

**ADEQUAÇÃO DA CARTEIRA E SATISFAÇÃO GLOBAL DO
INVESTIDOR: O CASO PORTUGUÊS**

Vanessa Alexandra Rosa Azougado

Dissertação de Mestrado em Gestão

Orientador:

Prof. Doutor Pedro Leite Inácio, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School, Departamento de
Finanças

Abril 2014

Resumo

A presente investigação, do tipo descritiva, pretende verificar, pelo meio da recolha e análise de dados de um questionário, em que medida a Satisfação Global do Investidor pode ser explicada pela Adequação do Risco da Carteira de Investimentos ao Nível de Tolerância ao Risco do próprio investidor.

Do total da amostra conseguida, 171 dos inquiridos são ou já foram investidores. Para esta franja de inquiridos destaca-se o sexo masculino, a faixa etária até 35 anos e a preferência por produtos mais conservadores na composição da sua carteira de investimentos. Estes inquiridos recorrem, maioritariamente, ao Gestor de Conta e/ou *site* do Intermediário Financeiro como fonte de informação para apoiar as suas escolhas de investimento. Quanto ao Perfil de Risco consideram-se Conservadores, o que também se verificou aquando da aplicação dos *scores* para verificação da Tolerância face ao Risco. Em termos de satisfação global, a escolha dos investidores concentrou-se nos níveis 3 e 4 numa escala de 1 (Nada Satisfeito) a 5 (Extremamente Satisfeito).

Relativamente à hipótese de investigação formulada concluiu-se que, para a amostra de inquiridos em questão, não existe relação de dependência entre a Satisfação Global e a Adequação da Carteira de Investimentos à Tolerância ao Risco.

No seguimento de não terem sido encontradas conclusões mais interessantes sobre o tema em questão, a investigação termina com a enunciação de lacunas e sugestões, passando pela exploração, não apenas da Tolerância ao Risco, mas também de mais componentes do Perfil de Risco do Investidor.

Palavra-Chave: Investimentos; Tolerância ao Risco; Adequação; Satisfação.

Classificação JEL: C42; D14; G11.

Abstract

This descriptive research intends to verify, through the collection and analysis of data from a questionnaire, to what extent the Overall Investor Satisfaction can be explained by the Adequacy of the Investment Portfolio to the Investor Risk Tolerance.

Of the sample gathered, 171 respondents are or have been investors previously. From these respondents, male individuals, age up to 35 years and with preference for more conservative products in the composition of its investment portfolio were highlighted. These respondents rely, mostly on the Account Manager and/or on the Financial Intermediary site as a source of information to support their investment choices. Regarding the Risk Profile, they consider themselves Conservatives, which was also verified by the scores applied to analyze their risk tolerance. In terms of overall satisfaction, the choice of investors focused on levels 3 and 4 on a scale from 1 (Not Satisfied) to 5 (Extremely Satisfied).

Concerning the case hypothesis, it was concluded that from the correspondent sample, there is no correlation between the Overall Investor Satisfaction and the Adequacy of the Investment Portfolio to the Investor Risk Tolerance.

Given the fact that no findings were identified on the subject, the investigation ends with the identification of gaps and suggestions, based, not only on the risk tolerance component but also on other components related to the Investor Risk Profile.

Keyword: Investment; Risk Tolerance; Suitability; Satisfaction.

JEL Classification: C42; D14; G11.

Agradecimentos

Aos meus avós Joaquim, Arlete
e Etelvina

O presente trabalho representa o culminar de uma etapa académica muito importante, para a qual foi fundamental o apoio de muitas pessoas, às quais não posso deixar de dar o meu agradecimento.

Em primeiro lugar estou muito agradecida ao Prof. Pedro Inácio, pela sua orientação e apoio neste trabalho, pela discussão das ideias e pelo constante desafio de ir mais longe.

Queria também estender este agradecimento à comunidade académica do ISCTE, professores, trabalhadores e alunos, pelo contexto de rigor e inovação onde tive oportunidade de desenvolver a minha Licenciatura e Mestrado. Em particular, uma palavra de apreço aos professores Prof. José Dias Curto e Fátima Salgueiro, pela sua disponibilidade e paciência no apoio à análise estatística do resultado do inquérito conduzido neste trabalho.

Os meus colegas e amigos do ISCTE foram também fundamentais neste período. Dedico esta etapa às minhas melhores amigas Joana e Sara, que conheci nos primeiros dias de Faculdade e que nunca deixarão de fazer parte da minha vida; também aos meus amigos João, Ana, Ricardo e Patrícia, pela excelente “grupeta” formada durante e além do Mestrado.

Para este trabalho ter sido possível, foi também muito importante o apoio da everis, empresa onde trabalho, e em particular a toda a equipa financeira, que me deu todas as condições para poder dispor de tempo e energia para o realizar.

Deixo um agradecimento especial ao João e ao Jack, porque os dois, cada um à sua maneira, foram a minha inspiração e companhia nesta última aventura do Mestrado.

E porque os últimos são os primeiros, quero agradecer à minha família, avós, mãe, irmãos, tios, primos, pelo apoio e paciência nestes últimos meses, pelas ausências, mas sobretudo pelos valores que sempre me inculcaram e que, de alguma forma, espero terem ficado refletidos neste trabalho.

Índice

Resumo	ii
<i>Abstract</i>	iii
Agradecimentos	iv
Índice de Figuras	viii
Glossário de Abreviaturas e Siglas	x
1. Introdução.....	1
1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO.....	1
1.2. OBJETIVOS DO ESTUDO	1
1.3. METODOLOGIA E QUESTÃO DE INVESTIGAÇÃO	2
1.4. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO	2
2. Revisão de Literatura	3
2.1. SISTEMA FINANCEIRO	3
2.1.1. Famílias ou Particulares	4
2.1.2. Empresas	6
2.1.3. Intermediários	6
2.1.4. Estado	6
2.1.5. Entidades Supranacionais	7
2.2. INVESTIDOR PARTICULAR	7
2.2.1. Perfil de Risco	8
2.2.2. Tolerância ao Risco	10
2.2.3. <i>Suitability Test</i>	11

2.3.	CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	13
2.3.1.	Tipologias de Ativos Financeiros	13
2.3.2.	Risco e Retorno.....	15
2.4.	DECISÃO DE INVESTIMENTO.....	17
2.4.1.	Teorias Subjacentes.....	17
2.4.2.	Adequação à Tolerância face ao Risco	21
2.4.3.	Satisfação Global do Investidor	22
3.	Metodologia de Investigação	24
3.1.	TIPO DE ESTUDO	24
3.2.	MODELO CONCEPTUAL.....	24
3.3.	MÉTODO DE AMOSTRAGEM	25
3.4.	RECOLHA DE DADOS E PROCEDIMENTOS	25
3.4.1.	Inquérito por Questionário	25
3.4.2.	Recolha e Tratamento de Dados	27
4.	Análise de Resultados	31
4.1.	CARACTERIZAÇÃO SOCIODEMOGRÁFICA	31
4.1.1.	Sexo.....	32
4.1.2.	Idade	32
4.1.3.	Escolaridade.....	33
4.1.4.	Património.....	33
4.2.	CARACTERIZAÇÃO DESCRITIVA DAS RESPOSTAS.....	34
4.2.1.	Composição da Carteira	34
4.2.2.	Fontes de Informação.....	35

4.2.3.	Perfil de Risco Percebido	35
4.2.4.	Questionário de Adequação	36
4.2.5.	Atitudes Face ao Risco	36
4.2.6.	Satisfação Global	38
4.2.7.	Novas Variáveis – Scorings	39
4.3.	TESTE À HIPÓTESE EM ESTUDO	41
4.3.1.	Regressão Linear Simples	41
4.3.2.	Análise de Correspondências	42
5.	Conclusões	45
5.1.	CONCLUSÕES DA INVESTIGAÇÃO PROPOSTA	45
5.2.	CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO	45
5.3.	SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÕES FUTURAS	46
6.	Referências Bibliográficas	47
7.	Anexos	51
A –	QUESTIONÁRIOS DE ADEQUAÇÃO.....	51
B –	PRINCIPAIS ENVIESAMENTOS COGNITIVOS E EMOCIONAIS	59
C –	INQUÉRITO.....	60
D –	AUXILIAR ÀS QUESTÕES DE TOLERÂNCIA AO RISCO	65
E –	AUXILIAR SCORING: NOVAS VARIÁVEIS	65
F –	CARACTERIZAÇÃO SOCIODEMOGRÁFICA.....	66
G –	CARACTERIZAÇÃO DESCRITIVA DAS RESPOSTAS	68
H –	TESTE ÀS HIPÓTESES EM ESTUDO	74

Índice de Figuras

Figura 1 - O Sistema Financeiro	4
Figura 2 - Rendimento Disponível Bruto das Famílias.....	5
Figura 3 – Taxa de Poupança das Famílias	5
Figura 4 - Perfis de risco do investidor	9
Figura 5 – <i>Prospect Theory</i>	21
Figura 6 – Divisão da Carteira Recomendada por perfil de Risco do Investidor.	22
Figura 7 – Modelo Conceptual de Investigação Fonte: Elaboração Própria.....	24
Figura 8 – Investidor (S/N)	31
Figura 9 - Investidor e não investidor por Sexo.....	32
Figura 10 - Investidor e não investidor por Idade	32
Figura 11 - Investidor e não investidor por Escolaridade	33
Figura 12 - Investidor e não investidor por Património	34
Figura 13 – Perfil de risco percebido do investidor	35
Figura 14 – Realização (S/N) do Questionário de Adequação por parte do investidor	36
Figura 15 – Perceção do risco por parte do investidor.....	37
Figura 16 - Atitude do investidor face a queda no mercado de ações.....	37
Figura 17 – Preocupação do investidor no momento de investir	37
Figura 18 – Atitude do investidor face a prémio atual e futuro	38
Figura 19 – Satisfação global do investidor relativamente ao desempenho dos seus investimentos.....	38
Figura 20 – Gráfico caixa e bigodes representativo do <i>Scoring</i> da Carteira.....	39
Figura 21 - Gráfico caixa e bigodes representativo do <i>Scoring</i> das Atitudes	39

Figura 22 – Distribuição de frequências da Nova Adequação	40
Figura 23 – Diagrama de Dispersão para as variáveis X e Y.....	41
Figura 24 – Teste ANOVA para as variáveis X e Y	42
Figura 25 – Representação gráfica da ANACOR para a Nova Satisfação e a Nova Adequação.....	43

Glossário de Abreviaturas e Siglas

AC - Ações

BES - Banco Espírito Santo

CA - Certificados de Aforro

CGD - Caixa Geral de Depósitos

CMVM - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

DECO - Defesa do Consumidor

DMIF - Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiro

DP - Depósito a Prazo

FI - Fundo de Investimento

GAP - Diferença entre

IFB - Instituto de Formação Bancária

INE - Instituto Nacional de Estatística

NS/NR - Não sabe/Não responde

OB - Obrigações

PD - Produtos Derivados e Estruturados

PPR - Plano Poupança Reforma

S/N - Sim/Não

Score - Ponderador

Scorings - Classificação que advém da ponderação de *scores*

SPSS - *Statistical Package for the Social Sciences*

UE - União Europeia

1. Introdução

1.1. CONTEXTUALIZAÇÃO DO ESTUDO

Com a liberalização e evolução dos mercados financeiros à escala internacional, acompanhadas da evolução tecnológica e dos padrões concorrenciais, é cada vez maior a inovação e oferta de novos produtos e serviços por parte dos intermediários financeiros.

Essa rápida e constante evolução não permite aos investidores particulares disporem de toda a informação e esclarecimento em tempo útil sobre as diversas tipologias de produtos existentes, bem como dos níveis de risco associados e em que incorrem aquando da sua subscrição.

Com a crescente consciencialização sobre a influência da psicologia nas decisões sobre investimentos financeiros, surge, no âmbito das Finanças Comportamentais e em linha com o equilíbrio entre os interesses dos intermediários financeiros e os cidadãos, a noção de “adequação”.

Para um acompanhamento personalizado do investidor e para contribuir para a satisfação e fidelização do mesmo, torna-se imprescindível posicioná-lo quanto à tolerância face ao risco e oferecer-lhe os produtos e serviços mais adequados ao seu perfil.

1.2. OBJETIVOS DO ESTUDO

O objetivo do presente estudo é avaliar se existe uma relação entre a adequação – vínculo convergente entre o risco da carteira de investimentos e o grau de tolerância ao risco do investidor – e sua satisfação global com o desempenho dessa mesma carteira, ou seja, se a adequação explica a satisfação do consumidor de produtos de investimento mobiliários. Para tal, consideramos os seguintes objetivos intermédios:

- Aferição sobre a tolerância do investidor face ao risco, classificando-o como conservador, moderado ou agressivo;
- Verificação da composição da sua carteira de investimentos atual, classificando-a igualmente face ao risco como conservadora, moderada ou agressiva;
- Apuramento da satisfação global do investidor em relação ao desempenho dos seus investimentos e relacioná-la com a adequação da composição da carteira à tolerância face ao risco.

1.3. METODOLOGIA E QUESTÃO DE INVESTIGAÇÃO

A recolha de dados foi efetuada através de um inquérito por questionário em que a dimensão da amostra conseguida foi de 224 indivíduos, dos quais 171 são investidores a título particular.

A questão de investigação formulada como base para a recolha dos dados recolhidos foi:

“Adequar a composição da carteira de investimentos financeiros à tolerância do investidor face ao risco impacta positivamente a satisfação global do próprio quanto ao desempenho da sua carteira?”

1.4. ESTRUTURA DA DISSERTAÇÃO

A presente dissertação está estruturada em quatro secções: Revisão de Literatura, Metodologia, Análise de Resultados e Conclusões.

Na revisão de literatura abordam-se as correntes teóricas relacionadas com o tema investigado, enunciando os intervenientes e o funcionamento do mercado financeiro, caracterizando o investidor, os aspetos relacionados com o seu perfil e a sua tolerância face ao risco, os ativos mobiliários que tem à sua disposição no mercado e que poderão compor uma carteira de investimentos e as diversas classificações face ao risco que a mesma pode tomar. Por último, enumeram-se as condicionantes da decisão de investimento, focando a investigação na adequação da mesma à tolerância do investidor face ao risco, enunciando-se alguns estudos que levam à formulação da questão de investigação.

A secção seguinte aborda a metodologia de investigação adotada para a recolha e tratamento de dados, bem como as técnicas de amostragem, de implementação e de tratamento de dados utilizadas.

Na análise de resultados caracterizam-se os dados recolhidos e testa-se a hipótese formulada.

Por fim, e como conclusão, dá-se resposta à questão de investigação elaborada inicialmente, terminando com uma breve descrição das principais contribuições e limitações do estudo, bem como sugestões para investigações futuras.

2. Revisão de Literatura

Este capítulo apresenta, de forma sucinta e com base em bibliografia selecionada, um resumo das diferentes temáticas abordadas ao longo da investigação e que serviram de base para o trabalho de campo realizado.

Primeiramente, e em forma de enquadramento, são introduzidas noções do sistema financeiro, dos seus intervenientes e do seu funcionamento.

Numa segunda parte, o foco incide sobre o investidor particular. Além da sua definição, enuncia-se o seu perfil de risco global, salientando aspetos psicológicos que caracterizam a tolerância do mesmo face ao risco.

Por último, entra-se no campo das decisões de investimento, aprofundando as teorias subjacentes. Atendendo ao exposto pela teoria das Finanças Comportamentais, explicita-se a importância e o impacto de adequar a composição da carteira de investimentos ao perfil de risco do investidor, enunciando estudos que o suportam e a respetiva questão de investigação.

2.1. SISTEMA FINANCEIRO

De acordo com Fernandes *et al.* (2013), o sistema financeiro é o conjunto de infraestruturas, agentes, mercados e instrumentos, através dos quais os indivíduos, as famílias, as empresas, as instituições não empresariais, os governos e as entidades externas obtêm fundos para as suas atividades e aplicam as suas poupanças (Figura 1).

A função principal do sistema financeiro, através do mercado financeiro, é a canalização de fundos daqueles que os têm em excesso para aqueles que deles têm carência; é o encontro entre os agentes deficitários e excedentários (IFB (2007)).

Sem a existência do mercado financeiro, os aforradores/investidores em ativos financeiros não teriam oportunidade de obter juros ou dividendos com a aplicação das suas poupanças, assim como os investidores em ativos reais não teriam a possibilidade de executar planos de investimento que não fossem financiados totalmente por capitais próprios (Fernandes *et al.* (2013)).

As infraestruturas financeiras são o conjunto de instituições que facilitam a atuação dos intermediários financeiros e o funcionamento do mercado financeiro e que estabelecem os sistemas de pagamento, os direitos de propriedade, um efetivo sistema legal e a regulação do

setor financeiro (Fernandes *et al.* (2013)), tais como Bancos, Bolsas, Entidades de Supervisão, Sociedades Gestoras e Locação Financeira (IFB (2007)).

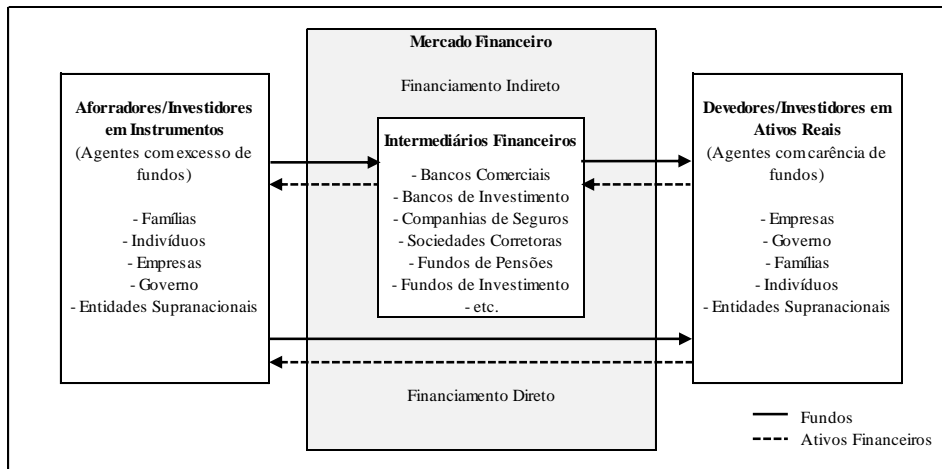


Figura 1 - O Sistema Financeiro

Fonte: Fernandes *et al.* (2013)

O Estado, as Famílias e as Empresas intervêm no sistema financeiro enquanto agentes económicos, estabelecendo, em conjunto com as instituições financeiras, relações económicas entre si (APB, 2013).

2.1.1. Famílias ou Particulares

Para Fernandes *et al.* (2013), as famílias são, por norma, agentes aforradores. O IFB (2007) caracteriza-as como o agente excedentário e investidor por excelência. Porém, tal não significa que por vezes determinada família não esteja na posição de agente deficitário, sendo um exemplo comum a compra de habitação, normalmente assegurada com recurso a financiamento através de crédito.

Globalmente consideradas, as famílias são agentes com capacidade de financiamento que advém da poupança conseguida pelo excedente entre o rendimento disponível e o consumo de bens e serviços.

O rendimento disponível¹ das famílias tem decrescido nos últimos dois anos. A crise instalada em Portugal desde 2007 e as medidas de austeridade aplicadas em Portugal nos últimos trimestres, nomeadamente o aumento da carga fiscal, explicam a diminuição evidenciada pelo Figura 2.

¹ Valor disponível para afetar à despesa de consumo final ou à poupança (INE, 2013).

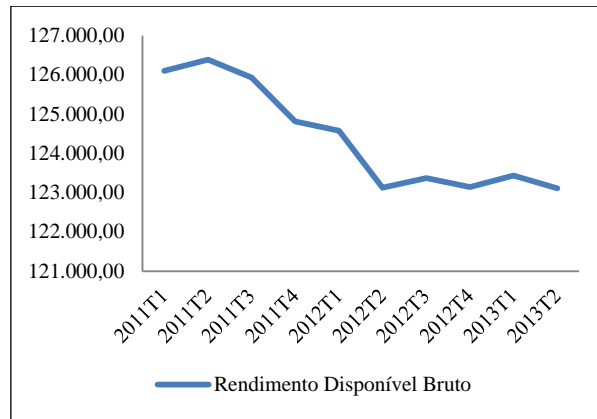


Figura 2 - Rendimento Disponível Bruto das Famílias

Fonte: INE – Contas Nacionais: 2º Trimestre (2013)

Os hábitos dos portugueses em relação à poupança no decorrer da crise colocaram em risco a própria segurança financeira face a situações inesperadas. A cultura de recorrer ao financiamento disponível e barato das instituições de crédito e a confiança que existia no sistema de reforma sólido levaram à descida da taxa de poupança que atingiu o mínimo histórico de 5,7% no segundo trimestre de 2008.

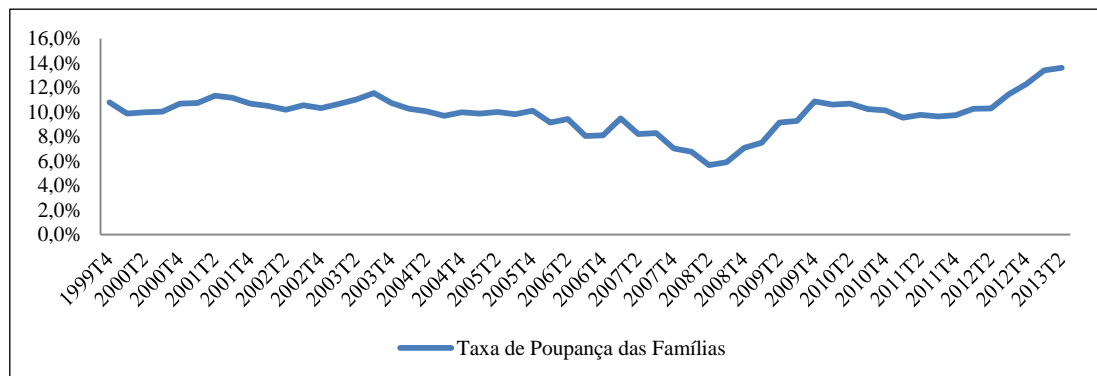


Figura 3 – Taxa de Poupança² das Famílias

Fonte: INE – Contas Nacionais: 2º Trimestre (2013)

No entanto, tal como observado na Figura 3, com o despoletar da crise, houve uma inversão desta tendência. O valor da taxa de poupança das famílias tem registado acréscimos consideráveis ao longo dos últimos trimestres, fixando-se em 13,6% do respetivo rendimento disponível no 2º trimestre de 2013. Apesar de este indicador estar intimamente relacionado com o rendimento disponível, o aumento da poupança tem estado associado a uma diminuição da despesa de consumo final (INE, 2013).

² Rácio entre a poupança bruta e o rendimento disponível, ajustado com a variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões. Mede a parte do rendimento disponível que não é utilizado em consumo final (INE, 2013).

2.1.2. Empresas

Segundo o que é apontado por Fernandes *et al.* (2013), não ignorando o facto de, a prazo, as empresas terem normalmente uma poupança positiva que não é mais do que o lucro gerado pela própria atividade (IFB (2007)), estas são entidades alternadamente deficitárias de fundos, quando pretendem implementar projetos de investimento, e com excesso de fundos, em períodos de menores oportunidades de investimento ou de desinvestimento.

2.1.3. Intermediários

São os intermediários financeiros que desenvolvem atividades de mediação entre os agentes deficitários e excedentários no referido sistema, promovendo e compatibilizando o equilíbrio entre as duas partes no que se refere a montantes e prazos de maturidade de investimentos (Fernandes *et al.* (2013)). Estas instituições agem na qualidade de investidores perante as famílias, ou seja, perante os agentes que tipicamente têm fundos em excesso, aceitando, por exemplo, depósitos a prazo das suas poupanças durante um determinado período de tempo, em contrapartida do pagamento de juros; e colocam-se na qualidade de aforradores perante as empresas, comprando, por exemplo, ações ou obrigações, e/ou proporcionando-lhes diretamente financiamento.

2.1.4. Estado

O rendimento disponível do Estado, proveniente de impostos e taxas, revela-se, na maioria das economias, insuficiente para pagar as despesas do setor público e financiar os investimentos públicos. Este agente caracteriza-se assim por ser uma entidade carecida de recursos financeiros, recorrendo com frequência ao mercado para a sua captação, por exemplo, através da emissão de títulos de dívida pública (Fernandes *et al.* (2013); IFB (2007)).

Por outro lado, reconheceu-se nos últimos anos que os mercados nem sempre funcionam de forma automática e que a sua capacidade de autorregulação é limitada (Fernandes *et al.* (2013)). Tal como referido por Friedman e Friedman (2009), a crise que eclodiu em 2007 podia ter sido evitada na sua origem com recurso a regulação forte por parte das autoridades competentes. Desta forma, para além da participação como agente deficitário no sistema financeiro, o Estado tem a função ativa de intervenção para o correto funcionamento do mesmo (Fernandes *et al.* (2013)).

2.1.5. Entidades Supranacionais

As entidades supranacionais, tais como o Banco Central Europeu, são entidades independentes cuja principal função é garantir a estabilidade do sistema financeiro como um todo.

2.2. INVESTIDOR PARTICULAR

Atendendo a Fernandes *et al.* (2013), os investidores são aforradores que aplicam regularmente as suas poupanças em produtos dos mercados financeiros, com o objetivo de aumentar a sua riqueza. O que distingue os investidores entre si é o nível de risco que estes estão dispostos a assumir para alcançar esse objetivo (IFB (2007)).

A CMVM (2005) define o investidor particular como pessoa singular que participa no mercado de capitais com o objetivo de valorizar as suas poupanças ou os seus ativos.

De acordo com os resultados do 2º inquérito realizado pela CMVM (2009) para aferir sobre o Perfil do Investidor Particular Português, concluiu-se sobre a reduzida percentagem de famílias que possui, para além dos tradicionais depósitos a prazo e certificados de aforro, outros ativos financeiros em carteira, evidenciando o perfil de risco conservador da população portuguesa. O mesmo estudo aponta para a relevância de fatores socioeconómicos na participação no mercado de valores mobiliários, tais como:

- Rendimento do agregado familiar: níveis de rendimento mais elevados condicionam positivamente a probabilidade do agregado familiar investir. No entanto, no escalão de rendimento mensal mais elevado (acima dos €4.000) assiste-se a uma redução do número de investidores em percentagem do número de inquiridos, parcialmente explicada pelo facto de estes investidores terem em geral maiores agregados familiares, o que origina rendimentos *per capita* mais reduzidos;
- Nível de escolaridade e profissão: um aumento do nível de escolaridade e uma profissão/ocupação mais qualificada têm um efeito positivo na propensão para ser investidor;
- Idade: a relação entre o escalão etário e a probabilidade de ser investidor pode ser descrita através da forma de U invertido, sendo no escalão dos 45-64 anos que se encontram mais famílias detentoras de investimentos financeiros;
- Género: os homens revelam-se mais propensos a deter investimentos financeiros do que as mulheres.

2.2.1. Perfil de Risco

O perfil de risco corresponde à classificação dada aos investidores em função da sua apetência para o mesmo (BES, 2013). Apesar de não existir uma categorização harmonizada desses mesmos perfis entre as instituições financeiras que atuam como intermediários financeiros, as designações mais comuns são:

- **Conservador ou prudente:** investidor que procura produtos com a garantia do capital investido e rendibilidades que espera, pelo menos, compatíveis com as taxas de juro de curto prazo. Este investidor é avesso aos principais riscos: de capital, rendimento e liquidez. Assume a preferência por investimentos de capital garantido, com prazo de vencimento mais curto, aos quais pode estar associada uma menor rendibilidade (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, 2013). Como pode ser observado na Figura 5, só aceita um eventual aumento de risco se este for acompanhado de um correspondente aumento de retorno, revelando-se um investidor avesso ao risco (Neves & Quelhas, 2013).
- **Equilibrado ou moderado:** investidor que procura produtos com a garantia do capital investido, mas que está disposto a assumir um prazo mais longo para essa aplicação de forma a poder acomodar uma eventual oscilação adversa do rendimento. Assume a preferência por investimentos de capital garantido, mas aceita a sua manutenção em carteira a médio prazo (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, 2013). Como pode ser observado na Figura 5, aceita um eventual aumento de risco sem quaisquer perspectivas de aumento do retorno, bastando-lhe apenas a sua manutenção, revelando-se um investidor indiferente ao risco (Neves & Quelhas, 2013).
- **Arrojado ou agressivo:** um investidor que procura produtos com uma rendibilidade mais elevada quando comparada com a média do mercado, estando disponível para aplicações com um horizonte temporal relativamente mais curto e a assumir o risco de perda total (ou até superior) do capital investido (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, 2013). Como pode ser observado na Figura 5, aceita um eventual aumento de risco, ainda que este se possa traduzir numa redução do retorno, revelando-se um investidor propenso ao risco (Neves & Quelhas, 2013).

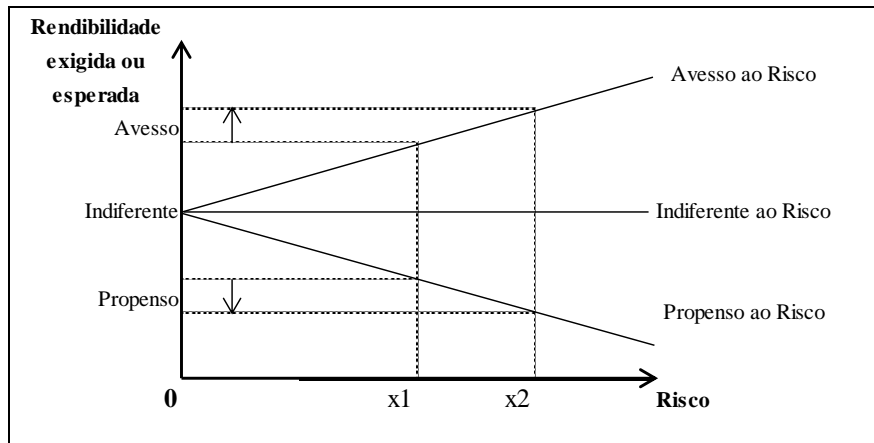


Figura 4 - Perfis de risco do investidor

Fonte: Neves e Quelhas (2013)

No seu estudo sobre a participação no mercado de ações, Rooij *et al.* (2007) concluíram que o perfil de risco revela-se uma variável explicativa importante, sendo que aqueles que não estão dispostos a assumir riscos são menos propensos a participar no mercado de ações.

De acordo com Bandinelli (2010), a CMVM (2012), o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2013), Neves e Quelhas (2013), os perfis de risco ponderam diversas características do próprio investidor, decorrentes de aspetos mais objetivos, tal como o orçamento disponível, como subjetivos, tal como diferentes expectativas relativamente ao futuro.

Os principais tópicos de informação a solicitar ao investidor para aferir sobre o seu perfil são:

- Conhecimento e experiência no mercado de capitais – os serviços que já utilizou, os instrumentos financeiros que conhece, o tipo de operações que já realizou, a frequência do investimento, as fontes de informação consultadas, entre outros;
- Situação financeira – a fonte e o montante dos rendimentos, o património e os compromissos regulares de despesas fixas;
- Objetivo de investimento – até quando pode manter um investimento e que retorno espera;
- Tolerância ao risco – reações em situação de perda de capital investido.

Silva (2006) apurou uma relação entre o nível de escolaridade e a autoavaliação dos investidores face ao risco. Numa escala de 1 (avesso ao risco) a 7 (propenso ao risco), em que, pela baixa representatividade das respostas das classificações extremas 1 e 7 (inferior a 5%

das respostas) as classificou como *outliers*, verificou que à medida que a aversão ao risco diminui, inverte-se o posicionamento relativo dos investidores com curso médio ou superior e dos restantes. Assim, para níveis de autoavaliação 2 e 3, ou seja, superiores de aversão ao risco, predominam investidores com outras habilitações literárias que não curso médio ou superior; para níveis de autoavaliação 5 e 6, ou seja, inferiores de aversão de risco, predominam os investidores com curso médio ou superior.

No que concerne à forma de aconselhamento dos portugueses para a tomada de decisão sobre os seus investimentos pessoais, o Banco de Portugal (2011a) apurou no inquérito à literacia financeira dos cidadãos, que 54% dos inquiridos recorre a conselhos dados ao balcão do seu banco para escolher os produtos que detém, seguido dos conselhos de familiares/amigos (25%). Abreu e Mendes (2006) defendem que é necessário tomar decisões financeiras com a maior informação possível, na medida em que decisões inapropriadas têm efeitos negativos de longo prazo. No seu estudo sobre cultura financeira e diversificação de carteiras concluíram que as carteiras mais diversificadas, conseqüentemente com uma menor exposição ao risco total, pertencem a investidores que investem no mercado de títulos há mais de 5 anos, evidenciando assim a importância da experiência do investidor. Estas carteiras são formadas com recurso habitual a informação proveniente de jornais da especialidade, boletim de cotações da bolsa, conselhos de amigos, colegas e familiares. Fontes de informação como outra imprensa escrita e os conselhos do gestor de conta/bancário não parecem ser relevantes. Aqueles investidores que não se informam ou que se informam junto do gestor de conta têm um comportamento semelhante em termos de diversificação, que é insuficiente ou inexistente.

2.2.2. Tolerância ao Risco

Como anunciado anteriormente, uma das variáveis que determina o perfil do investidor é a sua tolerância face ao risco. Esta medida infere sobre o grau de conforto do investidor com flutuações no valor do seu investimento (particularmente face às descidas) e o seu nível de conforto ao tomar decisões arriscadas (Bandinelli, 2010). Droms e Strauss (2003) salientam a importância do conhecimento da tolerância ao risco para a determinação apropriada de que ativos devem compor a carteira de investimentos individual e em que proporções.

Sendo que nem todos os investidores conhecem a sua própria tolerância ao risco, não basta questioná-los sobre a sua perceção relativamente ao tema. É necessário perceber as variações emocionais e psicológicas perante determinadas situações, tais como a reação perante a subida do mercado, sobre a perda parcial do capital investido ou sobre a sua atração para o jogo.

No seu estudo sobre a orientação sobre o perfil de risco da pessoa física, Bandinelli (2010) compilou algumas das questões mais frequentes para a medida de tolerância ao risco do investidor particular, das quais são exemplo:

- Caso a sua aplicação verificasse perdas no curto prazo, que percentagem considera aceitável para essa mesma perda?
- Suponha que os seus investimentos em ações perdiam 30% do seu valor. O que faria?
- Imagine que, em consequência de uma crise inesperada, os seus investimentos valem hoje metade do que valiam há 6 meses. Quanto tempo esperaria para recuperar o que investiu?
- Quando pensa em risco no contexto financeiro, qual das seguintes palavras caracteriza melhor a sua perceção? Perigo, Incerteza ou Oportunidade?

Estas tipologias de questões em particular, em conjunto com outras de carácter mais geral, caracterizam o perfil de risco de um investidor no seu todo. Como tratado no ponto seguinte, os intermediários financeiros têm vindo a adotar como prática corrente a disponibilização de questionários de adequação para conhecer o seu cliente e ajudar na composição da sua carteira de investimentos.

2.2.3. Suitability Test

O dever de aferir a adequação de um produto ao cliente é da responsabilidade do intermediário financeiro.

De uma forma geral, o Questionário de Adequação ou *Suitability Test* corresponde à avaliação feita pelo intermediário financeiro aos conhecimentos e experiência do investidor em mercados financeiros, aferindo a sua preparação para a subscrição de determinada tipologia de produto (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, 2013).

Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiro

Serve de enquadramento referir que, a entrada em vigor da Diretiva relativa aos Mercados e Instrumentos Financeiros³ (DMIF) tem vindo a afetar as pessoas e entidades que atuam nos mercados financeiros. Este normativo, promulgado no âmbito da UE, e que foi transposto

³ Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 21 de Abril de 2004, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas 85/611/CEE e 93/6/CEE do Conselho e a Diretiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e que revoga a Diretiva 93/22/CEE do Conselho (UE, 2004)

para a legislação portuguesa através do Decreto-Lei n.º 357-A/2007⁴, apresenta como principais objetivos:

- Elevar o nível de proteção dos clientes e reforçar a confiança nos mercados;
- Introduzir uma base regulamentar comum no intuito de construir um mercado único;
- Obter um aumento da concorrência que se traduza numa melhoria da competitividade e da qualidade da prestação dos serviços financeiros.

De acordo com a interpretação feita por Casal (2006) da DMIF, e atendendo ao que se pretende fomentar no âmbito da proteção dos investidores, a variável importante a estudar é o grau de conhecimento dos mesmos, sendo esta relevante para:

- Categorização como clientes em profissionais ou não profissionais;
- Determinação da informação que lhes deve ser prestada;
- Escolha dos negócios que lhes devem ser propostos;
- Determinação da informação que lhes deve ser pedida.

Os consultores de investimento e gestores de carteira têm o dever de *know your customer*, ou seja, dispor de informações relevantes sobre os seus clientes e usá-las para adequar os investimentos propostos ao seu perfil. A recolha de informação efetua-se, em parte, através de questionário de adequação.

Importância e Aplicabilidade

Em Portugal, o conceito do *Suitability Test* é levado a cabo pela grande maioria dos intermediários financeiros. Alguns exemplos desses mesmos questionários, não só nacionais como internacionais, podem ser consultados no Anexo A.

Os avanços tecnológicos e a maior integração dos mercados contribuíram para o aumento considerável da gama de produtos disponíveis ao consumidor comum. A maior concorrência entre os intermediários financeiros na criação de produtos inovadores e atrativos levou ao aparecimento de ativos com um grau de complexidade e de risco nem sempre de fácil perceção, mesmo para o cliente bancário mais sofisticado (UE, 2004).

⁴ Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, que transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2004/39/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, que altera as Diretivas n.º 85/611/CEE e n.º 93/6/CE, do Conselho, e a Diretiva n.º 2000/12/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, e que revoga a Diretiva n.º 93/22/CE, do Conselho (Ministério das Finanças e da Administração Pública, 2007)

Por sua vez, o facto de os investidores disporem de informação incompleta sobre esses mesmos produtos, leva-os a basearem as suas decisões de investimento em informação aproximada e parcial. Problemas de informação geram escolhas e decisões erradas (Banco de Portugal (2011b); Rooij *et al.* (2007)).

Atendendo a tudo o que tem vindo a ser exposto sobre o acompanhamento mais personalizado que os intermediários financeiros devem ter com os seus clientes, o Questionário de Adequação revela-se importante na proteção do investidor e na consciencialização e informação sobre os investimentos mais adequados ao seu perfil, ou seja, aqueles com características de risco, rendibilidade e liquidez de acordo com as suas metas e estilos de vida (UE, 2004).

Segundo Droms e Strauss (2003), depois de recolhida toda a informação relevante acerca do investidor, a análise do referido questionário por parte dos intermediários financeiros culmina tipicamente na sugestão de alocação percentual recomendada para cada uma dessas classes de ativos que deverão compor a carteira de ativos do investidor.

2.3. CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

De um estudo já explicitado anteriormente, conduzido pela CMVM (2009) junto de 15.149 inquiridos, relativamente às escolhas do investidor particular português na composição das suas carteiras de investimento, concluiu-se que, “em complemento dos tradicionais depósitos a prazo e certificados de aforro, menos de 10 por cento das famílias portuguesas possuem outros produtos financeiros tais como ações, obrigações, unidade de participação em fundos de investimento, produtos estruturados e derivados ou ainda fundos e planos de poupança reforma”. Da camada de investidores⁵, 65,27% possuem apenas depósitos a prazo e/ou certificados de aforro, evidenciando a predominância destes ativos nas carteiras das famílias portuguesas.

2.3.1. Tipologias de Ativos Financeiros

O conjunto de ativos, financeiros ou não, pertencentes a um certo investidor, designa-se por carteira de investimento (Neves & Quelhas, 2013). Porém, e por simplificação, ao longo da

⁵ O estudo evidenciou que 4.022 dos inquiridos (26,5%), de um total 15.149, são investidores, ou seja, possuem pelo menos um ativo financeiro na sua carteira de investimentos (CMVM, 2009). Os ativos financeiros foram agrupados de acordo com a seguinte caracterização: Depósitos a Prazo (DP), Certificados de Aforro (CA), Obrigações do Tesouro (OT), Ações (Ac), Planos ou Fundos de Poupança Reforma (PPR), Obrigações (Ob), Unidades de Participação em Fundos de Investimento (UP), Títulos de Participação (TP), Produtos Estruturados (Est) e outros Derivados (Der).

presente investigação foi utilizada a designação de carteira de investimento para enumerar apenas o conjunto de ativos de natureza financeira, sendo que, num sentido mais amplo, foi utilizada a designação de património para enumerar o conjunto total de ativos (financeiros e reais) do investidor.

Com base na informação divulgada pela CMVM (2005), pela CGD (2012), pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2013), Neves e Quelhas (2013) e Carrilho (2013), e de acordo com a relevância para o estudo em si, serão enunciadas as características essenciais de um conjunto de ativos financeiros disponíveis para a constituição de carteiras de investimento.

Certificados de Aforro e Depósitos a Prazo

Um depósito a prazo é um produto bancário que pressupõe a entrega de fundos a uma instituição de crédito, que fica obrigada a restituir esses mesmos fundos no final de um período de tempo acordado e ao pagamento de uma remuneração, designada de juro.

Um certificado de aforro é um produto de poupança que representa dívida pública emitida pelo Estado Português. Pressupõe, igualmente, o pagamento de juros, acrescendo ainda prémios de permanência à taxa em vigor.

Planos Poupança Reforma

Os planos de poupança são produtos vocacionados para a poupança de médio ou longo prazo, começando essencialmente a ser mais procurados aquando do envelhecimento da população, com o objetivo de complementar o sistema de segurança social e estimular a constituição de um suplemento para a reforma.

Fundos de Investimento

Os fundos de investimento constituem, por si só, uma carteira de investimento, gerida de forma profissionalizada. Proporcionam um elevado número possível de composições e, por conseguinte, várias combinações de rendibilidade/risco.

Obrigações

As obrigações são instrumentos financeiros que representam um empréstimo contraído junto dos investidores pela entidade que os emite. Os emitentes podem ser empresas, Estados ou outras entidades públicas ou privadas. Deter obrigações significa ser credor dessas entidades.

Ações

Uma ação é um título que representa uma fração do capital social de uma empresa, constituída sob a forma de uma sociedade anónima. O detentor destes títulos é denominado acionista, tornando-se parceiro do negócio em causa.

Produtos Financeiros Complexos

A elevada sofisticação técnica da grande maioria das aplicações seguidamente enunciadas levou a que fossem classificados como produtos financeiros complexos. Embora possam gerar elevados retornos, podem também acarretar perdas superiores ao capital aplicado pelo investidor. Alguns exemplos desta tipologia de produtos são os *Warrants* autónomos, *Contracts for difference*, *ForexForward*, *Unit Linked*, *Exchange Traded Funds*, Produtos Estruturados, entre outros.

2.3.2. Risco e Retorno

Tal como referenciado por Fernandes *et al.* (2013), o risco é uma propriedade básica dos ativos financeiros e um determinante do seu valor e rendibilidade. Traduz-se na possibilidade de divergência entre o retorno inicialmente esperado pelo investidor e o retorno que o mesmo vem efetivamente a obter no final (IFB (2007)), essencialmente quando o último for inferior ao primeiro. Em geral, a taxa de rendibilidade requerida pelos investidores é uma função positiva do risco associado aos investimentos.

De acordo com o IFB (2007), a CGD (2012), o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2013), Neves e Quelhas (2013), os principais tipos de risco que um determinado ativo financeiro pode tomar são:

- Risco de Crédito;
- Risco de Mercado;
- Risco de Capital;
- Risco de Liquidez;
- Risco Cambial.

De acordo com o exposto pela CGD (2012), em função das características de cada tipologia de ativo financeiro e aos tipos de risco a que está exposto, é possível classifica-los em conservadores, moderados ou agressivos:

- **Certificados de Aforro – insere-se na tipologia de investimento conservador:**
Tal como enunciado anteriormente, esta é a tipologia de ativo financeiro mais convencional e assegurada pelo Estado. As poupanças canalizadas para esta tipicidade de produto estão em risco apenas em caso de falência ou *default* do país.
- **Depósitos a Prazo – inserem-se na tipologia de investimento conservador:**
Esta tipologia de ativo financeiro também se insere na classe dos mais tradicionais. O risco existe apenas no caso da instituição financeira falir. Mas mesmo neste cenário, os depositantes estão protegidos, já que o Fundo de Garantia de Depósitos assegura o reembolso do capital até ao máximo de 100 mil euros por depositante.
- **PPR – insere-se na tipologia de investimento moderado:**
Esta tipologia, sob a forma de investimento, não têm garantia de capital, no entanto, (e como estão expostos à evolução do valor dos ativos no mercado), têm potencial para gerar retornos médios mais atrativos no longo prazo.
- **Fundos de Investimento – inserem-se na tipologia de investimento moderado:**
Com exceção dos fundos de investimento de capital garantido, por norma os fundos de investimento não garantem o capital aplicado. O investidor poderá correr o risco de, ao resgatar o seu dinheiro, perder parte do capital aplicado.
- **Obrigações – inserem-se na tipologia de investimento moderado:**
Se o investidor quiser resgatar o seu dinheiro antes do prazo combinado e vender as suas obrigações, elas serão vendidas ao preço de mercado. Desta forma, o investidor poderá perder parte do capital.
- **Ações – inserem-se na tipologia de investimento agressivo:**
O investimento em ações não tem garantia de capital. O valor do investimento está sujeito às oscilações diárias do mercado, significando que o valor de uma ação pode oscilar muito, num curto espaço de tempo.
- **Produtos Derivados e Estruturados – inserem-se na tipologia de investimento agressivo:**
São instrumentos que requerem cautela na sua utilização pois além de não terem capital garantido, a maior parte tem associado um elevado nível de alavancagem. A alavancagem permite multiplicar os ganhos quando o investimento corre bem. Mas quando a “aposta” corre mal, as perdas são muito severas.

Também Carrilho (2013, p. 101) posiciona as diversas tipologias de investimento, mobiliário e imobiliários, de forma crescente no que concerne ao aumento do risco e do potencial retorno:

- Obrigações do Tesouro Governamentais;
- Depósitos a Prazo;
- Fundos de Obrigações Governamentais;
- Planos Poupança Reforma;
- Obrigações de Empresas;
- Fundos de Investimento Balanceados;
- Fundos de Ações;
- Ações de Grandes Empresas;
- Ações de Pequenas Empresas;
- Fundos Imobiliários;
- Matérias-Primas;
- Derivados;
- Capital de Risco

2.4. DECISÃO DE INVESTIMENTO

Conforme explicitado pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2013), é fundamental que se escolham aplicações financeiras adequadas aos objetivos individuais de cada investidor, que não se assumam riscos indesejados e que a rentabilidade esperada se ajuste às suas expectativas. Tão importante como definir a quantia a alocar regularmente ao investimento é saber como fazê-lo de forma responsável.

2.4.1. Teorias Subjacentes

A forma como os investidores decidem sobre os seus investimentos constitui um dos grandes temas de discussão entre as finanças racionais e as finanças comportamentais (Lobão, 2012). Uma das principais diferenças entre as duas é o caminho que cada uma percorre até chegar às conclusões. Se por um lado, as finanças tradicionais partem de axiomas para estimar as preferências dos indivíduos, por outro, as finanças comportamentais partem da observação do comportamento do indivíduo para posterior inferência de resultados. No limite, as duas teorias complementam-se.

Finanças Tradicionais

As finanças tradicionais assentam em modelos económicos de otimização do portfólio de investimentos. São exemplo o modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), CML (*Capital Market Line*) e SML (*Security Market Line*), e seguem pressupostos de racionalidade do investidor e da eficiência dos mercados, tal como exposto por Neves e Quelhas (2013):

- Nenhum investidor individual tem condições para influenciar sozinho o preço dos ativos negociados no mercado;
- Todos os participantes podem dispor de todas as informações que possam afetar o valor dos ativos negociados, ou seja, nenhum operador tem acesso a informação privilegiada;
- Todos os participantes no mercado têm conhecimentos suficientes para interpretar a informação disponível e reagir racionalmente a essa informação;
- Os participantes no mercado são detentores de expectativas homogéneas relativamente a cenários futuros.

As preferências dos agentes racionais são estabelecidas, conforme frisa Lobão (2012), através de um comportamento otimizador. Cada agente escolhe um determinado evento incerto, em detrimento de outro igualmente incerto, através da maximização da sua própria função de utilidade esperada, preferindo aquele cuja utilidade esperada se revele superior.

Este paradigma foi fundamentado por Neumann e Morgenstern, em 1944, com base num conjunto de axiomas (Lobão, 2012):

- **Axioma 1 – Comparabilidade**

Para cada par de oportunidades de investimento, A e B, uma das seguintes proposições tem que ser verdadeira: os investidores preferem A a B, preferem B a A ou estão numa situação de indiferença entre A e B.

- **Axioma 2 – Transitividade**

Se o investimento A é preferível ao investimento B e o investimento B é preferível ao investimento C, então o investimento A é preferível ao investimento C.

- **Axioma 3 – Continuidade**

Se o resultado do investimento A é preferível a B e o resultado B é preferível ao resultado C, então existe uma probabilidade P tal que o investidor estará numa situação de indiferença entre o evento certo B e o evento incerto $[P * A + (1 - P) * C]$.

- **Axioma 4 – Independência**

Se o investidor está numa situação de indiferença entre os resultados certo A e B e se C é um outro resultado certo, então o investidor estará também numa situação de indiferença entre os eventos incertos $[P * A + (1 - P) * C]$ e $[P * B + (1 - P) * C]$.

Caso algum dos axiomas enunciados não se verifique na prática, fica então colocada em questão a teoria da utilidade esperada e, com ela, a racionalidade das preferências dos investidores.

Finanças Comportamentais

Tal como apontado pelo Banco de Portugal (2011b), a economia comportamental tem identificado um conjunto de fatores psicológicos, a que denomina de enviesamentos cognitivos (*cognitive biases*), suscetíveis de influenciar a tomada de decisões, bem como provocar impactos consideráveis ao nível do funcionamento dos mercados (Neves & Quelhas, 2013). Exemplos particularmente relevantes são a procrastinação, a inércia, o arrependimento, a aversão desproporcional face a uma perda, a resistência à mudança e a dificuldade em processar informação em excesso (Anexo B).

Os sucessivos comportamentos análogos, não explicáveis pelas finanças tradicionais, constituem violações aos axiomas da racionalidade e da eficiência de mercado sugeridos por Neumann e Morgenstern, evidenciando que, no contexto não controlado e de tensão, próprios do ambiente natural dos mercados financeiros, a função de utilidade esperada não descreve de forma conveniente as escolhas realizadas pelos indivíduos (Lobão, 2012).

Surgem assim as primeiras correntes teóricas das finanças comportamentais ou *behavioral finance*, que incorporam aspetos psicológicos e emocionais nas explicações sobre as decisões de investimento e no modo de formação dos preços dos ativos, assentando nas seguintes premissas:

- Os investidores raramente apresentam expectativas racionais ou homogéneas;
- Os investidores têm capacidade limitada de processamento da informação;
- A aversão ao risco por parte do investidor depende dos objetivos de cada investidor;
- Nem sempre os investidores norteiam as suas decisões de investimento tendo em conta o binómio rentabilidade/risco.

Uma inconsistência típica, de acordo com Lobão (2012), observada frequentemente em estudos elaborados no âmbito das finanças comportamentais, e que contraria a teoria da utilidade esperada, é o paradoxo de Allais. Os indivíduos são confrontados com a escolha entre dois jogos, em duas experiências diferentes.

Na primeira experiência, as escolhas colocadas são:

- Jogo A1: receber 1 milhão de francos com 100% de probabilidade.
- Jogo A2: receber 1 milhão de francos com 89% de probabilidade; nada receber com 1% de probabilidade; receber 5 milhões de francos com 10% de probabilidade.

Na segunda experiência, os jogos são apresentados aos mesmos indivíduos e as escolhas são:

- Jogo B1: receber 1 milhão de francos com 11% de probabilidade; nada receber com 89% de probabilidade.
- Jogo B2: receber 5 milhões de francos com 10% de probabilidade; nada receber com 90% de probabilidade.

De acordo com os critérios de racionalidade da teoria da utilidade esperada, deveria observar-se a mesma pessoa escolher entre A1 e B1 ou entre A2 e B2, maximizando a sua utilidade esperada. No entanto, o mais observado neste jogo foi uma pessoa escolher A1, demonstrando que a aversão ao risco torna atrativa a escolha de um ganho certo, e seguidamente escolher B2, refletindo não só os resultados da hipótese preferida mas também os resultados da hipótese rejeitada. O jogo A2 traz consigo a possibilidade de nada se ganhar, o que trará frustração ao decisor se isso ocorrer porque poderia ter ganho, com certeza, 1 milhão, caso tivesse escolhido A1.

Os investigadores de psicologia Kahneman e Tversky (Neves & Quelhas, 2013) introduziram o conceito de heurística no modo de funcionamento dos mercados financeiros, correspondente à estratégia prosseguida pelo investidor no seu processo de tomada de decisão, quando confrontado com situações de incerteza. Os mesmos autores desenvolveram a denominada *Prospect Theory* (Figura 6), segundo a qual os investidores avaliam, de modo diferenciado, os ganhos e as perdas.

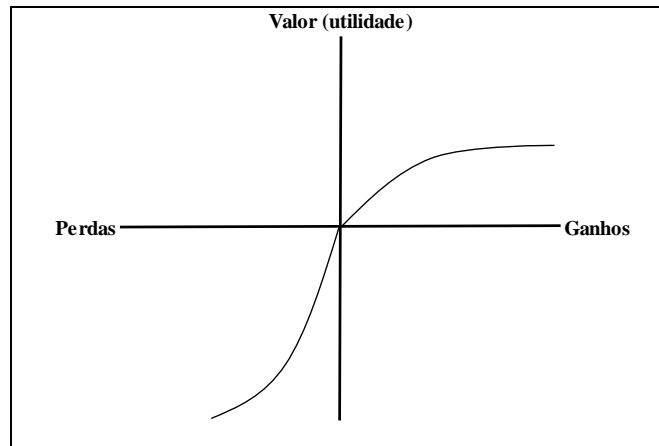


Figura 5 – *Prospect Theory*

Fonte: Teoria da Prospecção de Kahneman e Tversky, em Neves e Quelhas (2013)

Os indivíduos mostram-se avessos ao risco para perdas, mas propensos ao risco para ganhos, sendo que esta aceção difere substancialmente do entendimento defendido pelas finanças tradicionais, onde o investidor era definido em termos absolutos, como sendo racional e avesso ao risco. Por outras palavras, a tolerância ao risco é uniforme sob a ótica da teoria da utilidade esperada e variável na teoria da prospecção, variando de acordo com a perceção do domínio (de ganho ou de perda) em que a pessoa está inserida.

2.4.2. Adequação à Tolerância face ao Risco

Em termos práticos, tal como enunciado por Neves e Quelhas (2013), Antelo e Peón (2013), no momento de definir a carteira de investimentos, cada investidor deverá atender a um conjunto de questões prévias, as quais condicionam as estratégias e as escolhas de investimento:

- Quais os objetivos do investimento?
- Qual a finalidade a que se destina o retorno do investimento?
- Qual o nível de risco que o investidor está disposto a assumir?
- Qual o horizonte temporal do investimento?
- Quais as perdas que poderá suportar?

Medir a tolerância face ao risco, ou seja, o nível de risco que o investidor está disposto a assumir, revela-se muito importante e merece destaque na presente investigação. Sentimentos como a frustração e a ansiedade verificam-se com maior frequência aquando da inadequação entre a tipologia de investimentos e o nível de risco tolerado pelo investidor.

Adequar significa, em termos gerais, combinar duas ou mais realidades, ajustar de forma concordante, adaptar às circunstâncias, apropriar ou conciliar.

No contexto financeiro, adequar produtos financeiros ao perfil do investidor significa oferecer-lhe produtos e serviços compatíveis com os seus objetivos pessoais e a sua tolerância ao risco (Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (2013); Antelo e Peón (2013); Droms e Strauss (2003)).

Com a entrada em vigor da DMIF, apresentada anteriormente, os bancos têm o dever de conhecer os seus clientes, ajudá-los e aconselhá-los na escolha dessas mesmas combinações. Surge assim o conceito de carteira recomendada.

Vejam os seis exemplos de estilos de investimento e os respetivos pesos a atribuir às diferentes classes de ativos, de acordo com o perfil pessoal de cada investidor (Figura 7).

Perfil / Ativos	Ações	Obrigações	Tesouraria
Muito Conservador	0%	0%	100%
Conservador	0%	50%	50%
Prudente	10%	60%	30%
Moderado	40%	50%	10%
Agressivo	80%	20%	0%
Muito Agressivo	100%	0%	0%

Figura 6 – Divisão da Carteira Recomendada por perfil de Risco do Investidor.

Fonte: Dicionário b-a-bes (BES, 2013)

2.4.3. Satisfação Global do Investidor

O desconhecimento do investidor face à tipologia do produto ou serviço que subscreve e a omissão por parte do intermediário financeiro das consequências negativas que poderão advir dessa mesma subscrição, podem levar a que o cliente incorra em avultadas perdas de capital para as quais não estava preparado, nem financeira, nem psicologicamente (Banco de Portugal, 2011b).

A título de exemplo, recentemente, em Portugal, um empresário de peúgas⁶ contestou em tribunal e conseguiu ganhar uma ação contra um Banco que lhe havia vendido um contrato de

⁶ Álvaro Costa, empresário têxtil e dono da empresa Faria da Costa, sediada em Barcelos.

locação financeira imobiliária com um outro contrato subjacente, *swap*, cujas condições o próprio só começou a entender mais (Neves & Quelhas (2013); Robalo (2013)). Este investidor incorreu em perdas de tal forma avultadas ao ponto de considerar fechar as portas da sua fábrica. O tribunal considerou que o Banco havia agido de má-fé com este cliente, vendendo-lhe um produto completamente desajustado do seu perfil.

Em suma, e à luz das finanças comportamentais, a não adequação do perfil de risco às escolhas para a composição da carteira de investimentos causa no investidor sentimentos negativos, comprometedores da sua permanência enquanto investidor no mercado financeiro. Para um investidor conservador, perder muito dinheiro ou estar exposto a constantes flutuações de rendibilidade é algo para o qual não está preparado nem consegue lidar, causando-lhe sentimentos de frustração, angústia, ansiedade, arrependimento, e tensão, ao invés de desafio, oportunidade, felicidade e motivação. No limite, o impacto na satisfação global do investidor em relação ao desempenho dos seus investimentos está intimamente ligado à adequação (Coutinho, 2009).

Considerando que hipóteses são pressupostos definidos como base de qualquer investigação e que têm como objetivo provar ou refutar determinado argumento ou teoria (Rao, 2008), e de acordo com o exposto anteriormente, a questão de investigação formulada é:

“Adequar a composição da carteira de investimentos financeiros à tolerância do investidor face ao risco impacta positivamente a satisfação global do próprio quanto ao desempenho da sua carteira?”

Por outras palavras, pretende-se saber se a satisfação global do investidor quanto ao desempenho da sua carteira está dependente da adequação da composição da mesma ao seu grau de tolerância ao risco.

3. Metodologia de Investigação

A elaboração da revisão de literatura possibilitou a compreensão dos conceitos que envolvem o tema em estudo, bem como a delineação clara dos objetivos da investigação.

Assim, neste capítulo, aborda-se o entendimento da metodologia aplicável ao trabalho proposto, a conceção do plano de investigação, bem como o método de amostragem utilizado e os procedimentos seguidos antes, durante e após a recolha de dados. O capítulo termina com a explicação do tratamento preliminar aos dados recolhidos.

3.1.TIPO DE ESTUDO

Sendo que as investigações categorizam-se em exploratórias, descritivas ou causais, o presente estudo insere-se na do tipo descritiva, onde são definidos objetivos e hipóteses para direcionar a recolha de dados. Essa recolha de dados é feita através de inquérito, o qual é posteriormente alvo de análises, interpretações e conclusões sobre uma determinada população, fenómeno ou relação entre variáveis (Rao, 2008).

Assim sendo, recorreu-se método de inquérito por questionário para a recolha dos dados para análise.

3.2.MODELO CONCEPTUAL

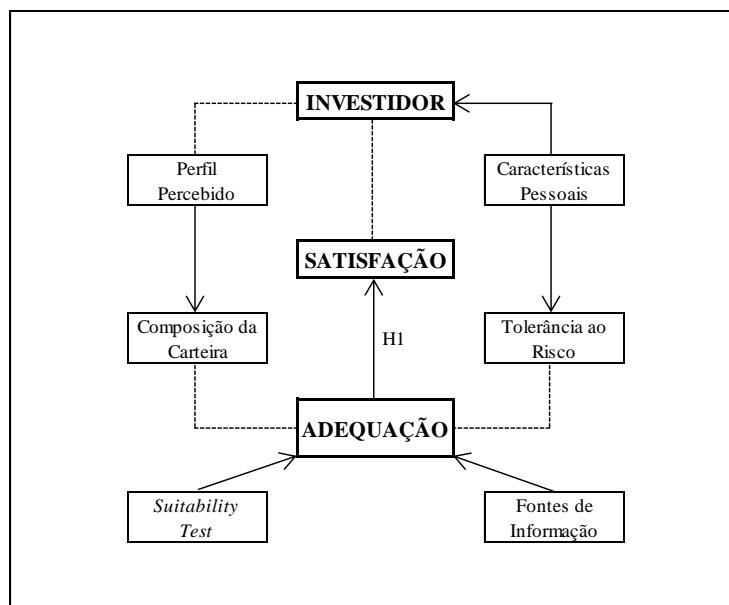


Figura 7 – Modelo Conceptual de Investigação
Fonte: Elaboração Própria

A estruturação do questionário foi feita com base no modelo conceptual concebido, apresentado neste ponto, de acordo com a figura 7, de onde se depreende facilmente o foco do estudo: os investidores em tipologias mobiliárias de ativos, o seu perfil de tolerância ao risco, a composição da sua carteira e a satisfação dos mesmos com o desempenho dos seus investimentos pessoais.

3.3.MÉTODO DE AMOSTRAGEM

De acordo com Bisquerra *et al.* (2007), um universo ou população define-se como o conjunto de todos os indivíduos que possuem, pelo menos, uma característica comum entre eles e sobre os quais se deseja estudar um fenómeno, podendo ser de natureza finita ou infinita. Assim, o universo deste estudo é constituído por todos os indivíduos, investidores ou potenciais investidores.

De acordo com os mesmos autores, amostra define-se como o subconjunto da população, selecionado por algum método de amostragem, sobre o qual se recolhem dados para o estudo de um determinado fenómeno. Na presente investigação foi utilizado como método de amostragem o não probabilístico casual ou por conveniência (Doane & Seward, 2008), isto é, o subconjunto foi constituído por indivíduos sobre os quais se teve facilidade de acesso e/ou que se disponibilizaram para a realização do estudo, havendo um especial cuidado em abordar pessoas com características o mais heterogéneas possível, de forma a obter uma maior representatividade do universo em análise. Não sendo este o método de amostragem mais científico, as limitações temporais e financeiras influenciaram a escolha do mesmo.

3.4.RECOLHA DE DADOS E PROCEDIMENTOS

Neste ponto serão apresentados os procedimentos utilizados para a recolha dos dados necessários, desde a elaboração do questionário, à submissão do mesmo a teste, à recolha efetiva dos dados e tratamento preliminar dos mesmos.

3.4.1. Inquérito por Questionário

O inquérito por questionário foi elaborado com base nos princípios mencionadas por Rao (2008) para a elaboração de um bom trabalho de campo, entre eles, a simplicidade e brevidade das perguntas, a clareza na sua formulação, verificando-as como tal recorrendo a um pré-teste, o enquadramento objetivo que deve ser feito aos inquiridos e a garantia da confidencialidade no tratamento dos dados.

A etapa de elaboração de um pré-teste mereceu um especial destaque na construção do questionário. Foi disponibilizada a amigos e colegas, assim como ao orientador do estudo, uma versão preliminar do mesmo e pedidas apreciações ao nível das construções fráscas, do entendimento dos conceitos, nem sempre familiares, e sugestões de melhorias. As opiniões foram tidas em conta, originando uma reestruturação dos grupos e simplificação de algumas questões através da adiçã de pequenas notas de enquadramento a questões com linguagem mais técnica ou específica.

A versão final ficou estruturada em quatro partes (Anexo C):

- Parte I – constituída por três questões de naturezas completamente distintas.
Através da primeira, de natureza dicotómica, foi feita a triagem entre investidores e não investidores. Em caso de não ser investidor, o inquirido passava imediatamente à Parte IV do questionário.
O respondente investidor seguia para a segunda e terceira questões, que consistiam na caracterização da carteira de investimentos pessoal, através do preenchimento de espaços em branco, referindo as alocações percentuais em cada tipologia de investimento, até perfazer 100%.
A questão seguinte, de escolha múltipla, dava a possibilidade do investidor eleger até três fontes de informação a que recorre para apoiar as suas decisões de investimento. Esta questão tinha ainda uma parte de preenchimento de espaço em branco, onde o inquirido poderia referir outra fonte que não as sugeridas.
- Parte II – composta por seis questões, a primeira de escolha múltipla, a segunda dicotómica e as restantes também de escolha múltipla, todas elas de resposta obrigatória.
A primeira media o perfil percebido do investidor, ou seja, aquele que o próprio indivíduo tem de si próprio.
Na segunda questão pretendia-se saber se o inquirido alguma vez tinha realizado algum questionário de adequação.
Por fim, as últimas quatro questões foram retiradas de questionários de adequação realizados em diversas instituições bancárias com o intuito de medir a tolerância dos seus clientes face ao risco (Anexo D).
- Parte III – formada por uma questão sobre a satisfação global do investidor relativamente ao desempenho dos seus investimentos, traduzida numa escala de *Liked* de 1 – Nada Satisfeito, a 5 – Extremamente Satisfeito.

- Parte IV – estruturada com quatro questões de escolha múltipla, todas de caracterização sociodemográfica dos investidores e não investidores, recordando que quem respondesse “Não” na primeira questão da Parte I avançava para estas quatro questões finais (sexo, idade, escolaridade e património).

3.4.2. Recolha e Tratamento de Dados

A recolha de dados ocorreu entre Outubro e Janeiro de 2014, através da plataforma *online* Google Docs. O questionário foi aí inserido e disponibilizado aos potenciais respondentes através de um *link*⁷.

Foram escolhidos como canais de divulgação o E-Mail, Facebook e LinkedIn. A mensagem que acompanhava a hiperligação com o questionário, sensibilizava os respondentes a passar esse mesmo *link* à sua lista de contactos, de forma a aumentar a diversidade e quantidade das respostas obtidas.

Após a recolha de toda a informação, procedeu-se à elaboração de uma base de dados em formato Excel. Foram ainda efetuados tratamentos preliminares às variáveis em estudo, de forma a facilitar a posterior análise no SPSS, isto é, foram criadas duas novas variáveis, os *scorings* da carteira de investimentos e do perfil de tolerância ao risco, apresentados de seguida.

Por fim foi feita a codificação de todas as variáveis de forma a compatibilizá-las com o *software* estatístico utilizado na análise dos resultados, IBM SPSS Statistics 20.

Scoring da Carteira de Investimentos

Da resposta à segunda questão da parte I do questionário resulta um conjunto de percentagens que serão alvo de conversão, através da aplicação de um determinado *score*. Todos somados, estes novos valores darão origem a uma nova variável que posicionará a carteira pessoal, quanto ao risco, numa escala de 0 a 8.

Os *scores* aplicados, classificados entre 0 – Conservador e 8 – Agressivo, são ilustrativos da categorização das tipologias de investimento em termos de risco, baseada em informação retirada dos *sites* do Barclays Bank (2012) e da Caixa Geral de Depósitos (2012). A título de

⁷ O *link* esteve disponível para resposta online entre Outubro e Janeiro de 2014:
https://docs.google.com/forms/d/11eoXO_tVpkL-3u9K16ypfBOETAyRxACoTxDDrCHr89A/viewform

exemplo, os depósitos a prazo / certificados de aforro contemplam um *score* 0 e os fundos de investimento um *score* 4 (Anexo E). De acordo com estas entidades financeiras, as ações têm um risco mais elevado que as obrigações, e as obrigações maior risco que os depósitos; os ativos mobiliários podem ser ordenados da seguinte forma, crescente em risco: certificados de aforro, depósitos a prazo, PPRs, fundos de investimento, obrigações, ações e produtos derivados.

Exemplos da formação do *scoring* da carteira:

Investidor A tem as seguintes alocações na sua carteira:

- 20% CA/DP
- 30% PPR
- 50% FI

Os *scores* para estas tipologias de ativos mobiliários são, respetivamente, 0, 2 e 4. A nova variável apresentará o valor de $0,2 \times 0 + 0,3 \times 2 + 0,5 \times 4 = 2,6$, representativa do nível de risco da carteira do investidor A.

Investidor B tem as seguintes alocações na sua carteira:

- 5% CA/DP
- 35% FI
- 20% AC
- 40% Outros

A rubrica “Outros” foi disponibilizada no questionário para o caso de o investidor ter outras alocações na sua carteira que não em ativos mobiliários. Como não é foco da investigação abordar essas mesmas tipologias, a alocação enunciada rubrica será reajustada à escala para as restantes. No caso de o investidor apresentar 100% em “Outros”, será excluído da análise.

Para o caso exemplo do investidor B, e para prosseguir a com a aplicação dos *scores*:

- 5% CA/DP passa a 8,3%
- 35% FI passa a 58,3%
- 20% AC passa a 33,4%

Perfazendo um total de 100%. Os *scores* para estas tipologias de ativos mobiliários são, respetivamente, 0, 4 e 6. A nova variável apresentará o valor de $0,083 \times 0 + 0,583 \times 4 + 0,334 \times 6 = 4,336$, representativa do nível de risco da carteira do investidor B.

O investidor B apresenta uma carteira de investimentos mobiliários com um nível de risco superior à do investidor A.

Scoring da Tolerância ao Risco

Cada possibilidade de resposta às quatro questões finais da parte II do questionário está codificada com *scores* entre 0 – Conservador e 8 – Agressivo (Anexo E). Cada resposta, ou seja, cada score representativo da resposta dada pelo inquirido, será ponderada a 1/4.

Os quatro valores calculados e somados correspondem a nova variável que posiciona o investidor quanto à tolerância ao risco, numa escala de 0 a 8, diretamente comparável com o *scoring* anterior da carteira de investimentos. Os *scorings* correspondentes às atitudes dos investidores foram atribuídos de acordo com o já aplicado em alguns Bancos (Anexo D).

Exemplo da formação do *scoring* das atitudes:

Investidor A escolheu as seguintes respostas:

- II - 3. Oportunidade – *Score* 8
- II - 4. Comprava mais ações – *Score* 8
- II - 5. Mais preocupado com os ganhos – *Score* 8
- II - 6. € 800, com 40% de probabilidades de ganhar mais € 2.000 – *Score* 4

A nova variável apresentará o valor de $0,25 \times 8 + 0,25 \times 8 + 0,25 \times 8 + 0,25 \times 4 = 7$, representativa do nível de tolerância ao risco do investidor A.

Investidor B escolheu as seguintes respostas:

- II - 3. Incerteza – *Score* 4
- II - 4. Não fazia nada – *Score* 5
- II - 5. Igualmente preocupado com as perdas e com os ganhos – *Score* 4
- II - 6. € 800, com 40% de probabilidades de ganhar mais € 2.000 – *Score* 4

A nova variável apresentará o valor de $0,25 \times 4 + 0,25 \times 5 + 0,25 \times 4 + 0,25 \times 4 = 4,25$, representativa do nível de tolerância ao risco do investidor B.

O investidor A apresenta um perfil de tolerância ao risco mais agressivo que o investidor B.

Em suma, numa escala de 0 a 8, o investidor A apresenta um grande GAP entre os dois *scorings*, representativo de uma não adequação da carteira de investimentos à tolerância que tem ao risco. Espera-se vir a concluir que este tipo de investidores não está satisfeito com o desempenho global dos seus investimentos pessoais, fruto da inadequação.

4. Análise de Resultados

A análise de resultados está dividida em três partes, sendo a primeira de caracterização sociodemográfica da amostra; a segunda de caracterização descritiva das respostas dadas pelos investidores, desde a questão I - 2 até à III - 1, e ainda das novas variáveis criadas; e a última parte, de elaboração e explicação dos testes realizados à hipótese em estudo.

4.1. CARACTERIZAÇÃO SOCIODEMOGRÁFICA

A amostra é composta por 224 indivíduos, dos quais 171 são investidores, o que corresponde a uma percentagem de 76% (Figura 8).

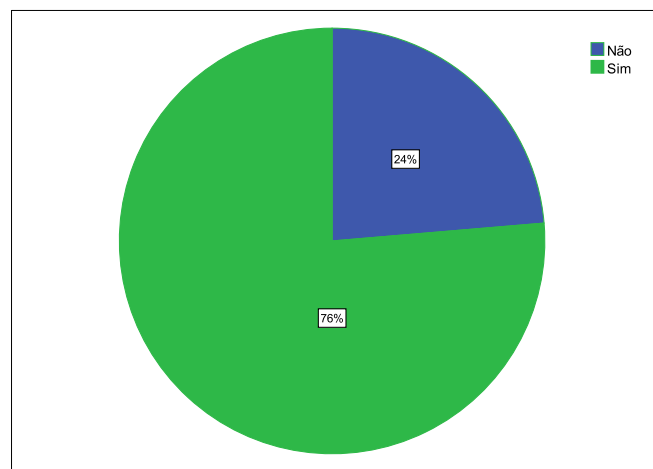


Figura 8 – Investidor (S/N)

A resposta a esta questão limitava as seguintes, ou seja, se o inquirido afirmasse ter ou já ter tido algum tipo de investimento poderia prosseguir com a resposta à totalidade das questões propostas, uma vez que estas eram apenas dirigidas a investidores, o foco da investigação. Os inquiridos que respondessem Não a esta primeira questão, eram direcionados para o último grupo do questionário (Parte IV).

Pelo cruzamento das respostas de caracterização dos inquiridos (Anexo F.2.) é possível concluir, por exemplo, que existem dois inquiridos, com idades compreendidas entre os 18 e os 35 anos, do sexo feminino, que, apesar de terem um património superior a quinhentos mil euros, não investem. Para a classe de idades mais jovem é curioso observar que, dos que têm um património entre os vinte e cinco e cinquenta mil euros, apenas um inquirido não investe, representando 8% dos respondentes com esse perfil.

4.1.1. Sexo

Dos inquiridos que investem ou já investiram, 67% são do sexo Masculino e 33% do sexo Feminino. Quanto aos que nunca investiram, 53% são homens e 47% são mulheres. No total da amostra, os homens estão em maioria, representando 64% do total da amostra (Anexo F.3. e Figura 9).

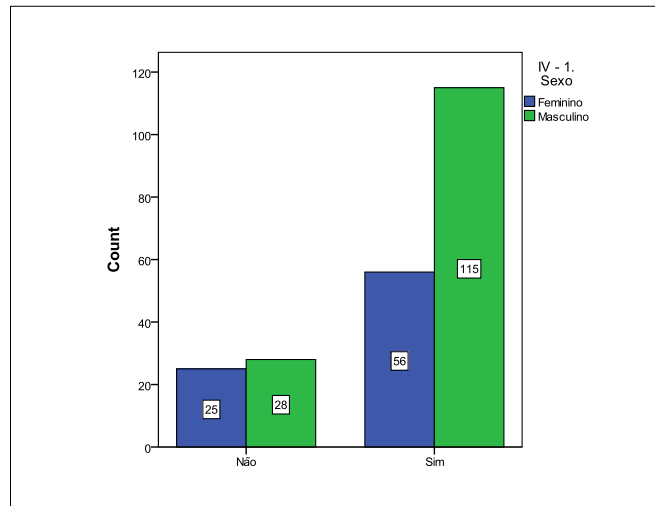


Figura 9 - Investidor e não investidor por Sexo

4.1.2. Idade

A variável Idade estava estruturada no inquérito em cinco categorias. Devido à baixa frequência de respostas para a categoria Superior a 65 anos – apenas três inquiridos – procedeu-se à junção destas respostas na categoria Entre 51 e 65 anos, passando esta última a intitular-se Superior a 51 anos.

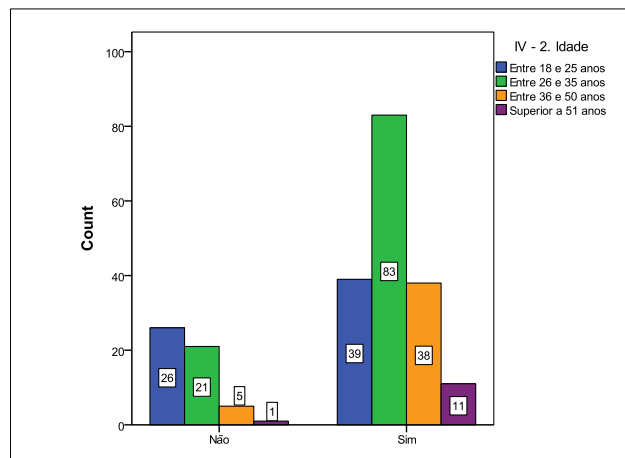


Figura 10 - Investidor e não investidor por Idade

Relativamente à caracterização da amostra segundo a Idade (Figura 10) verifica-se que 75% dos respondentes tem menos de 35 anos – 46% dos inquiridos tem idade compreendida entre os 26 e 35 anos e 29% tem idade compreendida entre 18 e 25 anos. Se tivermos em consideração o subgrupo dos investidores, verifica-se um aumento da incidência dos escalões etários mais elevados (Anexo F.4.).

4.1.3. Escolaridade

A distribuição relativa à Escolaridade (Figura 11 e Anexo F.5.) é semelhante para os dois grupos de inquiridos que investem e que não investem.

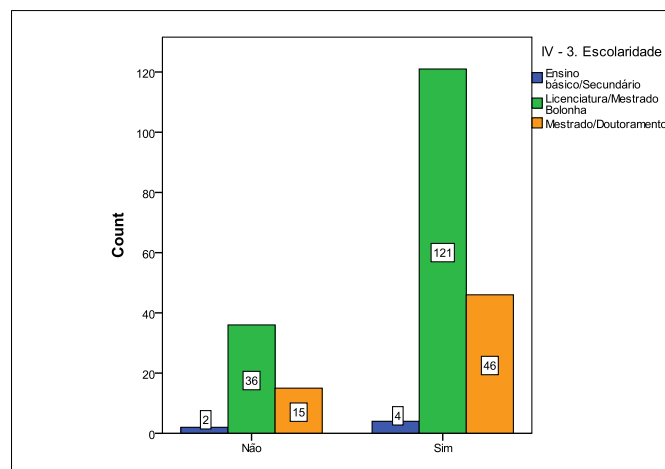


Figura 11 - Investidor e não investidor por Escolaridade

Assim, no caso dos inquiridos investidores, 71% tem Licenciatura/Mestrado de Bolonha, 27% tem Mestrado/Doutoramento e apenas 2% tem Ensino Básico/Secundário. As percentagens para os não investidores são, respetivamente, 68%, 28% e 4%.

4.1.4. Património

Para os inquiridos investidores, destacam-se as classes de Património compreendidas entre cem e quinhentos mil euros (30%), inferior a 25 mil euros (28%) e entre vinte e cinco e cinquenta mil euros (19%). Para os não investidores, merece destaque a classe de Património inferior a 25 mil euros (58%) e entre cem e quinhentos mil euros (19%). O Património declarado superior quinhentos mil euros representa 4% no total do grupo de investidores, bem como dos não investidores. Por fim, 8% dos investidores e 9% dos não investidores declararam não saber/não responder à questão do valor do seu Património (Figura 12 e Anexo F.6.).

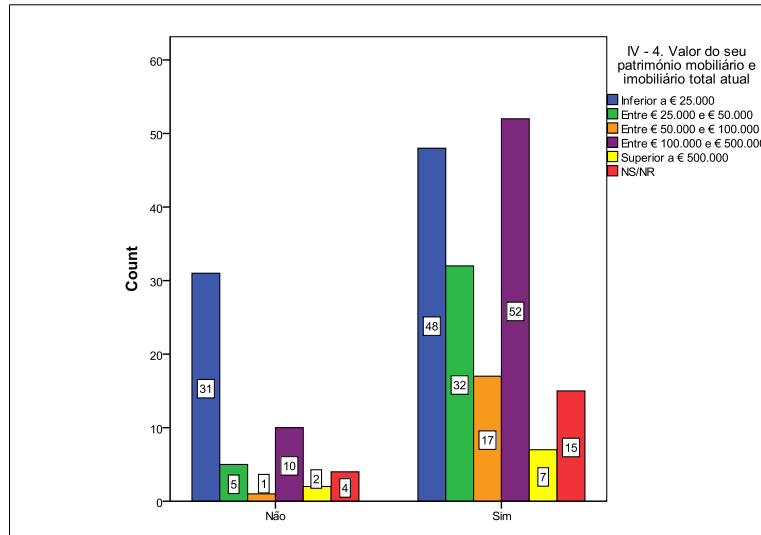


Figura 12 - Investidor e não investidor por Património

4.2. CARACTERIZAÇÃO DESCRITIVA DAS RESPOSTAS

Depois de verificarmos as respostas a todas as questões do grupo IV e à primeira do grupo I, nesta secção será feita a caracterização descritiva das restantes respostas dadas pelos inquiridos investidores.

4.2.1. Composição da Carteira

Através do *output* do SPSS sobre as estatísticas e frequências das várias alocações percentuais por classes de ativos mobiliários (Anexo G.1.) verifica-se, em primeiro lugar, que $N = 168$ e que existem três valores *missing*. Estes três inquiridos excluídos da análise tinham uma alocação de 100% na classe disponível Outros.

Em segundo lugar verifica-se, através das médias das alocações percentuais para cada classe de ativos, que os Certificados de Aforro e Depósitos a Prazo são os produtos preferidos dos inquiridos, tal como também verificado pela CMVM (2009), representando, em termos médios, 64% da alocação total da carteira. Mais de 70 investidores declaram alocar entre 95% e 100% dos seus investimentos nesta tipologia de baixo risco. As duas classes mais anunciadas pelos inquiridos, ambas com alocação média de 11%, são aos PPR's e as Ações. A alocação de valor em Fundos de Investimento é a terceira opção mais identificada, com uma alocação média de 9% na carteira dos investidores inquiridos. Por fim, e com alocações médias de 4% e 1% estão, respetivamente, as Obrigações e os Produtos Derivados. Para esta última classe de ativos, 159 inquiridos afirma não ter alocação e dois investidores afirmam possuir 50% de alocação na sua carteira de investimentos pessoal.

4.2.2. Fontes de Informação

Relativamente a esta questão do questionário, foi pedido aos inquiridos que, de uma lista fornecida com as possíveis fontes de informação a que recorrem para apoiar as suas decisões de investimento, escolhessem até três. Esta questão tinha ainda uma opção de resposta aberta onde os investidores poderiam anunciar Outra Fonte. Foi assim criada uma nova categoria, a Análise Pessoal, por ter sido enumerada várias vezes e não ser possível enquadrar em nenhuma das existentes. De resto, as respostas “Online Banking”, “Informação Bancária” e “Prospetos” foram incluídas na fonte Gestor de Conta e/ou *site* do Intermediário Financeiro; e as respostas “A minha esposa é bancária” e “Background Académico” foram incluídas na categoria Amigos, familiares e/ou colegas.

Num total de 335 escolhas, de acordo a soma das frequências que constam nos *outputs* retirados do SPSS (Anexo G.2.), dos 171 investidores, 114 referem a consulta do Gestor de Conta e/ou *site* do Intermediário Financeiro. Esta categoria corresponde à moda das fontes consultadas. Em segundo lugar consta a categoria de Amigos, Familiares e/ou Colegas, referida por 74 investidores.

4.2.3. Perfil de Risco Percebido

Os investidores respondentes ao inquérito autoavaliam o seu perfil de risco e, maioritariamente, classificam-no como Conservador. Apenas 5% dos investidores inquiridos se caracteriza como Agressivo e 30% como Moderado. Cerca de 10 investidores afirmam desconhecer o seu perfil de risco (Figura 13 e Anexo G.3.).

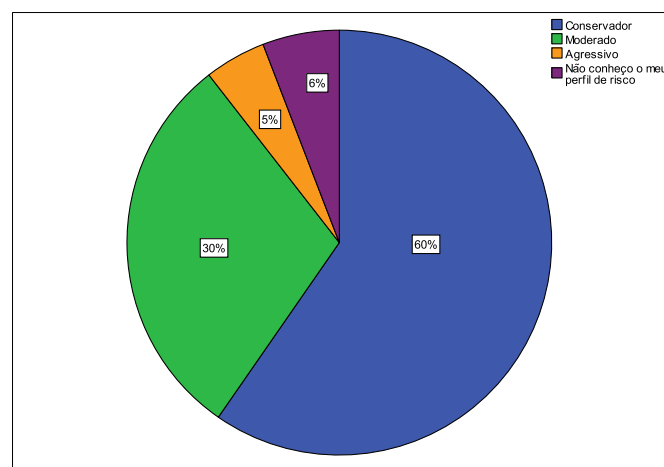


Figura 13 – Perfil de risco percebido do investidor

4.2.4. Questionário de Adequação

Dos investidores inquiridos, apenas 31% já alguma vez realizou um teste de adequação, sendo que os restantes 69% manifestaram nunca o ter feito (Figura 14 e Anexos G.4.).

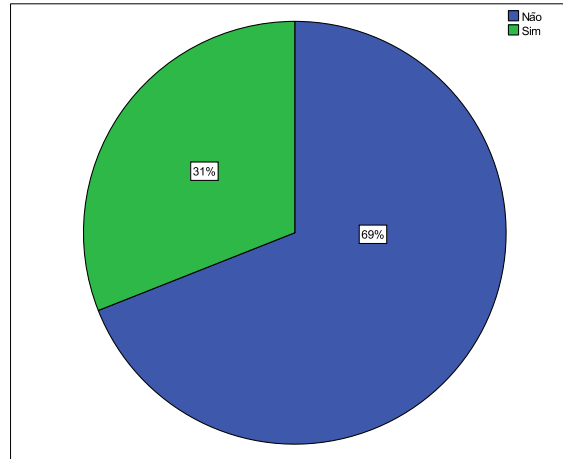


Figura 14 – Realização (S/N) do Questionário de Adequação por parte do investidor

4.2.5. Atitudes Face ao Risco

Para medir as atitudes dos investidores face ao risco, foram inseridas quatro questões no inquérito, com vista a medir (Anexo G.5.):

- A perceção do risco no contexto financeiro;
- A atitude face à queda no mercado de ações e consequente perda de valor da carteira;
- À preocupação do investidor no momento de investir o seu dinheiro;
- À escolha entre um prémio no momento presente dado como certo e outro no momento futuro dado como incerto.

Relativamente à perceção de cada inquirido sobre a palavra Risco no contexto financeiro, 72% dos investidores afirma que é a palavra Incerteza que a melhor caracteriza (Figura 15).

Perante a pergunta “Imagine que nos últimos três meses o mercado de ações, em geral, perdeu 25% do seu valor. Como resultado, a sua carteira perdeu também 25%. O que faria?”, 60% dos investidores escolheu a opção “Não fazia nada” enquanto 17% afirma que compraria mais ações e 16% que venderia algumas ações (Figura 16).

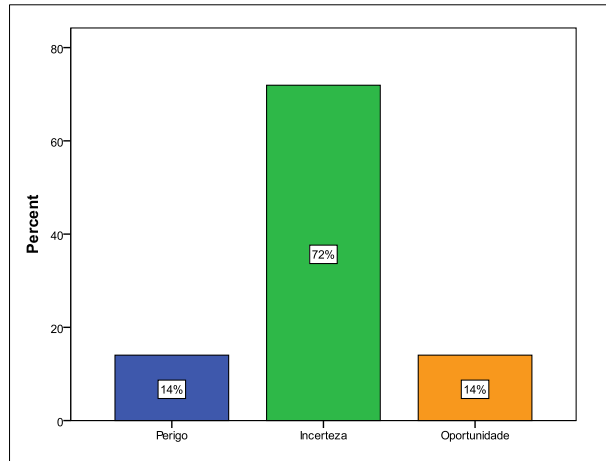


Figura 15 – Perceção do risco por parte do investidor

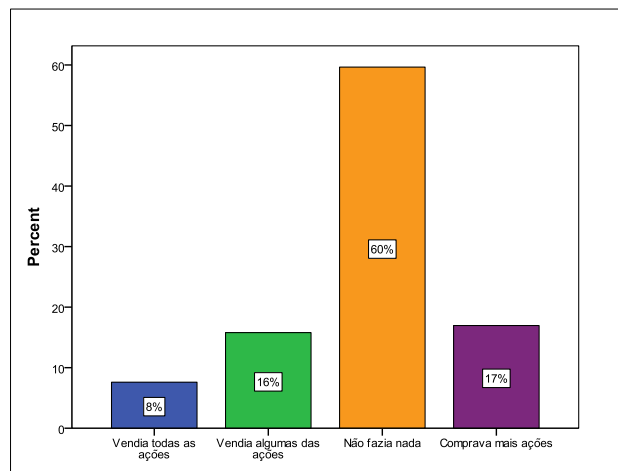


Figura 16 - Atitude do investidor face a queda no mercado de ações

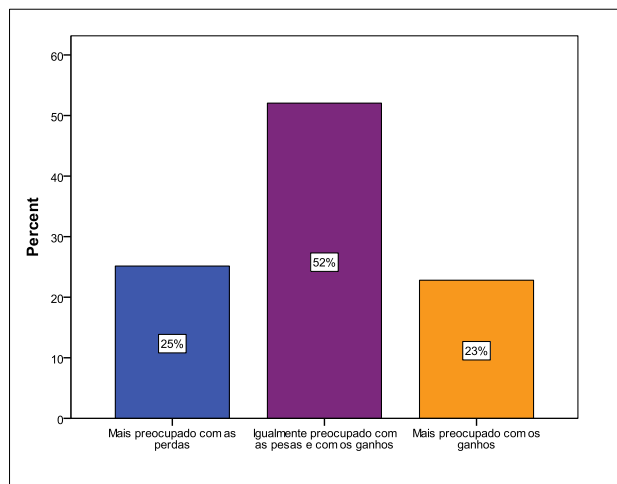


Figura 17 – Preocupação do investidor no momento de investir

Relativamente à pergunta “Quando investe o seu dinheiro, está:”, 52% dos investidores afirma estar igualmente preocupado com as perdas e os ganhos, 25% mais preocupado com as perdas e 23% mais preocupado com os ganhos (Figura 17).

Por fim, relativamente à pergunta do prémio com componente fixa e componente variável, a preferência é decrescente com a diminuição da componente fixa e aumento da componente variável. Assim, apesar do prémio futuro aumentar, os investidores mostram a preferência pelo prémio dado hoje como “certo” de valor superior em detrimento do prémio futuro “incerto” (Figura 18).

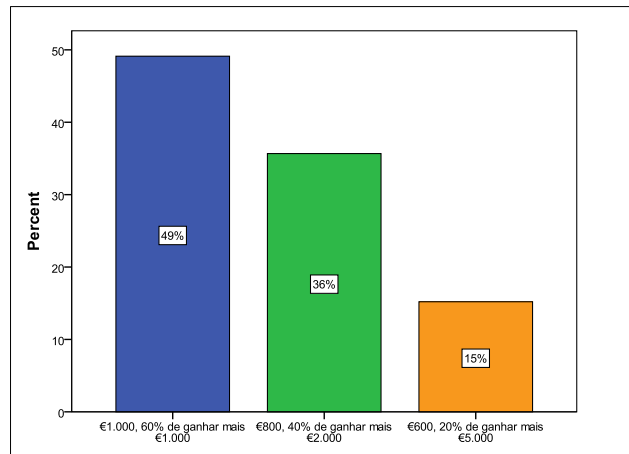


Figura 18 – Atitude do investidor face a prémio atual e futuro

4.2.6. Satisfação Global

Relativamente à satisfação, as respostas indicam que a maior parte dos investidores (44%) está no nível Satisfeito, o nível intermédio das cinco classes disponibilizadas numa escala de *Likert* classificada entre Nada Satisfeito e Extremamente Satisfeito, diminuindo gradualmente a incidência nos níveis de satisfação/insatisfação mais acentuados.

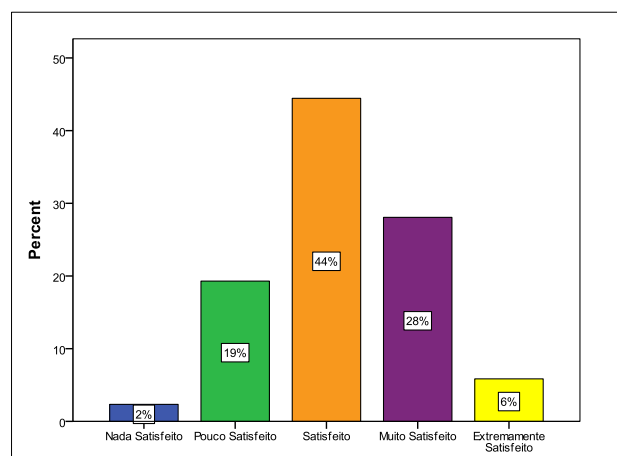


Figura 19 – Satisfação global do investidor relativamente ao desempenho dos seus investimentos

4.2.7. Novas Variáveis – Scorings

Tal como anteriormente explicitado no ponto 3.5.2. da Metodologia, da aplicação de scores correspondentes a cada tipologia de ativo investido, ponderado à respetiva percentagem de investimento, surge a nova variável *Scoring* da Carteira (Anexo G.7.i).

A cada uma das respostas dadas nas quatro questões introduzidas no questionário para medir as atitudes face ao risco foram também atribuídos scores, culminando na nova variável *Scoring* das Atitudes (Anexo G.7.ii).

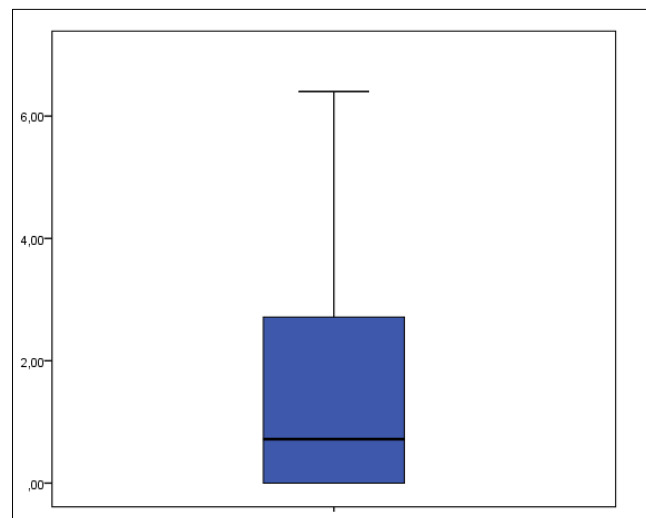


Figura 20 – Gráfico caixa e bigodes representativo do *Scoring* da Carteira

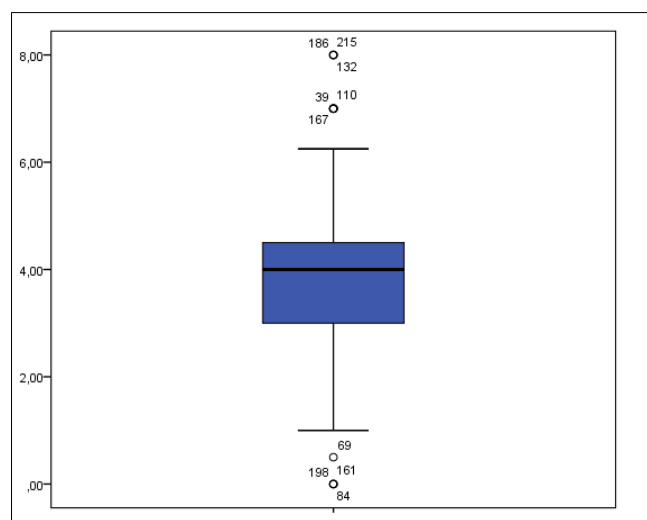


Figura 21 - Gráfico caixa e bigodes representativo do *Scoring* das Atitudes

Atendendo à escala de 0 a 8, correspondendo, respetivamente, à classificação Conservador e Agressivo, verifica-se que a média do *Scoring* da Carteira está muito próximo de zero, ou seja, que a média do risco das carteiras dos 168 investidores situa-se no valor de 1,53.

O valor mínimo observado é de 0,00 e o máximo de 6,40. Pela análise da figura 20 verifica-se que o percentil 0 e 25 são coincidentes e se situam no valor mínimo observado.

Considerando a mesma escala é possível verificar que a média do *Scoring* das Atitudes é mais elevado que a média do *Scoring* da Carteira, situando-se no valor de 3,80. Pela análise da figura 21 verifica-se a existência de muitos *outliers* e que os percentis 25, 50 e 75 estão muito próximos e à volta da média.

Por fim, a variável Adequação surge como módulo da diferença entre os dois *scorings* anteriormente anunciados. Assim, quanto mais próximo de zero, maior a adequação entre o nível de risco dado pela composição da carteira e o perfil de risco do investidor, pois menor é a diferença entre os dois *scorings* (Anexo G.7.iii).

Verifica-se que esta variável tem uma estatística válida para 168 respondentes e uma média de 2,68, valor que não corresponde ao valor mínimo que a Adequação pode tomar (0,00 – valor correspondente a uma adequação perfeita).

Para finalizar, importa salientar que, com vista a incluir a variável Adequação numa Análise de Correspondências, foi categorizada em 3 níveis através do comando do SPSS *Recode into Different Variables*:

- Nível 1 – de 0 a 1,99 – Adequação Forte;
- Nível 2 – de 2 a 3,99 – Adequação Moderada;
- Nível 3 – de 4 a 8 – Adequação Fraca.

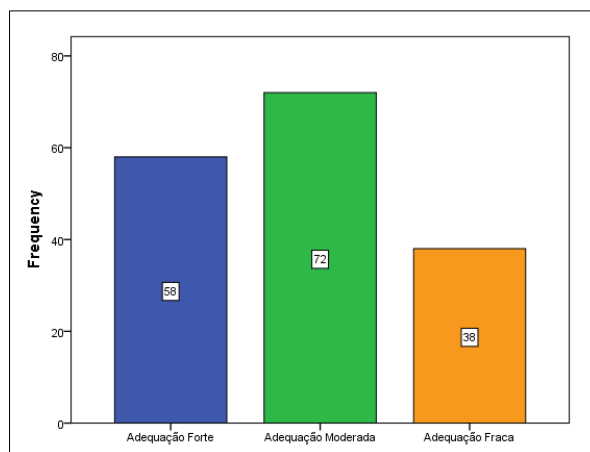


Figura 22 – Distribuição de frequências da Nova Adequação

Verifica-se pela análise da figura 22 (Anexo G.7.iv) que existe maior número de observações para a categoria Adequação Moderada, seguindo-se da Forte e por fim da Fraca.

4.3. TESTE À HIPÓTESE EM ESTUDO

Recordando a hipótese em estudo, enunciada na Revisão de Literatura, pretende-se verificar se a satisfação depende do grau de adequação da composição da carteira de investimentos à tolerância ao risco.

4.3.1. Regressão Linear Simples

Em estudo estão duas variáveis:

- X: Adequação, do tipo quantitativa;
- Y: Satisfação Global, do tipo ordinal.

Para testar a hipótese de investigação começou-se por analisar se existia uma relação de independência entre as duas variáveis. Assim:

H0: A variável Satisfação é independente da Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco.

H1: A variável Satisfação não é independente da Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco.

Numa primeira análise de verificação dessa mesma relação, utilizou-se a visualização gráfica do Diagrama de Dispersão, *output* do SPSS representado na figura 21, para o total de 168 dos 171 investidores⁸, com a respetiva reta de ajustamento traçada.

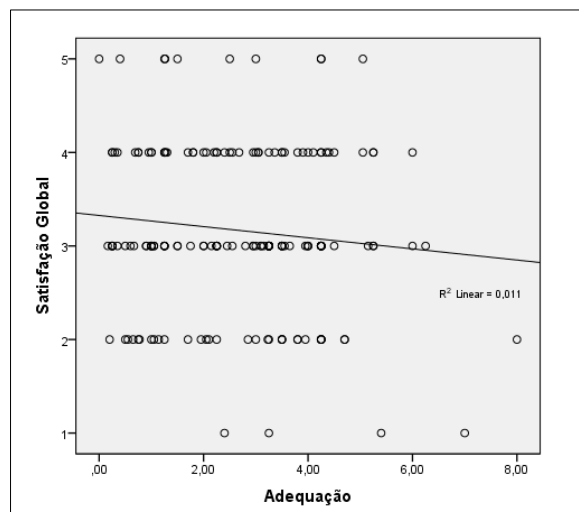


Figura 23 – Diagrama de Dispersão para as variáveis X e Y

⁸ Três investidores foram excluídos da análise porque investem 100% em “Outros Ativos”.

Os pontos encontram-se muito dispersos e distanciados da reta estimada para justificação da relação entre X e Y, evidenciando a fraca explicação de uma variável através da outra.

O coeficiente de correlação R, que deverá estar próximo de -1 ou 1 para que a relação entre as variáveis seja forte, representa um valor de 0,107, isto é, uma correlação muito fraca, próxima de zero (Anexo H.1.). Também o coeficiente de determinação R^2 está muito próximo de zero, demonstrando uma má qualidade de ajustamento em termos amostrais entre a Adequação e a Satisfação, ou seja, a proporção de variância explicada pelo modelo é de 1,1%.

Através do *output* ANOVA, e recorrendo ao teste F para a validade global do modelo, verifica-se que o valor de Sig. = 0,169 > 0,05 levando à não rejeição de H_0 . A variável Satisfação é independente da Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco, concluindo-se que a Adequação não ajuda na explicação da Satisfação (Figura 22).

O modelo em análise não é válido, pelo que não é possível encontrar uma equação linear de relação entre estas duas variáveis.

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,492	1	1,492	1,908	,169 ^b
	Residual	129,841	166	,782		
	Total	131,333	167			

a. Dependent Variable: Satisfação Global
b. Predictors: (Constant), Adequação

Figura 24 – Teste ANOVA para as variáveis X e Y

Procedeu-se à repetição da análise anterior para as várias categorias das variáveis Sexo, Idade, Escolaridade e Património, na tentativa de encontrar um modelo com validade estatística e onde fosse possível encontrar evidência da dependência entre as mesmas variáveis em estudo dentro de um grupo específico de inquiridos. Tal não foi encontrado.

4.3.2. Análise de Correspondências

Na tentativa de descrever, por um lado, a relação entre as duas variáveis em estudo, e por outro, a relação entre as categorias de cada uma dessas variáveis, procedeu-se à transformação da Adequação numa variável qualitativa, descrita no ponto 4.2.7., com o intuito de incluí-la numa análise de correspondências (ANACOR). Também para a Satisfação, e da verificação do quadro de frequências contido no Anexo G.6., procedeu-se à recodificação das cinco categorias em três⁹ de forma a eliminar os extremos que apresentam poucas observações.

⁹ Nada/Pouco Satisfeito; Satisfeito; Muito/Extremamente Satisfeito.

Para cada variável, a distância entre as suas categorias é refletida num gráfico, onde as semelhantes são localizadas próximas umas das outras. Os eixos do gráfico identificam as dimensões subjacentes à estrutura encontrada nos dados. De referir que os procedimentos da ANACOR são técnicas exploratórias e não confirmatórias, que visam descobrir possíveis relações entre categorias de variáveis num espaço bidimensional (Pestana & Gageiro, 2008).

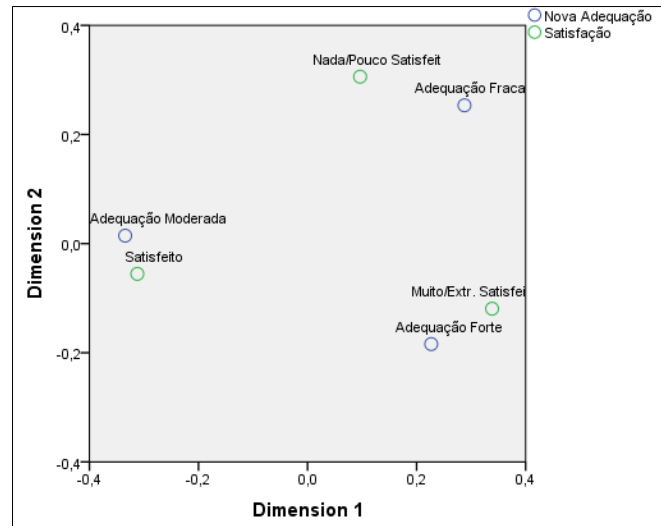


Figura 25 – Representação gráfica da ANACOR para a Nova Satisfação e a Nova Adequação

Através do *output* do SPSS representado na figura 24 é sugerida uma semelhança entre as seis categorias entre si, agrupando os inquiridos Muito/Extremamente Satisfeito com a categoria de Adequação Forte, os Nada/Pouco Satisfeitos com a categoria de Adequação Fraca e os Satisfeitos com a categoria de Adequação Moderada.

Importa salientar que não basta interpretar o gráfico, sendo que a ANACOR recorre ao teste Qui-Quadrado para analisar a existência de uma relação de dependência ou independência entre as duas variáveis. Quando o valor deste teste leva à rejeição da hipótese nula da independência torna-se possível formar tipologias ou grupos homogêneos com base na semelhança entre as categorias das duas variáveis. Assim:

H0: A variável Nova Satisfação é independente da Nova Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco.

H1: A variável Nova Satisfação não é independente da Nova Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco.

Mais uma vez conclui-se que não existe qualquer relação de dependência entre a Satisfação e a Adequação dos inquiridos. De acordo o valor de teste Qui-Quadrado $Sig = 0,859 > 0,05$, levando à não rejeição de H_0 . Verifica-se que, apesar da transformação efetuada nas variáveis em estudo, a variável Satisfação continua a revelar-se independente da Adequação da Carteira à Tolerância ao Risco, concluindo-se que a Adequação não ajuda na explicação da Satisfação.

5. Conclusões

Como fecho da presente investigação, serão apresentadas as respetivas conclusões, passando pelas contribuições e limitações do mesmo e as sugestões para investigações futuras.

5.1. CONCLUSÕES DA INVESTIGAÇÃO PROPOSTA

Os investidores particulares são consumidores de investimentos colocados à sua disposição pela indústria financeira. Da sua satisfação depende a recorrência no consumo, fundamental para a solvabilidade das instituições financeira.

Tal como explicitado amplamente ao longo do texto, a investigação tinha o propósito de demonstrar a importância que o nível de adequação dos investimentos realizados por um investidor relativamente ao seu perfil de risco tem no seu grau de satisfação enquanto consumidor de produtos de investimento financeiro.

Foi definido um modelo conceptual de análise, suportado em inúmeras investigações e estudos, como base para a demonstração da hipótese “A satisfação é explicada pela adequação da composição da carteira à tolerância ao risco”.

Para suportar este estudo foi conduzido um inquérito considerado relevante para a obtenção da confirmação da hipótese.

Os resultados do inquérito não permitem afirmar inequivocamente a validade da hipótese de estudo, revelando para a amostra obtida uma muito fraca correlação entre:

- A satisfação do investidor face aos seus investimentos, e
- A adequação dos investimentos realizados ao perfil de risco do investidor.

5.2. CONTRIBUIÇÕES E LIMITAÇÕES DO ESTUDO

O resultado negativo do estudo não deve ser considerado como uma demonstração da fraca correlação explicitada no ponto anterior. Foram detetadas algumas limitações e até lacunas no estudo que permitem admitir que estes resultados não são representativos da realidade.

Em primeiro lugar, este estudo foi realizado num contexto económico e social extraordinário, uma vez que o país está sob intervenção externa, com reduções abruptas no rendimento disponível das famílias e num ambiente de incerteza muito acentuada.

Tal contexto poderá ter tido impacto, quer nos investimentos realizados nos últimos 2/3 anos, quer sobretudo na satisfação global das pessoas, sobre diversos aspetos da sua vida e também sobre os seus investimentos.

Ainda assim, não queremos deixar de salientar algumas lacunas do estudo que podem ter tido um impacto direto negativo nos resultados:

- A amostra obtida, em função da metodologia utilizada e da escassez de recursos para a realização de um trabalho de campo mais profundo, não foi a suficiente para retirar resultados estatisticamente válidos para uma população infinita.
- Deveria ter sido utilizado um inquérito mais amplo para aferição da satisfação dos investidores. A satisfação deveria ter sido aferida em diversos sentidos (rentabilidade, etc.) e poderiam ter sido utilizadas técnicas para aferição indireta da satisfação, complementar à pergunta direta realizada.

5.3. SUGESTÕES PARA INVESTIGAÇÕES FUTURAS

Atendendo aos resultados apresentados e à importância que este tema encerra, sugere-se, como alternativa para uma investigação futura, e mantendo a hipótese de estudo, colmatar as lacunas apresentadas anteriormente através da obtenção de uma amostra mais significativa, de técnicas mais abrangentes para a determinação da satisfação do investidor e da inserção de mais componentes do perfil de risco para a verificação da adequação ao *scoring* da carteira.

6. Referências Bibliográficas

- Abreu, M., & Mendes, V. (Abril de 2006). Cultura financeira dos investidores e diversificação de carteiras. *Cadernos do mercado de valores mobiliários*, n.º 23, pp. 24-54.
- Antelo, M., & Peón, D. (2013). Productos Financieros y Perfil del Inversor: de la Práctica a la Teoría. *Ahorro Familiar en España*, pp. 193-211.
- APB. (2013). *Associação Portuguesa de Bancos*. Obtido em Outubro de 2013, de <http://www.apb.pt>
- Banco de Portugal. (2011a). *Apresentação do inquérito à literacia financeira da população portuguesa 2010*.
- Banco de Portugal. (2011b). *Relatório de Supervisão Comportamental 2010 (pp 1-65)*.
- Bandinelli, M. B. (2010). *Finanças Comportamentais: Orientação ao Perfil do Investidor Pessoa Física*. Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre: Trabalho de conclusão de curso de Graduação não publicado.
- Barclays Bank. (2012). *Barclays: Os riscos dos Mercados Financeiros*. Obtido em Janeiro de 2014, de Barclays Bank: <http://publico.barclays.pt>
- Barclays Bank. (2013). *Formulário DMIF - Questionário de Perfil do Cliente*. Obtido em Outubro de 2013, de Barclays: <http://publico.barclays.pt>
- BES. (2013). Obtido de b-a-bes: O primeiro dicionário Banquês - Português: <http://www.b-a-bes.com/>
- Bisquerra, R., Sarriera, J. C., & Martínez, F. (2007). *Introdução à Estatística: enfoque informático com o pacote estatístico SPSS*. Porto Alegre: Artmed.
- Carrilho, P. Q. (2013). *O seu primeiro milhão anti crise*. Alfragide: Lua de Papel.
- Casal, N. (Abril de 2006). A formação do investidor - reflexos jurídicos na DMIF. *Cadernos do mercado de valores mobiliários*, n.º 23.

- CGD. (11 de Novembro de 2012). *Saldo Positivo: O termómetro de risco dos seus investimentos*. Obtido em Setembro de 2013, de Saldo Positivo: <http://saldopositivo.cgd.pt>
- CGD. (2013). *Questionário CGD - Perfil do Investidor - Pessoa Individual*. Obtido em Outubro de 2013, de Caixa Geral de Depósitos: <https://ws.cgd.pt>
- CMVM. (2005). *Guia do Investidor*. Obtido em Setembro de 2013, de Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: <http://www.cmvm.pt>
- CMVM. (2009). *O perfil do investidor particular português*.
- CMVM. (2011). *Informação Estatística sobre Reclamações e Queixas*. Obtido em Outubro de 2013, de Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: <http://www.cmvm.pt>
- CMVM. (Outubro de 2012). *A adequação do instrumento financeiro ao perfil do investidor*. Obtido em Setembro de 2013, de Comissão do Mercado de Valores Mobiliários: <http://www.cmvm.pt>
- CMVM. (2013). *O que é a CMVM*. Obtido em Outubro de 2013, de Comissão de Mercado de Valores Mobiliários: <http://www.cmvm.pt>
- Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. (2013). *Todos Contam*. Obtido em Setembro de 2013, de <http://todoscontam.pt>
- Coutinho, M. (Setembro de 2009). *Riscos de quem não obedece a seu perfil de investidor*. Obtido em Setembro de 2013, de UOL Notícias: <http://tvuol.uol.com.br>
- Credit Suisse. (Dezembro de 2011). *Suitability - Risk Profile - Brokerage*. Obtido em Outubro de 2013, de Credit Suisse: <https://www.credit-suisse.com>
- Doane, D. P., & Seward, L. E. (2008). *Estatística Aplicada à Administração e à Economia*. São Paulo: McGraw-Hill.
- Droms, W. G., & Strauss, S. N. (Março de 2003). Assessing Risk Tolerance for Asset Allocation. *Journal of Financial Planning*, pp. 72-77.
- Fernandes, A. C., Mota, P. R., Alves, C. F., & Rocha, M. D. (2013). *Mercados, Produtos e Valorimetria de Activos Financeiros*. Coimbra: Almedina.

- Friedman, H. H., & Friedman, L. H. (Março de 2009). *The global financial crisis of 2008: What went wrong?* Obtido em Outubro de 2013, de Social Science Research Network.
- INE. (2013). *Contas Nacionais - 2º trimestre de 2013*. Instituto Nacional de Estatística.
- Instituto de Formação Bancária. (2007). *Mercados Financeiros* (5ª ed.). Lisboa: APB/IFB.
- Lobão, J. (2012). *Finanças Comportamentais: Quando a Economia encontra a Psicologia*. Coimbra: Actual.
- Marôco, J. (2011). *Análise Estatística com o SPSS Statistics*. Pero Pinheiro: ReportNumber.
- Martinez, L. F., & Ferreira, I. A. (2007). *Análise de dados com SPSS - Primeiros Passos*. Lisboa: Escolar Editora.
- Ministério da Economia e da Inovação. (2008). *Decreto-Lei n.º 57/2008 de 26 de Março*. Obtido em Outubro de 2013, de Diário da República Eletrónico: <http://www.dre.pt>
- Ministério das Finanças. (2009). *Reforma da supervisão financeira em Portugal - Consulta Pública*. Obtido em Outubro de 2013, de Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais - Ministério das Finanças: <http://www.gpeari.min-financas.pt>
- Ministério das Finanças e da Administração Pública. (2007). *Decreto-Lei n.º 357-A/2007 de 31 de Outubro*. Obtido em Setembro de 2013, de Diário da República Eletrónico: <http://www.dre.pt>
- Neves, M. E., & Quelhas, A. P. (2013). *Carteiras de Investimento: Gestão e Avaliação do Desempenho*. Coimbra: Almedina.
- Neves, R. (Outubro de 2013). *Supremo anula "swap" e condena BBVA a reembolsar empresa de peúgas*. Obtido em Outubro de 2013, de Jornal de Negócios: <http://www.jornaldenegocios.pt>
- Pestana, M. H., & Gageiro, J. N. (2008). *Análise de Dados para Ciências Sociais - A complementaridade do SPSS*. Lisboa: Edições Sílabo.
- Rao, A. B. (2008). *Research methodology for management and social sciences*. New Delhi: Excel Books.

- Robalo, H. (Outubro de 2013). *Empresário de peúgas faz história ao anular um contrato "swap"*. Obtido em Outubro de 2013, de Associação Sindical dos Juizes Portugueses: <http://www.asjp.pt>
- Rooij, M. V., Lusardi, A., & Alessie, R. (2007). Financial literacy and stock market participation. *Working Paper 13565, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA.*
- Silva, P. (Abril de 2006). O perfil do investidor particular português: O nível de educação financeira dos investidores. *Cadernos do mercado de valores mobiliários, n.º 23*, pp. 55-74.
- UE. (30 de Abril de 2004). Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*, pp. L 145/1 - L 145/44.
- UE. (11 de Maio de 2005). *Práticas comerciais desleais - Directiva 2005/29/CE*. Obtido em Outubro de 2013, de Sínteses da legislação da UE: <http://europa.eu>

7. Anexos

A – QUESTIONÁRIOS DE ADEQUAÇÃO

i) Barclays Bank: Questionário de Perfil de Cliente

Questionário de Perfil do Cliente	
<p>Uma parte integrante do relacionamento do Barclays consigo baseia-se num conhecimento da sua situação financeira, os objectivos de investimento e a atitude perante o risco.</p> <p>Após o preenchimento deste questionário estaremos aptos a fornecer-lhe um feedback imediato sobre o seu perfil de investimento e as implicações das suas decisões de investimento.</p> <p>É importante que as respostas a cada questão sejam feitas de forma consciente e honesta. Quanto mais o questionário reflectir os seus conhecimentos e objectivos de investimento, mais correcta será a nossa análise e o relacionamento das suas necessidades com os diversos produtos de investimento.</p> <p>Para responder basta seleccionar a opção que considerar mais indicada.</p>	

Nome de Cliente:	<input type="text"/>
Número de Cliente:	<input type="text"/>
Idade:	<input type="text"/>
Género:	<input type="radio"/> Masculino <input type="radio"/> Feminino
Rendimento Anual:	<input type="text"/>
Gestor:	<input type="text"/>
Nível de Habilitações:	<input type="text"/> Ex: Secundário, Licenciatura, Mestrado, etc.
Profissão ou profissão passada relevante:	<input type="text"/>
(cargo no sector financeiro que exige conhecimentos dos serviços de investimento ou instrumentos financeiros)	

Tolerância ao Risco					
	Concordo totalmente	Concordo	Não concordo nem Discordo	Discordo	Discordo totalmente
1. Estou disposto a arriscar um montante significativo do meu património de investimento de forma a alcançar um bom retorno.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2. Procuo aventura.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
3. Estou disposto a arriscar perder dinheiro se houver hipóteses de ganhar dinheiro.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
4. Quando comparado com outras pessoas, estou preparado para incorrer em maiores riscos de investimento.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
5. Investi um montante significativo num investimento de risco apenas pela adrenalina de ver se ganhava ou perdia dinheiro.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
6. De forma a obter rendimentos elevados estou disposto a escolher investimentos de risco.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
7. Considero-me um investidor de risco.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
8. É provável que investisse um montante significativo num investimento de alto risco.	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Objectivos de Investimento

9. Qual a proporção do seu património que pretende investir no Barclays em investimentos financeiros?

Menos de 25%	Entre 25% e 50%	Entre 50% e 75%	Mais de 75%
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

10. Aproximadamente a que parcela do seu investimento necessita de ter acesso imediato?

Nada	25%	50%	75%	Todo
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

11. Qual o horizonte temporal previsto para os investimentos a realizar?

Menos de 1 ano	Entre 1 e 3 anos	Entre 3 e 5 anos	Entre 5 e 10 anos	Mais de 10 anos
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

12. Receber um rendimento constante dos meus investimentos é mais importante que aumentar o valor do meu portfolio.

Concordo totalmente	Concordo	Não concordo nem Discordo	Discordo	Discordo totalmente
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

13. Com que idade planeia reformar-se?

Conhecimentos e Experiência

14. Em comparação com o cidadão comum, estou (escolher uma opção) informado sobre a conjuntura económico-financeira actual.

Muito menos	Menos	Igualmente	Mais	Muito mais
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

15. Quando comparado com um investidor médio, estou (escolher uma opção) informado sobre investimentos em geral.

Muito menos	Menos	Igualmente	Mais	Muito mais
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

16. Tenho mais experiência em investimentos que um investidor médio.

Concordo totalmente	Concordo	Não concordo nem Discordo	Discordo	Discordo totalmente
<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Experiência Financeira					
17. Por favor indique a sua experiência passada sobre os diversos instrumentos financeiros indicados:					Se transacciona ou alguma vez transaccionou algum dos instrumentos financeiros indicados por favor indique a frequência habitual de transacções.
	Já detive ou transaccionei	Nunca detive ou transaccionei	Mensal	Anual	Menos de anual
Dinheiro (equivalente) Inclui depósitos, mercado cambial, obrigações de curto prazo	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Rendimento Fixo Inclui obrigações e produtos estruturados	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Acções / Fundos Inclui acções individuais, fundos e fundos de fundos	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Investimentos Alternativos Inclui hedge-funds, commodities, derivados, FX Forwards	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Outros <input type="text"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

e.x., Outros produtos incluem: mercados emergentes, investimentos offshore.

18. Por favor indique o volume típico dos investimentos efectuados.

Montante:	<input type="text"/>
Moeda:	<input type="text"/>

19. Por favor indique o tempo mínimo e máximo durante o qual costuma manter os seus investimentos.

Mínimo:	<input type="text"/>
Máximo:	<input type="text"/>

Situação Financeira

Rendimentos regulares: Em cada um dos seguintes grupos de questões, por favor escolha a opção mais adequada à sua situação.

20. Fonte de rendimentos principal:

Empresário / Trabalhador Independente
 Trabalhador por conta de outrem
 Sem rendimentos regulares
 Outro tipo de rendimento regular. Qual?

21. Rendimentos líquidos mensais do agregado familiar:

Menos de 1.500€
 De 1.500€ a 3.000€
 De 3.000€ a 5.000€
 Mais de 5.000€

22. Tem algum complemento de reforma (PPR/Plano de Pensões)?

Sim: Montante total investido aproximado: Euros

Não

Compromissos Financeiros Regulares

23. Que tipo(s) de dívida tem actualmente?

Crédito ao consumo

Crédito à habitação/hipotecário

Descoberto bancário/cartão de crédito/conta ordenado – com o objectivo de amortizar no prazo de 1 ano

Descoberto bancário/cartão de crédito/conta ordenado – sem prazo previsto para amortização

Não tenho dívida

24. Que percentagem dos seus rendimentos mensais é gasta em compromissos financeiros regulares (despesas, pagamento de empréstimo, cartão de crédito, entre outros)?

Menos de 25%

Entre 25% e 50%

Entre 50% e 75%

Mais de 75%

ii) CGD: Questionário Perfil do Investidor – Pessoa Individual

Questionário CGD - Perfil do Investidor - Pessoa Individual

O preenchimento deste inquérito é obrigatório nos termos do nº 1 do artº314º do Código dos Valores Mobiliários. A informação nele contida é confidencial e tem como objetivo assegurar um elevado nível de proteção ao cliente dando apoio à sua decisão na escolha dos produtos financeiros que melhor se adequem ao seu perfil. Para isso é necessário a compreensão dos factos essenciais:

- Saber qual a experiência e conhecimentos em matéria de investimentos que detém para compreender os riscos envolvidos.
- Verificar se a sua situação financeira permite suportar os riscos de investimento inerentes aos produtos escolhidos.

Por defeito, o investidor será categorizado como "Investidor não Qualificado" ("Não Profissional") . Poderá solicitar ao intermediário financeiro, a classificação de "Investidor Qualificado" ("Profissional") que lhe será (ou não) atribuída nos termos do artigo 317.º B do CVM. No caso de se tratar de um investidor a quem foi atribuída a categorização de Investidor Qualificado deverá iniciar o inquérito na secção B).

Agência de Registo _____

Secção A - Nível de conhecimento e experiência do cliente

Nome da pessoa singular _____

Número de cliente _____

1) Idade

- Entre os 18 e os 35 anos
- Entre os 35 e os 50 anos
- Entre os 50 e 65 anos
- Entre os 65 e 75 anos
- Superior a 75 anos

2) Habilitações Académicas

- Ensino Básico ou inferior (do 1º ciclo ao 3º ciclo, ou seja do 1º ano ao 9º ano de escolaridade)
- Ensino secundário (10º, 11º e 12º ano de escolaridade)
- Curso médio/politécnico/bacharelato
- Licenciatura, pós-graduação, mestrado ou doutoramento - especializado em economia/gestão
- Licenciatura, pós-graduação, mestrado ou doutoramento - outras especializações

3) Conhecimentos requeridos pela atividade profissional

- Profissão atual (ou anteriores) não carece de conhecimentos relativos a instrumentos financeiros
- Profissão atual (ou anteriores) implica alguns conhecimentos relativos a instrumentos financeiros mas não envolve operações com os mesmos
- Profissão atual (ou anteriores) implica conhecimentos aprofundados relativos a instrumentos financeiros e também operações com os mesmos

4) A que tipo de serviços recorre junto do seu intermediário financeiro? Coloque uma cruz na(s) opção(s) correta(s).

- Dou ordens em mercados regulamentados (ex: Euronext) e não regulamentados (ex: mercado de balcão) e/ou subscrição em fundos de investimento
- Sou titular de contas de depósitos, não tendo até ao momento investido em instrumentos financeiros.
- Contrato serviços de consultoria
- Delego a gestão da minha carteira a especialistas (inclui gestão discricionária)

5) Da seguinte lista de produtos financeiros, quais aqueles em que tem conhecimento e já utilizou (pessoalmente ou no âmbito da sua profissão)?

	Conhece?	Já utilizou?	Com que frequência?	Que montantes? (em milhares de €)
Depósitos à ordem, depósitos a prazo, poupanças e certificados de aforro	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Fundos de investimento de mercado monetário/tesouraria	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Obrigações e fundos de investimento em obrigações	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Ações e fundos de ações	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Imobiliário e fundos de investimento imobiliário	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Planos poupança reforma e fundos de pensões	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Depósitos Indexados e duais	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Seguros Financeiros	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50
Produtos financeiros complexos (ver nota 1)	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> Sim <input type="checkbox"/> Não	<input type="checkbox"/> 1 vez nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Até 6 vezes nos últimos 3 anos <input type="checkbox"/> Mais de 6 vezes nos últimos 3 anos	<input type="checkbox"/> Menos de 5 <input type="checkbox"/> Entre 5 e 50 <input type="checkbox"/> Mais de 50

Nota 1 - São produtos financeiros complexos; ações não negociadas em mercado regulamentado, obrigações que incorporam derivados (ex: obrigações com Warrant), unidades de participação em fundos especiais de investimento, títulos de participação, direitos (de subscrição e de incorporação), warrants autónomos, certificados, reverse convertibles, credit linked notes, valores mobiliários obrigatoriamente convertíveis (VMOC), futuros, opções, swaps, forward, contratos derivados para a transferência de risco de crédito, contratos diferenciais (CFD), contratos derivados sobre mercadorias.

Secção B - Situação financeira e Objetivos de Investimento

6) Qual o valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual? Inclui poupança, casas, carros e outros ativos (líquido dos valores em dívida).

- Inferior a 25.000 euros
- Entre 25.000 e 50.000 euros
- Entre 50.000 e 100.000 euros
- Entre 100.000 a 500.000 euros
- Superior a 500.000 euros

7) Do património total acima mencionado que percentagem corresponde à sua poupança?

- Inferior a 10%
- Entre 10% a 30%
- Entre 30% a 50%
- Superior a 50%

8) Possui uma poupança financeira acumulada? Se sim, permite-lhe fazer face às suas despesas correntes de quantos meses?

- Sim, para fazer face às despesas correntes de 6 meses
- Sim, para fazer face às despesas correntes entre 6 a 12 meses
- Sim, para fazer face às despesas correntes entre 12 a 24 meses
- Sim, para fazer face às despesas superiores a 24 meses

9) Assinale com uma cruz, as fontes de que é proveniente o seu rendimento (ou, em caso aplicável, do agregado familiar)?

- Trabalho dependente
- Trabalho independente
- Rendimentos de capital
- Rendimentos prediais
- Pensões
- Outra categoria de rendimento _____

10) Como caracteriza os seus rendimentos (ou, em caso aplicável, do agregado familiar)?

- Instáveis (poderão existir alterações significativas no rendimento médio do agregado familiar)
- Variáveis (componente variável dos rendimentos mensais do agregado familiar é elevada)
- Estáveis (não são previsíveis alterações significativas ao rendimento médio do agregado familiar)

11) Que distribuição temporal admite possuir nos seus investimentos financeiros (a soma das percentagens para cada período deve ser 100%)?

- Até 1 ano _____ %
- De 1 a 3 anos _____ %
- De 3 a 5 a anos _____ %
- Superior a 5 anos _____ %

12) Como admite repartir os seus investimentos pelos diferentes tipos de produtos (a soma das percentagens para cada período deve ser 100%)?

- Com uma rentabilidade fixa em linha com o mercado monetário, e com capital assegurado _____ %
- Capital assegurado, com potencial de rentabilidade superior às taxas de juro de mercado monetário _____ %
- Com uma rentabilidade esperada superior às taxas de juro do mercado monetário e com alguma possibilidade de oscilações de valor no capital investido _____ %
- Com o potencial de elevada rentabilidade e alta possibilidade de oscilações de valor no capital investido _____ %

Agência Registo

Perfil Atribuído

Data do Registo

____ / ____ / ____
Dia Mês Ano

Caixa Geral de Depósitos

O Cliente

iii) Credit Suisse: *Suitability – Risk Profile – Brokerage*



Suitability – Risk Profile – Brokerage

To comply with the Operational Qualification Program (PQO) of the BM&FBOVESPA, Credit Suisse has developed a Suitability methodology to make clients' investments suitable to their profile.

The questionnaire below must be filled in. It is intended to outline the client's profile based on his/her economic and financial condition, investment objectives, transactions performed, knowledge, experience and tolerance to risk in the equities market, notably with respect to: market, credit, liquidity, and operational risk.

Credit Suisse uses a proprietary methodology to classify the profile of clients as follows:

1. How long do you intend to keep your funds invested in the stock exchange with Credit Suisse?

- Less than 1 year
- 1 to 2 years
- 2 to 5 years
- 5 to 10 years
- More than 10 years

2. What approximate percentage of your total investments does the amount invested in the stock exchange with Credit Suisse represent?

- Up to 20%
- From 20% to 50%
- More than 50%

3. How would you qualify your experience in the stock exchange market?

- No experience
- Mid-level
- Good

4. Regarding your experience in the stock exchange market:

- No experience
- I sometimes operate in this market
- I frequently operate in this market

5. Regarding your interest in operating in the stock exchange market:

- No interest
- Only in securities that comprise the IBrX-50
- Stocks, commodities, and futures

6. Specifically regarding your investments with Credit Suisse, what is your objective?

- Preservation of capital (protection against inflation)
- Generation of income
- Significant increase in capital in the long term
- Significant increase in capital in the short term

7. When you think of “risk” in the financial context, which of the following words best describe your perception?

- Danger
- Uncertainty
- Opportunity

8. Suppose you have invested in stocks. If there were an unexpected and abrupt drop of 50% in the value of these stocks, you:

- Would sell the stocks and stay out of the market if possible.
- Would sell the stocks to purchase others with a higher capacity for recovery.
- Would keep the stocks.
- Would immediately purchase more of the same stocks.
- Would try to use derivatives to recover from the loss as quickly as possible, regardless of the risk involved.

9. Below are three hypothetical situations of risk in a portfolio. Based on the possible results, which option would most appeal to you?

- | | | | |
|--------------------------|----------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| <input type="checkbox"/> | Optimistic scenario: + 10% | Realistic scenario: 5% | Pessimistic scenario: -5% |
| <input type="checkbox"/> | Optimistic scenario: + 20% | Realistic scenario: 7,5% | Pessimistic scenario: -15% |
| <input type="checkbox"/> | Optimistic scenario: +40% | Realistic scenario: 10% | Pessimistic scenario: - 25% |

Place and date

Client signature

Manager signature

B – PRINCIPAIS ENVIESAMENTOS COGNITIVOS E EMOCIONAIS

Enviesamento	Descrição
Aversão ao arrependimento	Decisão tem em conta o desconforto emocional associado à ocorrência de um resultado desfavorável
Dissonância cognitiva	Tensão interior por se ter ideias contraditórias em simultâneo
Ancoragem e enviesamento de ajustamento	Atribuição de uma importância exagerada a uma dada informação pré-existente quando se revêm as estimativas iniciais
Contabilidade mental	Categorização de factos e eventos com base em atributos não relevantes para a decisão a tomar
Excesso de confiança	Convicção de que as capacidades próprias são superiores àquelas que, na realidade, se possuem
Representatividade	Tendência para avaliar a probabilidade de um evento com base no seu grau de semelhança com os dados disponíveis
Conservadorismo	Atribuição de uma importância exagerada ao conjunto das informações do passado relativamente à informação nova
Disponibilidade	Atribuição de uma importância exagerada às informações que estão mais disponíveis em termos cognitivos e emocionais
Retrospectiva	Convicção de que os eventos que ocorreram mais previsíveis do que o que passava realmente antes de terem tido lugar
Excesso de otimismo	Convicção não fundamentada de que os eventos futuros serão desfavoráveis
Ilusão de controlo	Acredita-se poder influenciar resultados que, na realidade, estão para além do poder dos indivíduos
Confirmação	Atribui-se demasiada importância às informações que revalidam percepções pré-existent e subvalorizam-se informações que as contrariam
Status-quo	Escolhe-se alternativa que confirma condições existentes

Fonte: Lobão (2012, p. 164)

C – INQUÉRITO

Investigação em Investimentos Financeiros: a Composição da Carteira, o Perfil de Risco do Investidor e a Satisfação

O presente inquérito insere-se no âmbito de uma investigação sobre investimentos financeiros, tendo como principal objetivo perceber a relação que existe entre decisões quanto à composição da carteira individual do investidor, o seu perfil de risco e a satisfação com o desempenho global dos seus investimentos.

Sendo de carácter anónimo, toda a informação recolhida é estritamente confidencial, pelo que os dados serão utilizados unicamente para fins estatísticos.

O tempo de resposta estimado é de, aproximadamente, 5 a 10 minutos.

Agradeço desde já a sua colaboração.

*Obrigatório

Parte I

I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? *

Investimento Financeiro: ato de aplicar um determinado capital por um certo período de tempo. Exemplo: Depósitos a Prazo; Certificados de Aforro; PPR's; Fundos de Investimento; Ações; Obrigações; Produtos Derivados (Futuros, Opções, *Swaps*, *Warrants*, CFD's); entre outros.

Sim

Não [Passar à Parte IV]

I - 2. Indique a alocação percentual de cada um dos investimentos que compõe / compunham a sua carteira: *

(O total de respostas nos seguintes campos deverá perfazer 100%).

Certificados de Aforro e/ou Depósitos a Prazo	___ (0% a 100%)
Plano Poupança Reforma	___ (0% a 100%)
Fundos de Investimento	___ (0% a 100%)
Obrigações	___ (0% a 100%)
Ações	___ (0% a 100%)
Produtos Derivados (Futuros, Opções, SWAPS, Warrants, CFD's)	___ (0% a 100%)
Outros	___ (0% a 100%)

I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento?

Selecione até três opções.

- Gestor de Conta e/ou *site* do intermediário financeiro
- Gestor de títulos profissional
- Sites* Institucionais (CMVM, DECO, Banco de Portugal, entre outros)
- Amigos, familiares e/ou colegas
- Imprensa, jornais de especialidade
- Televisão e/ou rádio
- Outro: _____

Parte II

II - 1. Como classifica o seu perfil em relação ao risco? *

- Conservador
- Moderado
- Agressivo
- Não conheço o meu perfil de risco

II - 2. Alguma vez realizou um Questionário de Adequação (*Suitability Questionnaire*) em algum dos bancos/instituições financeiras com os quais realiza investimentos?

Teste realizado para a recolha de informação relativa à situação financeira e aos objetivos de investimento do cliente.

- Sim
- Não

II - 3. Quando pensa em “risco” no contexto financeiro, qual das seguintes palavras caracterizam a sua perceção? *

- Perigo
- Incerteza
- Oportunidade

II - 4. Imagine que nos últimos três meses o mercado de ações, em geral, perdeu 25% do seu valor. Como resultado, a sua carteira perdeu também 25%. O que faria? *

- Vendia todas as minhas ações
- Vendia algumas das minhas ações
- Não fazia nada
- Comprava mais ações

II - 5. Quando investe o seu dinheiro, está: *

- Mais preocupado com as perdas
- Igualmente preocupado com as perdas e com os ganhos
- Mais preocupado com os ganhos

II - 6. Imagine que recebe um prémio de acordo com as opções abaixo. Qual escolheria?

*

- € 1.000, com 60% de probabilidades de ganhar mais € 1.000
- € 800, com 40% de probabilidades de ganhar mais € 2.000
- € 600, com 20% de probabilidades de ganhar mais € 5.000

Parte III

III - 1. Indique o nível de satisfação global relativamente ao desempenho dos seus investimentos: *

1	2	3	4	5
Nada Satisfeito				Extremamente Satisfeito

Parte IV

IV - 1. Sexo *

- Masculino
- Feminino

IV - 2. Idade *

- Entre 18 e 25 anos
- Entre 26 e 35 anos
- Entre 36 e 50 anos
- Entre 51 e 65 anos
- Superior a 65 anos

IV - 3. Escolaridade *

- Ensino básico/Secundário
- Licenciatura/Mestrado Bolonha
- Mestrado/Doutoramento

IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual *

(Inclui poupança, casas, carros e outros ativos, líquido dos valores em dívida).

- Inferior a € 25.000
- Entre € 25.000 e € 50.000
- Entre € 50.000 e € 100.000
- Entre € 100.000 e € 500.000
- Superior a € 500.000
- NS/NR

D – AUXILIAR ÀS QUESTÕES DE TOLERÂNCIA AO RISCO

QUESTÃO	QUESTIONÁRIO FONTE	ESCALA / #CLASSIFICAÇÕES	0 Conservador	1	2	3	4 Moderado	5	6	7	8 Agressivo
Perceção quando pensa em risco	Credit Suisse	3	Sem scoring								
	Measuring the Perception of Financial Risk Tolerance	3		Perigo	Incerteza	Oportunidade					
Atitude face à queda (25%) ações	Credit Suisse	3	Sem scoring								
	charlesSCHWAB	5	Vendia todas as ações		Vendia algumas das ações			Não fazia nada			Comprava mais ações
	RBS Morgans	3		Vendia todas as ações		Vendia algumas das ações		Não fazia nada		Comprava mais ações	
	Financial Innovations LLC	5	Vendia todas as ações	Vendia algumas das ações				Não fazia nada			Comprava mais ações
Preocupação quando investe	charlesSCHWAB	5	Mais preocupado com as perdas				Igualmente preocupado com as perdas e com os ganhos				Mais preocupado com os ganhos
	Financial Innovations LLC	5	Mais preocupado com as perdas				Igualmente preocupado com as perdas e com os ganhos				Mais preocupado com os ganhos
Prémio e probabilidade de ganhar mais	Corretora Banrisul	3	Sem scoring								
	Measuring the Perception of Financial Risk Tolerance	3		€1.000, 60% de ganhar mais €1.000	€800, 40% de ganhar mais €2.000	€600, 20% de ganhar mais €5.000					

E – AUXILIAR SCORING: NOVAS VARIÁVEIS

QUESTÃO	%	0 Conservador	1	2	3	4 Moderado	5	6	7	8 Agressivo
S C O R I N G	Perceção quando pensa em risco	25%	Perigo				Incerteza			Oportunidade
	Atitude face à queda (25%) ações	25%	Vendia todas as ações		Vendia algumas das ações			Não fazia nada		Comprava mais ações
	Preocupação quando investe	25%	Mais preocupado com as perdas				Igualmente preocupado com as perdas e com os ganhos			Mais preocupado com os ganhos
	Prémio e probabilidade de ganhar mais	25%	€1.000, 60% de ganhar mais €1.000				€800, 40% de ganhar mais €2.000			€600, 20% de ganhar mais €5.000
QUESTÃO	%	0 Conservador	1	2	3	4 Moderado	5	6	7	8 Agressivo
S C O R I N G	CA/DP	de acordo com o respondido no questionário	CA/DP							
	PPR	de acordo com o respondido no questionário			PPR					
	FI	de acordo com o respondido no questionário					FI			
	OB	de acordo com o respondido no questionário						OB		
	AC	de acordo com o respondido no questionário							AC	
	PD	de acordo com o respondido no questionário								PD
	Outros		REAJUSTADOS PELAS OUTRAS CATEGORIAS À ESCALA							

F – CARACTERIZAÇÃO SOCIODEMOGRÁFICA

F.1. – Investidores e não Investidores

I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?

		Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid	Não	53	23,7	23,7
	Sim	171	76,3	100,0
	Total	224	100,0	

F.2. – Investidores por Sexo, Idade, Escolaridade e Património

IV - 1. Sexo * IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual * IV - 3. Escolaridade * IV - 2. Idade * I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? Crosstabulation											
Count											
				IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual							
I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?				Inferior a € 25.000	Entre €25.000 e €50.000	Entre €50.000 e €100.000	Entre €100.000 e €500.000	Superior a € 500.000	NS/NR	Total	
Não	Entre 18 e 25 anos	LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino	5	1			1	4	11	
			Masculino	4						4	
		MestradoDoutoramento	Feminino	6						6	
			Masculino	5						5	
	Entre 26 e 35 anos	Ensino básicoSecundário	Masculino			1				1	
			Feminino	1	1		1	1	4		
		LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino	1	3		5			15	
			Masculino	1					1		
	Entre 36 e 50 anos	LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino				1			1	
			Masculino	1					1		
		MestradoDoutoramento	Feminino	1			1			2	
			Masculino				1		1		
	Superior a 51 anos	Ensino básicoSecundário	Feminino				1			1	
			Masculino						1		
	Sim	Entre 18 e 25 anos	LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino	6	5					11
				Masculino	11	1		3		15	
			MestradoDoutoramento	Feminino	4	3					7
				Masculino	3	2			1	6	
Entre 26 e 35 anos		LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino	3	2	1	7	2	15		
			Masculino	13	7	5	17	1	46		
		MestradoDoutoramento	Feminino	4	4		1		5		
			Masculino	3	3	5	4	2	17		
Entre 36 e 50 anos		Ensino básicoSecundário	Feminino	1			1		2		
			Masculino				2		2		
		LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino	1	2	2	3	1	11		
			Masculino	2	2	1	10	3	18		
		MestradoDoutoramento	Feminino		1	1			2		
			Masculino	1			1	1	3		
Superior a 51 anos		LicenciaturaMestrado Bolonha	Feminino			1			1		
			Masculino			1	1	2	4		
		MestradoDoutoramento	Feminino					1	1		
			Masculino				2	1	4		

F.3. – Investidores por Sexo

IV - 1. Sexo * I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? Crosstabulation

			I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?		Total
			Não	Sim	
IV - 1. Sexo	Feminino	Count	25	56	81
		% within IV - 1. Sexo	30,9%	69,1%	100,0%
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	47,2%	32,7%	36,2%
	Masculino	% of Total	11,2%	25,0%	36,2%
		Count	28	115	143
		% within IV - 1. Sexo	19,6%	80,4%	100,0%
Total	% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	52,8%	67,3%	63,8%	
	% of Total	12,5%	51,3%	63,8%	
	Count	53	171	224	
		% within IV - 1. Sexo	23,7%	76,3%	100,0%
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	100,0%	100,0%	100,0%
		% of Total	23,7%	76,3%	100,0%

F.4. – Investidores por Idade

I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? * IV - 2. Idade Crosstabulation

			IV - 2. Idade				Total	
			Entre 18 e 25 anos	Entre 26 e 35 anos	Entre 36 e 50 anos	Superior a 51 anos		
I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	Não	Count	26	21	5	1	53	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	49,1%	39,6%	9,4%	1,9%	100,0%	
		% within IV - 2. Idade	40,0%	20,2%	11,6%	8,3%	23,7%	
		% of Total	11,6%	9,4%	2,2%	0,4%	23,7%	
	Sim	Count	39	83	38	11	171	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	22,8%	48,5%	22,2%	6,4%	100,0%	
		% within IV - 2. Idade	60,0%	79,8%	88,4%	91,7%	76,3%	
		% of Total	17,4%	37,1%	17,0%	4,9%	76,3%	
		Total	Count	65	104	43	12	224
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	29,0%	46,4%	19,2%	5,4%	100,0%	
% within IV - 2. Idade	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%			
% of Total	29,0%	46,4%	19,2%	5,4%	100,0%			

F.5. – Investidores por Escolaridade

I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? * IV - 3. Escolaridade Crosstabulation

			IV - 3. Escolaridade			Total	
			Ensino básico/Secundário	Licenciatura/Mestrado/Bolonha	Mestrado/Doutoramento		
I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	Não	Count	2	36	15	53	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	3,8%	67,9%	28,3%	100,0%	
		% within IV - 3. Escolaridade	33,3%	22,9%	24,6%	23,7%	
		% of Total	0,9%	16,1%	6,7%	23,7%	
	Sim	Count	4	121	46	171	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	2,3%	70,8%	26,9%	100,0%	
		% within IV - 3. Escolaridade	66,7%	77,1%	75,4%	76,3%	
		% of Total	1,8%	54,0%	20,5%	76,3%	
		Total	Count	6	157	61	224
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	2,7%	70,1%	27,2%	100,0%	
% within IV - 3. Escolaridade	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%			
% of Total	2,7%	70,1%	27,2%	100,0%			

F.6. – Investidores por Património

I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro? * IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual Crosstabulation

			IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual						Total	
			Inferior a € 25.000	Entre € 25.000 e € 50.000	Entre € 50.000 e € 100.000	Entre € 100.000 e € 500.000	Superior a € 500.000	NS/NR		
I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	Não	Count	31	5	1	10	2	4	53	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	58,5%	9,4%	1,9%	18,9%	3,8%	7,5%	100,0%	
		% within IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual	39,2%	13,5%	5,6%	16,1%	22,2%	21,1%	23,7%	
		% of Total	13,8%	2,2%	0,4%	4,5%	0,9%	1,8%	23,7%	
	Sim	Count	48	32	17	52	7	15	171	
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	28,1%	18,7%	9,9%	30,4%	4,1%	8,8%	100,0%	
		% within IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual	60,8%	86,5%	94,4%	83,9%	77,8%	78,9%	76,3%	
		% of Total	21,4%	14,3%	7,6%	23,2%	3,1%	6,7%	76,3%	
		Total	Count	79	37	18	62	9	19	224
		% within I - 1. Tem ou já teve algum tipo de investimento financeiro?	35,3%	16,5%	8,0%	27,7%	4,0%	8,5%	100,0%	
% within IV - 4. Valor do seu património mobiliário e imobiliário total atual	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%			
% of Total	35,3%	16,5%	8,0%	27,7%	4,0%	8,5%	100,0%			

G – CARACTERIZAÇÃO DESCRITIVA DAS RESPOSTAS

G.1. – Composição da Carteira

Statistics

		Alocação em CA/DP no total da carteira	Alocação em PPR no total da carteira	Alocação em FI no total da carteira	Alocação em OB no total da carteira	Alocação em AC no total da carteira	Alocação em PD no total da carteira
N	Valid	168	168	168	168	168	168
	Missing	3	3	3	3	3	3
Mean		,6399	,1088	,0888	,0435	,1072	,0118
Median		,8000	,0000	,0000	,0000	,0000	,0000
Std. Deviation		,38299	,22573	,19204	,13071	,23198	,06270
Minimum		,00	,00	,00	,00	,00	,00
Maximum		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	,50
Percentiles	25	,2740	,0000	,0000	,0000	,0000	,0000
	50	,8000	,0000	,0000	,0000	,0000	,0000
	75	1,0000	,1000	,1000	,0000	,1000	,0000

I - 2. Indique a alocação percentual de fundos de investimento que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	,00	120	70,2	71,4
	,02	1	,6	,6
	,05	2	1,2	1,2
	,09	1	,6	,6
	,10	7	4,1	4,2
	,11	2	1,2	1,2
	,15	1	,6	,6
	,15	1	,6	,6
	,17	2	1,2	1,2
	,20	7	4,1	4,2
	,22	1	,6	,6
	,25	2	1,2	1,2
	,28	1	,6	,6
	,30	5	2,9	3,0
	,33	1	,6	,6
	,40	2	1,2	1,2
	,50	5	2,9	3,0
	,70	3	1,8	1,8
	,75	1	,6	,6
	,80	1	,6	,6
	,97	1	,6	,6
	1,00	1	,6	,6
Total	168	98,2	100,0	
Missing	System	3	1,8	
Total	171	100,0		

I - 2. Indique a alocação percentual de certificados de aforro e depósitos a prazo que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	,00	23	13,5	13,7
	,05	2	1,2	1,2
	,10	4	2,3	2,4
	,15	1	,6	,6
	,20	6	3,5	3,6
	,22	1	,6	,6
	,25	4	2,3	2,4
	,27	1	,6	,6
	,28	1	,6	,6
	,30	1	,6	,6
	,31	1	,6	,6
	,33	2	1,2	1,2
	,34	1	,6	,6
	,35	1	,6	,6
	,40	4	2,3	2,4
	,44	1	,6	,6
	,50	13	7,6	7,7
	,55	1	,6	,6
	,60	5	2,9	3,0
	,64	1	,6	,6
	,65	1	,6	,6
	,70	2	1,2	1,2
	,75	1	,6	,6
	,78	1	,6	,6
	,80	8	4,7	4,8
	,84	1	,6	,6
	,85	3	1,8	1,8
	,90	6	3,5	3,6
	,91	1	,6	,6
	,95	10	5,8	6,0
	1,00	60	35,1	35,7
Total	168	98,2	100,0	
Missing	System	3	1,8	
Total	171	100,0		

I - 2. Indique a alocação percentual de PPRs que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	,00	110	64,3	65,5
	,01	1	,6	,6
	,03	1	,6	,6
	,05	5	2,9	3,0
	,05	1	,6	,6
	,06	1	,6	,6
	,10	9	5,3	5,4
	,11	1	,6	,6
	,14	1	,6	,6
	,15	3	1,8	1,8
	,20	6	3,5	3,6
	,22	1	,6	,6
	,25	3	1,8	1,8
	,30	6	3,5	3,6
	,33	1	,6	,6
	,35	2	1,2	1,2
	,36	1	,6	,6
	,40	1	,6	,6
	,46	1	,6	,6
	,50	5	2,9	3,0
	,80	1	,6	,6
	,90	2	1,2	1,2
	,95	1	,6	,6
	1,00	4	2,3	2,4
Total	168	98,2	100,0	
Missing	System	3	1,8	
Total	171	100,0		

I - 2. Indique a alocação percentual de obrigações que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	,00	141	82,5	83,9
	,03	1	,6	,6
	,10	4	2,3	2,4
	,11	1	,6	,6
	,15	1	,6	,6
	,17	2	1,2	1,2
	,18	1	,6	,6
	,20	7	4,1	4,2
	,22	1	,6	,6
	,28	1	,6	,6
	,30	3	1,8	1,8
	,50	1	,6	,6
	,60	3	1,8	1,8
	1,00	1	,6	,6
Total	168	98,2	100,0	
Missing	System	3	1,8	
Total	171	100,0		

I - 2. Indique a alocação percentual de ações que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	112	65,5	66,7
	.02	1	,6	67,3
	.04	1	,6	67,9
	.05	7	4,1	72,0
	.06	1	,6	72,6
	.08	1	,6	73,2
	.10	8	4,7	78,0
	.11	1	,6	78,6
	.11	1	,6	79,2
	.13	1	,6	79,8
	.15	1	,6	80,4
	.18	1	,6	81,0
	.20	6	3,5	84,5
	.24	1	,6	85,1
	.25	1	,6	85,7
	.30	3	1,8	87,5
	.33	3	1,8	89,3
	.35	1	,6	89,9
	.40	3	1,8	91,7
	.45	2	1,2	92,9
	.50	3	1,8	94,6
	.80	2	1,2	95,8
	.90	1	,6	96,4
	.95	1	,6	97,0
	1,00	5	2,9	100,0
Total		168	98,2	100,0
Missing	System	3	1,8	
Total		171	100,0	

I - 2. Indique a alocação percentual de produtos derivados que compõe / compunham a sua carteira:

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.00	159	93,0	94,6
	.06	1	,6	95,2
	.10	3	1,8	97,0
	.13	1	,6	97,6
	.20	1	,6	98,2
	.30	1	,6	98,8
	.50	2	1,2	100,0
Total		168	98,2	100,0
Missing	System	3	1,8	
Total		171	100,0	

G.2. – Fontes de Informação a que recorre

Statistics

	I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento? Até 3 fontes	I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento? Até 3 fontes	I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento? Até 3 fontes
N	Valid 171	171	171
	Missing 0	0	0
Mode	1	8	8

I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento? Até 3 fontes

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Amigos, familiares e/ou colegas	74	43,3	43,3
	Análise Pessoal	2	1,2	44,4
	Gestor de Conta e/ou site do intermediário financeiro	48	28,1	72,5
	Gestor de títulos profissional	2	1,2	73,7
	Imprensa, Jornais de especialidade	9	5,3	78,9
	Sites Institucionais (CMM, DECO, Banco de Portugal, entre outros)	36	21,1	100,0
Total		171	100,0	100,0

**I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento?
Até 3 fontes**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Análise Pessoal	1	,6	,6	,6
Gestor de Conta e/ou site do intermediário financeiro	52	30,4	30,4	31,0
Gestor de títulos profissional	9	5,3	5,3	36,3
Imprensa, Jornais de especialidade	29	17,0	17,0	53,2
Sites Institucionais (CMM, DECO, Banco de Portugal, entre outros)	21	12,3	12,3	65,5
Televisão e/ou rádio	5	2,9	2,9	68,4
Não elegeu outra fonte	54	31,6	31,6	100,0
Total	171	100,0	100,0	

**I - 3. A que fontes de informação recorre para apoiar as suas decisões de investimento?
Até 3 fontes**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Gestor de Conta e/ou site do intermediário financeiro	14	8,2	8,2	8,2
Imprensa, Jornais de especialidade	27	15,8	15,8	24,0
Sites Institucionais (CMM, DECO, Banco de Portugal, entre outros)	1	,6	,6	24,6
Televisão e/ou rádio	5	2,9	2,9	27,5
Não elegeu outra fonte	124	72,5	72,5	100,0
Total	171	100,0	100,0	

G.3. – Perfil de Risco Percebido

Statistics

II - 1. Como classifica o seu perfil em relação ao risco?

N	Valid	171
	Missing	0
Mode		0

II - 1. Como classifica o seu perfil em relação ao risco? *

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Conservador	102	59,6	59,6
Moderado	51	29,8	89,5
Agressivo	8	4,7	94,2
Não conheço o meu perfil de risco	10	5,8	100,0
Total	171	100,0	

G.4. – Questionário de Adequação

Statistics

II - 2. Alguma vez realizou um Questionário de Adequação (Suitability Questionnaire) em algum dos bancos/instituições financeiras com os quais realiza investimentos?

N	Valid	171
	Missing	0
Mode		0

II - 2. Alguma vez realizou um Questionário de Adequação (Suitability Questionnaire) em algum dos bancos/instituições financeiras com os quais realiza investimentos?

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Não	118	69,0	69,0
Sim	53	31,0	100,0
Total	171	100,0	

G.5. – Atitudes Face ao Risco

Statistics

	II - 3. Quando pensa em "risco" no contexto financeiro, qual das seguintes palavras caracterizam a sua perceção?	II - 4. Imagine que nos últimos três meses o mercado de ações, em geral, perdeu 25% do seu valor. Como resultado, a sua carteira perdeu também 25%. O que faria?	II - 5. Quando investe o seu dinheiro, está:	II - 6. Imagine que recebe um prémio de acordo com as opções abaixo. Qual escolheria?
N	Valid	171	171	171
	Missing	0	0	0
Mode		4	5	4

II - 3. Quando pensa em "risco" no contexto financeiro, qual das seguintes palavras caracterizam a sua perceção?

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Perigo	24	14,0	14,0
Incerteza	123	71,9	86,0
Oportunidade	24	14,0	100,0
Total	171	100,0	

II - 4. Imagine que nos últimos três meses o mercado de ações, em geral, perdeu 25% do seu valor. Como resultado, a sua carteira perdeu também 25%. O que faria?

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Vendia todas as ações	13	7,6	7,6
Vendia algumas das ações	27	15,8	23,4
Não fazia nada	102	59,6	83,0
Comprava mais ações	29	17,0	100,0
Total	171	100,0	

II - 5. Quando investe o seu dinheiro, está:

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Mais preocupado com as perdas	43	25,1	25,1
Igualmente preocupado com as pesas e com os ganhos	89	52,0	77,2
Mais preocupado com os ganhos	39	22,8	100,0
Total	171	100,0	

II - 6. Imagine que recebe um prémio de acordo com as opções abaixo. Qual escolheria?

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid €1.000, 60% de ganhar mais €1.000	84	49,1	49,1
€800, 40% de ganhar mais €2.000	61	35,7	84,8
€600, 20% de ganhar mais €5.000	26	15,2	100,0
Total	171	100,0	

G.6. – Satisfação Global

Statistics

III - 1. Indique o nível de satisfação global relativamente ao desempenho dos seus investimentos:

N	Valid	171
	Missing	0
Mode		3

III - 1. Indique o nível de satisfação global relativamente ao desempenho dos seus investimentos:

	Frequency	Percent	Cumulative Percent
Valid Nada Satisfeito	4	2,3	2,3
Pouco Satisfeito	33	19,3	21,6
Satisfeito	76	44,4	66,1
Muito Satisfeito	48	28,1	94,2
Extremamente Satisfeito	10	5,8	100,0
Total	171	100,0	

G.7. – Novas Variáveis – Scoring

i. Scoring da Carteira

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Nova variável que surge pela atribuição de scores a cada percentual que compõe a carteira do investidor	168	98,2%	3	1,8%	171	100,0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
Nova variável que surge pela atribuição de scores a cada percentual que compõe a carteira do investidor	Mean	1,5280	,13898	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	1,2536	
		Upper Bound	1,8024	
	5% Trimmed Mean	1,3661		
	Median	,7184		
	Variance	3,245		
	Std. Deviation	1,80138		
	Minimum	,00		
	Maximum	6,40		
	Range	6,40		
	Interquartile Range	2,72		
	Skewness	1,031	,187	
	Kurtosis	,009	,373	

ii. Scoring das Atitudes Face ao Risco

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Nova variável que surge pela atribuição de scores a cada resposta nas atitudes face ao risco	171	100,0%	0	0,0%	171	100,0%

Descriptives

		Statistic	Std. Error	
Nova variável que surge pela atribuição de scores a cada resposta nas atitudes face ao risco	Mean	3,8012	,11573	
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	3,5727	
		Upper Bound	4,0296	
	5% Trimmed Mean	3,7809		
	Median	4,0000		
	Variance	2,290		
	Std. Deviation	1,51340		
	Minimum	,00		
	Maximum	8,00		
	Range	8,00		
	Interquartile Range	1,50		
	Skewness	,132	,186	
	Kurtosis	,507	,369	

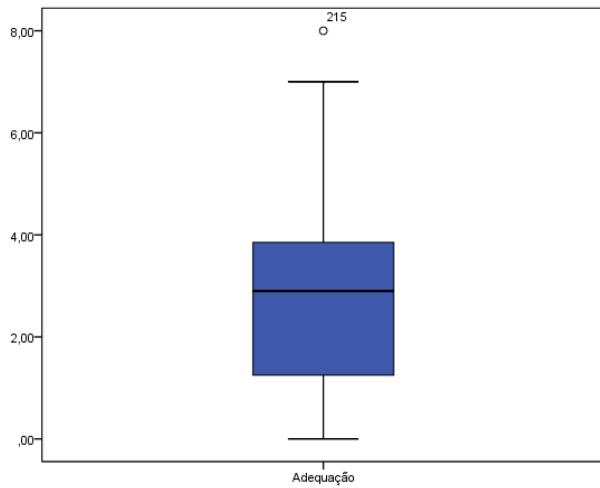
iii. Adequação

Case Processing Summary

	Cases					
	Valid		Missing		Total	
	N	Percent	N	Percent	N	Percent
Adequação	168	98,2%	3	1,8%	171	100,0%

Descriptives

			Statistic	Std. Error
Adequação	Mean		2,6799	,12243
	95% Confidence Interval for Mean	Lower Bound	2,4382	
		Upper Bound	2,9217	
	5% Trimmed Mean		2,6274	
	Median		2,9000	
	Variance		2,518	
	Std. Deviation		1,58688	
	Minimum		,00	
	Maximum		8,00	
	Range		8,00	
	Interquartile Range		2,63	
	Skewness		,333	,187
	Kurtosis		-,219	,373



iv. Adequação como variável qualitativa

Statistics

Nova Adequação		
N	Valid	168
	Missing	3
Mode		2

Nova Adequação

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Adequação Forte	58	33,9	34,5	34,5
	Adequação Moderada	72	42,1	42,9	77,4
	Adequação Fraca	38	22,2	22,6	100,0
	Total	168	98,2	100,0	
Missing	System	3	1,8		
Total		171	100,0		

H – TESTE ÀS HIPÓTESES EM ESTUDO

H.1. – Regressão Linear da variável dependente Satisfação e da independente Adequação para a totalidade dos investidores

	Mean	Std. Deviation	N
Satisfação Global	3,17	,887	168
Adequação	2,6799	1,58688	168

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,107 ^a	,011	,005	,884

a. Predictors: (Constant), Adequação

		Satisfação Global	Adequação
Pearson Correlation	Satisfação Global	1,000	-,107
	Adequação	-,107	1,000
Sig. (1-tailed)	Satisfação Global	.	,085
	Adequação	,085	.
N	Satisfação Global	168	168
	Adequação	168	168

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,492	1	1,492	1,908	,169 ^b
	Residual	129,841	166	,782		
	Total	131,333	167			

a. Dependent Variable: Satisfação Global

b. Predictors: (Constant), Adequação

H.2. – Análise de Correspondências entre a Nova Satisfação e a Nova Adequação

Nova Satisfação	Nova Adequação				Active Margin
	Adequação Forte	Adequação Moderada	Adequação Fraca		
Nada/Pouco Satisfeito	12	15	9	36	
Satisfeito	24	35	15	74	
Muito/Extr. Satisfeito	22	22	14	58	
Active Margin	58	72	38	168	

Dimension	Singular Value	Inertia	Chi Square	Sig.	Proportion of Inertia		Confidence Singular Value	
					Accounted for	Cumulative	Standard Deviation	Correlation
1	,084	,007			,911	,911	,077	,002
2	,026	,001			,089	1,000	,079	
Total		,008	1,314	,859 ^a	1,000	1,000		

a. 4 degrees of freedom

Satisfação	Mass	Score in Dimension			Inertia	Contribution				
		1	2			Of Point to Inertia of Dimension		Of Dimension to Inertia of Point		Total
						1	2	1	2	
Nada/Pouco Satisfeito	,214	,096	,306	,001	,024	,762	,241	,759	1,000	
Satisfeito	,440	-,312	-,055	,004	,508	,051	,990	,010	1,000	
Muito/Extr. Satisfeito	,345	,338	-,119	,003	,468	,186	,963	,037	1,000	
Active Total	1,000			,008	1,000	1,000				

a. Symmetrical normalization

Nova Adequação	Mass	Score in Dimension			Inertia	Contribution				
		1	2			Of Point to Inertia of Dimension		Of Dimension to Inertia of Point		Total
						1	2	1	2	
Adequação Forte	,345	,227	-,184	,002	,210	,445	,830	,170	1,000	
Adequação Moderada	,429	-,335	,015	,004	,568	,003	,999	,001	1,000	
Adequação Fraca	,226	,288	,253	,002	,222	,552	,805	,195	1,000	
Active Total	1,000			,008	1,000	1,000				

a. Symmetrical normalization