_comportamentais_uma_introducao.pdf)
- Zhang, J. Z. (2021). *Tempo de decisão e estratégias de portfólio dos investidores*. Obtido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0927538X19305360> Pacific-Basin Finance Journal:

---

## **Anexos**

---

## Anexo I- Questionário



Secção 1 de 3

### Fiabilidade dos testes de adequação na comercialização de produtos financeiros no setor bancário

Enquanto aluna do mestrado de Finanças empresarias pretendo desenvolver um estudo com o intuito de aferir se os testes de adequação realizados pelo setor bancário são fiáveis. O presente questionário será anónimo e confidencial, destinando-se apenas a este estudo sem outros fins. Solicito a sua colaboração, respondendo a todas questões de forma honesta, não existindo respostas certas ou erradas, de acordo com os seus conhecimentos. Estima-se que o tempo de preenchimento do questionário seja cerca de 4 minutos.

1. Género \*

Feminino

Masculino

2. Faixa etária \*

18-30 anos

31-40 anos

41-50 anos

51-60 anos

>60 anos

3. Estado Civil \*

Solteiro(a)/Separado(a)/Viúvo

Casado(a)/União de facto

4. Tem filhos? \*

Sim

Não

5. Habilitações literárias \*

- Sem estudos
- 1º ciclo do Ensino básico
- 2º ciclo do Ensino básico
- 3º ciclo do Ensino básico
- Ensino secundário
- Licenciatura
- Mestrado
- Doutoramento

6. Nível de rendimentos mensais brutos \*

- <1000€
- Entre 1001€ a 2000€
- Entre 2001€ a 4000€
- >4000€

7. Tem ou teve produtos financeiros? \*

- Sim
- Não

8. Os produtos financeiros que tem ou teve foram através do sistema bancário? \*

- Sim
- Não

Conhecimentos sobre mercados ou instrumentos financeiros.



Descrição (opcional)

9. Na sua atividade profissional atual ou passada exige ou exigiu conhecimentos relativos a mercados e a instrumentos financeiros? \*

- Sim
- Não

10. Dos os seguintes produtos financeiros que conhece, indique quantas operações realizou \* nos últimos 2 anos para cada um dos seguintes produtos:

	Não Conheço	Nenhuma	Uma	Duas ou mais
Dívida pública	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obrigações não su...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obrigações Subor...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos de investi...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
SICAV (Sociedade ...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Produtos estrutura...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Derivados transaci...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Derivados (fora de ...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Outros instrument...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

11. Conhecimentos sobre mercados ou instrumentos financeiros. Numa escala de 1 a 4 classifique os seus conhecimentos relativamente a:

1= nada familiarizado 2=pouco familiarizado 3= familiarizado 4= muito familiarizado

11.1 Indique o se situa o seu conhecimento sobre mercados financeiros e instrumentos financeiros. \*

1	2	3	4
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11.2 Entendo os seguintes conceitos financeiros: \*

	1	2	3	4
Capital garantido	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Notação de crédito...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Valor de mercado (...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Volatilidade (desvi...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11.3 Entendo os seguintes Riscos financeiros: \*

	1	2	3	4
Risco de liquidez (r...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risco de investime...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risco de taxa de ju...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risco Cambial (ris...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risco de mercado ...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risco de concentr...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11.4 Além dos conceitos e riscos acima mencionados compreendo, aprofundadamente, o significado de: \*

	1	2	3	4
Risco subjacente (...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Amortização antec...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Strike price (preço ...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Não cotado (ativo ...)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Janela de liquidez ...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Efeito de alavanca...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Barreira (ou condiç...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Put e call (opção d...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Permuta de taxa d...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Liquidação anticip...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Convertibilidade e...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Subordinação (gra...	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Valor teórico	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. Na subscrição dos produtos de instrumentos financeiros, teve em consideração a opinião \* do gestor?

	1	2	3	4	
Influenciou nada	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	Influenciou muito

Obrigado pela sua participação!