

**O COMPORTAMENTO DO INVESTIDOR É INFLUENCIADO POR FATORES PSICOLÓGICOS?
EVIDÊNCIA EMPÍRICA NO MERCADO PORTUGUÊS**

Elisabete Vieira

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro (ISCA), Universidade de Aveiro
Unidade de Investigação em Governança, Competitividade e Políticas Públicas (GOVCOPP)

elisabete.vieira@ua.pt

Carla Fernandes

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro (ISCA), Universidade de Aveiro

carla.fernandes@ua.pt

Joana Silva

Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Aveiro (ISCA), Universidade de Aveiro

jsos@ua.pt

ABSTRACT

According to standard finance, individual is characterized by perfect self-interest and perfect rationality. However, research in the field of behavioural finance has shown that value-expressive characteristics matter in investor choices, and investors are susceptible to a broad set of cognitive errors in their decisions.

This study reports the empirical results of a survey addressed to 300 Portuguese subjects, whose purpose is to analyze if investor behavior is affected by psychological traits documented by the behavioral finance school.

The major conclusion is that risk aversion is a pervasive characteristic of investor behavior. We also find some evidence for patriotism, loss aversion and overconfidence.

Globally, the results indicate that investor's attitudes and decisions are influenced by psychological factors as documented by the behavioral finance school.

Keywords: Behavioural Finance, Investor Behaviour, Financial Market

RESUMO

No âmbito da teoria financeira tradicional os investidores são considerados racionais. No contexto das finanças comportamentais, os investidores tendem a afastar-se do princípio da racionalidade, já que as suas decisões se baseiam mais em fatores psicológicos do que em princípios de gestão de investimentos.

Este trabalho pretende analisar se alguns dos comportamentos descritos pelas finanças comportamentais afetam a tomada de decisão de um grupo de investidores portugueses, inquirindo um conjunto de 300 indivíduos residentes no território nacional.

Os resultados indicam que o comportamento dominante é o de aversão ao risco. Os indivíduos inquiridos manifestam alguma preferência por investimentos em títulos nacionais, o que indicia alguma evidência de patriotismo. Foi igualmente encontrada evidência de comportamentos de aversão a perdas, unidimensionalidade das atitudes face ao risco e excesso de confiança. Os resultados permitem concluir que os investidores cometem alguns erros cognitivos, afastando-se do conceito de racionalidade defendido pelas finanças tradicionais.

Palavras-chave: Finanças Comportamentais, Comportamento do Investidor, Mercado Financeiro

1. INTRODUÇÃO

De acordo com os princípios da teoria financeira tradicional, os investidores são racionais. No entanto, Andrikopoulos (2007) refere que, segundo os argumentos das finanças comportamentais, as experiências passadas e desvios cognitivos aumentam a probabilidade as decisões serem tomadas com base em julgamentos e/ou valores pessoais, sugerindo que os investidores falham no que respeita à resposta racional à nova informação e nos cálculos das probabilidades de acordo com o teorema de Bayes.

Assim, ao longo das últimas décadas os autores das finanças comportamentais (Kahneman e Tversky, 1974, 1979, 1986; DeBondt e Thaler, 1985, 1987, 1989; Shefrin e Statman, 1984, 1986; DeBondt, 1998; Daniel e Titman, 1999; Barberis e Thaler, 2002, entre outros), têm documentado vários tipos de comportamentos dos investidores que se afastam dos princípios da racionalidade.

Neste contexto, pretende-se averiguar até que ponto alguns dos comportamentos descritos no seio das finanças comportamentais, nomeadamente, atitudes face ao risco, aversão à ambiguidade e ao não familiar e aversão a perdas e excesso de confiança, afetam a tomada de decisão dos investidores portugueses, contribuindo de alguma forma para a literatura empírica sobre a evidência de comportamentos que se afastam da racionalidade postulada pelas finanças tradicionais.

Genericamente, os resultados evidenciam alguns dos comportamentos documentados pelas finanças comportamentais, nomeadamente aversão a perdas, unidimensionalidade das atitudes face ao risco e excesso de confiança.

O texto encontra-se organizado do seguinte modo: a secção 2 apresenta um resumo da principal bibliografia. A sessão 3 descreve a metodologia e caracteriza a amostra. A sessão 4 apresenta os resultados e, finalmente, a secção 5 conclui.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Ao longo das últimas décadas, inúmeros autores têm procurado evidência empírica para os comportamentos dos investidores documentados no âmbito das finanças comportamentais. De acordo com esta corrente de pensamento, são vários os tipos de comportamentos e emoções que podem influenciar o processo de tomada de decisões de investimento, destacando-se a aversão à ambiguidade e ao não familiar (French e Poterba, 1991; Shefrin, 2002; Morse e Shive, 2011), a aversão a perdas (Kahneman e Tversky, 1979; Odean, 1998 e Barberis *et al.*, 2001), a posição de tomada de risco (Thaler e Johnson, 1990; Fernandes e Martins, 2002) e o excesso de confiança (DeBondt, 1998; Barberis e Thaler, 2002).

Neste contexto, a aversão à ambiguidade e ao não familiar implica que os investidores evidenciem uma maior tendência para opções nas quais são conhecidas as probabilidades de resultado, bem como por tipos de investimentos que lhes são, de alguma forma, familiares.

Shefrin (2002) evidenciou que os investidores não apreciam situações em que as probabilidades do respetivo resultado não são conhecidas, manifestando receio da ambiguidade, preferindo assim optar por ganhos inferiores, mas seguros.

Trautmann *et al.* (2011) verificaram no seu estudo que a maioria dos indivíduos aos quais eram colocadas opções de jogo evidenciava comportamentos coerentes com a aversão à ambiguidade.

French e Poterba (1991) verificaram que os investidores americanos, japoneses e do Reino Unido compunham as suas carteiras maioritariamente com títulos domésticos, sendo este comportamento de aversão ao não familiar designado por *home bias*. Comportamentos de *home bias* foram também documentados por Huberman (2001) e por Morse e Shive (2011). Particularmente, Morse e Shive (2011) verificaram que num painel de 53 países, o patriotismo estava positivamente relacionado com os comportamentos de *home bias*. Os autores sugeriram então o patriotismo como uma explicação deste tipo de comportamento. No contexto do mercado nacional, um estudo levado a cabo pela Comissão de Mercado de Valores Mobiliários – CMVM (2005) evidenciou que a grande maioria das aplicações dos investidores *on-line* portugueses era efetuada no mercado nacional, resultado que se coaduna com o comportamento de *home bias*.

Mais recentemente, Abreu *et al.* (2011) verificaram, com base nos dados de um dos maiores bancos portugueses, que os investidores individuais investiam, em primeiro lugar, nos títulos domésticos. Só depois de adquirem experiência nas transações, iniciavam os seus investimentos em títulos estrangeiros, evidência que sugere que a experiência adquirida é um dos determinantes da entrada no mercado internacional e ajuda a compreender melhor o comportamento de *home bias*. Os resultados deste estudo evidenciaram ainda que os investidores com elevado nível educacional e com conhecimentos a área financeira não necessitavam de adquirir grande experiência no mercado doméstico antes de iniciarem as suas transações no mercado internacional.

Comportamentos de aversão a perdas verificam-se quando os investidores assumem mais facilmente posições de risco em investimentos com potenciais perdas do que em investimentos com potenciais ganhos, uma vez que mantêm a expectativa de não perderem. Kahneman e Tversky (1979) evidenciaram este tipo de comportamento, concluindo ainda que uma perda apresentava 2,5 vezes mais impacte psicológico do que um ganho da mesma magnitude. Odean (1998) verificou que os investidores tendiam a realizar de imediato os seus ganhos, mas mantinham as carteiras que se revelaram perdedoras, o que se mostrou coerente com a ideia anterior. Fellner e Sutter (2009) verificaram que os indivíduos tendiam a investir mais após sucessivas perdas, o que estava de acordo com a hipótese de recuperação das perdas.

No que respeita às posições de tomada de risco, Thaler e Johnson (1990) argumentaram que o comportamento dos investidores dependia das experiências passadas. Neste sentido, após experiências de ganhos, o investidor demonstra tendência para se tornar menos avesso ao risco. Inversamente, perdas anteriores tornam os investidores menos tolerantes ao risco. Barberis *et al.* (2001) e Fernandes e

Martins (2002) confirmaram esta evidência. Pan e Statman (2010) argumentam que na sequência de períodos de valorização do mercado, os investidores apresentam maior propensão para investir, sobrestimando a sua tolerância ao risco após períodos de elevadas rendibilidades, deixando-se levar pela exuberância.

De acordo com DeBondt (1998), o excesso de confiança é um dos comportamentos que leva os investidores a cometerem erros cognitivos, tendo os indivíduos tendência para serem demasiado confiantes quanto às suas estimativas, descurando informação relevante revelada ao mercado, sobretudo quando contraria as suas crenças, pelo que não ajustam suficientemente as suas expectativas. Pan e Statman (2010) referem que uma manifestação de excesso de confiança reside na crença que os investidores têm no que respeita à sua capacidade de selecionar títulos com rendibilidades acima da média. Barber e Odean (2001), Koss e Clarke (2001), Barberis e Thaler (2002) e Pan e Statman (2010) confirmaram esta perceção. Contudo, Souza (2005) verificou que cerca de 97% dos indivíduos da sua amostra indicaram como essencial o aconselhamento de um profissional no momento da decisão de investimento, resultado que não se coaduna com atitudes de excesso de confiança.

Em conclusão, os comportamentos descritos que têm por base a psicologia cognitiva podem levar a que os mercados não sejam eficientes, na medida em que os investidores não atuam totalmente de forma racional.

3. BREVE CARACTERIZAÇÃO DO PERFIL DO INVESTIDOR PORTUGUÊS

No sentido de se obter uma melhor compreensão da relação entre os resultados obtidos e as especificidades da realidade portuguesa, seguidamente apresentamos, com base nas conclusões de um estudo da CMVM (2009), uma caracterização sumária do perfil do investidor português.

Com base no inquérito conduzido pela CMVM em 2009 a 15.149 famílias residentes em Portugal, em que os inquiridos foram os responsáveis ou corresponsáveis pelas decisões de investimento do agregado familiar, foi possível apurar que 26,5% (4.022) eram investidores num sentido lato, isto é, possuíam pelo menos um ativo financeiro de entre o leque de opções constantes do inquérito¹. No entanto, 65,3% daqueles investidores apenas possuíam depósitos a prazo e/ou certificados de aforro. Assim, verificou-se que apenas 9,2% do total de inquiridos era investidor em ativos menos tradicionais e com maior grau de risco. De entre estes 43,4% investiam em ações e/ou obrigações (4% do total de investidores).

Ainda no que respeita ao investimento em ações e obrigações, os resultados mostraram que eram os mais jovens (escalão etário dos 18 aos 24 anos) que mais investiam naqueles tipos de títulos.

¹ Depósitos a prazo, certificados de aforro, obrigações do Tesouro, ações, planos ou fundos de poupança reforma, obrigações, unidades de participação em fundos de investimento, títulos de participação, produtos estruturados e outros derivados.

Relativamente ao nível de escolaridade, eram os titulares de curso médio ou superior que apresentavam maior propensão para investir em ações/obrigações.

Globalmente, em termos de características socioeconómicas, verifica-se que é no escalão etário 45-64 anos que se encontra a maior percentagem dos investidores, surgindo a faixa etária dos 25-44 anos em segundo. Relativamente ao nível de escolaridade, a percentagem de investidores aumenta para os níveis de escolaridade mais elevados (31,5% se o inquirido tem formação média ou superior). Em termos de profissão, a percentagem de investidores que são empresários/quadros superiores e profissionais liberais é cerca de 9 vezes superior, comparativamente à percentagem de trabalhadores não qualificados.

4. METODOLOGIA E CARACTERIZAÇÃO DA AMOSTRA

Com base em estudos anteriores (Thaler e Johnson, 1991; Huberman, 2001; Souza, 2005; Shefrin, 2002; Fernandes e Martins, 2002), foi elaborado um inquérito (Anexo I), que foi respondido por 300 indivíduos residentes em Portugal, entre novembro de 2009 e janeiro de 2010.

Os inquéritos foram enviados por correio para diversas entidades empresariais e públicas do país. Dos 2.500 inquéritos inicialmente distribuídos, obtivemos 221 respostas, o que perfaz uma taxa de resposta de cerca de 9%.

À semelhança dos estudos de Thaler e Johnson (1990), Shefrin (2002) e de Trautmann *et al.* (2011), uma parte dos inquéritos foi distribuída a estudantes de pós-graduação e mestrado em áreas científicas de finanças (ou afim)² de três escolas do país, tendo-se obtido 79 respostas.

As questões da primeira parte do inquérito visam estabelecer alguma relação entre o tipo de resposta e as características pessoais dos indivíduos, nomeadamente no que diz respeito a idade, sexo e nível de ensino do inquirido. Algumas das questões foram formuladas com o objetivo de perceber qual o tipo de participação do inquirido no mercado, bem como algumas das suas preferências de investimento.

As questões da segunda parte têm como objetivo testar alguns dos comportamentos dos indivíduos na tomada de decisões de investimento, como sejam a aversão à ambiguidade e ao não familiar, aversão a perdas, tomada de risco e excesso de confiança.

Os resultados obtidos no âmbito do presente estudo foram analisados globalmente e, quando pertinente, para diferentes conjuntos de indivíduos, agrupados de acordo com características como a formação, experiência em investimentos em bolsa, sexo e idade. O resultado desta partição pode ser observado na tabela 1.

De entre o total de inquiridos e em função das respostas obtidas, foi possível segmentar a amostra em duas partes: a subamostra de inquiridos com formação na área de finanças (ou afim) e a

² Neste caso, estudantes de Contabilidade, Economia e Gestão de Empresas.

subamostra de inquiridos com formação em diversas áreas distintas da anterior, ou sem formação de nível superior.

A primeira subamostra resultou da seleção dos indivíduos que indicaram, no que respeita às habilitações académicas, possuir curso superior em área científica de finanças ou afim³. A segunda subamostra engloba os inquiridos com curso superior em diversas áreas científicas distintas das anteriores, ou simplesmente sem formação de nível superior.

Esta partição da amostra teve como objetivo verificar se os comportamentos dos inquiridos com formação superior na área financeira diferem significativamente dos restantes, dado que o estudo de Mendes e Abreu (2006), sobre cultura financeira dos investidos portugueses, revelou que o nível de informação era maior nos investidores que concluíam um curso médio ou superior. Aqueles autores referem que (p.2): *“Investidores individuais mais informados sobre os produtos financeiros, os agentes financeiros e o modo de funcionamento do mercado, estão em melhores condições para tomar boas decisões financeiras, conseguindo consequentemente uma afetação intertemporal mais eficiente da sua riqueza.”*

Por outro lado, o estudo da CMVM (2009) revelou que a percentagem de investidores aumentava para os níveis de escolaridade mais elevados (31,5% se o inquirido tinha formação média ou superior), o que justifica também uma análise das respostas tendo em conta o nível das habilitações literárias.

A este respeito, verifica-se que na amostra de inquiridos 52,6% eram investidores em pelo menos um dos tipos de aplicação mencionados no inquérito (Anexo I) e destes, 60,6% tinha formação de nível superior, percentagens superiores às observadas pela CMVM.

Salienta-se que 28% dos inquiridos investem ou já investiram na bolsa, sendo que destes, a maioria (cerca de 84%) já realiza investimentos há mais de dois anos. Considerando que os investimentos em bolsa abrangem grande parte dos ativos mencionados no estudo da CMVM (2009) que não são nem depósitos a prazo nem certificados de aforro, verificamos que a percentagem de investidores na amostra que detém investimentos menos tradicionais e com maior grau de risco é superior à que foi observada pela CMVM.

Relativamente aos tipos de investimentos para os quais os inquiridos canalizam as suas poupanças, o depósito a prazo é a opção mais indicada (161 indicações), seguida pelos fundos de poupança e pelo investimento em ações, indicados, respetivamente, 79 e 68 vezes. Verifica-se que grande parte dos investidores canaliza as suas poupanças para os depósitos a prazo, o que vai de encontro aos resultados obtidos pelo estudo da CMVM (2009). No que respeita às aplicações da poupança em ações e obrigações, verifica-se que 23,3% das indicações de investimento se direcionaram para estes tipos de títulos, resultado superior ao observado pela CMVM (2009), em que o total de investidores em ações e obrigações era de 4%.

Ainda no que respeita ao investimento em ações e obrigações, verifica-se que 37,9% dos indivíduos que indicaram estes tipos de títulos como meio de aplicação das suas poupanças tinham idades entre os 18 aos 35 anos, o que vai de certo modo ao encontro dos resultados do estudo da

³ Esta subamostra engloba os indivíduos com bacharelato, licenciatura, pós-graduação, mestrado ou doutoramento em Contabilidade, Contabilidade e Auditoria, Contabilidade e Administração, Economia, Gestão de Empresas e Gestão e Administração Pública.

CMVM (2009). No entanto, é no escalão etário dos 36 aos 53 anos que se observa a maior percentagem de indicação das ações e obrigações como tipos de investimento (47%). Relativamente ao nível de escolaridade e à semelhança dos resultados do estudo da CMVM (2009), são os indivíduos com formação de nível superior que apresentam maior propensão para investir em ações/obrigações.

Quando os investidores procuram uma opinião de terceiros para a realização de um investimento, os inquiridos obtêm, preferencialmente, a opinião do gestor de conta bancário (130 indicações, o que corresponde a cerca de 38% das respostas). É interessante verificar que a fonte de informação menos indicada é o gestor de títulos profissional, apenas indicado 16 vezes, correspondendo a cerca de 5% das respostas.

5. RESULTADOS

Apresentamos os resultados, de acordo com os diferentes tipos de comportamentos analisados.

5.1. AVERSÃO À AMBIGUIDADE E AO NÃO FAMILIAR

A síntese dos resultados da análise ao comportamento de aversão à ambiguidade e ao não familiar (respostas às questões 1 e 2) pode ser vista na Tabela 2.

O facto de 78,9% dos inquiridos optar pela hipótese a) na questão 1, demonstra uma clara aversão ao risco, comportamento coerente entre os subgrupos analisados. Salienta-se que os inquiridos com formação na área financeira não apresentaram uma maior apetência para assumir risco (73,8% preferiu a escolha pela hipótese a) na questão 1). É de realçar ainda os resultados obtidos no grupo de indivíduos que tem, ou já teve investimentos em bolsa, em que o comportamento de aversão ao risco é também evidente, embora em menor escala (62,4%). Adicionalmente, refira-se que os resultados das respostas à questão 1 indicam que as mulheres são relativamente mais avessas ao risco que os homens (tabela 2), o que é coerente com as conclusões do estudo de Pan e Statman (2010).

Globalmente, a evidência de aversão ao risco é consistente com os resultados de Shefrin (2002) e Fernandes e Martins (2002).

A evidência de aversão ao risco é reforçada pelas respostas dadas à questão 2, já que 85,7% dos inquiridos opta pela hipótese a), o que indica que os indivíduos preferem a opção que lhes proporciona um ganho certo, resultado que é comum a todos os subgrupos considerados, indicando que os inquiridos manifestam preferência em aplicar as suas poupanças em depósitos a prazo porque são avessos ao risco.

Analisando as respostas à questão 2, condicionadas às respostas da questão 1, podemos confirmar o comportamento de aversão ao risco, uma vez que os indivíduos que optaram pela alínea a) em 1, voltam a optar, na sua grande maioria, pela mesma alínea na questão 2. Este resultado permite concluir

que os indivíduos são avessos ao risco, independentemente de conhecerem ou não as probabilidades de perda ou ganho.

O conjunto das duas questões permite analisar o comportamento de aversão à ambiguidade no processo de tomada de decisões financeiras. Este tipo de comportamento verifica-se quando os indivíduos que optam por b) na questão 1, optam por a) na questão 2, isto é, assumem o risco quando são conhecidas as probabilidades, mas não quando estas não são mencionadas. De acordo com o Painel B da Tabela 2, é possível verificar que 44,4% dos inquiridos optou pela alínea b) na questão 1 e por a) na 2, evidenciando comportamentos de aversão à ambiguidade, o que se verifica igualmente nos vários subgrupos analisados, com exceção dos inquiridos com idade superior a 56 anos. Contudo, não se pode concluir que nesta amostra exista evidência de aversão ao à ambiguidade, uma vez que este comportamento foi manifestado apenas por 9% dos indivíduos. Estes resultados são significativamente diferentes dos obtidos por Trautmann *et al.* (2011), já que estes verificaram que 63% dos indivíduos evidenciavam escolhas coerentes com a aversão à ambiguidade.

Relacionado com este tópico, está o comportamento de *home bias*, que se prende com a preferência dos indivíduos por investimentos em títulos nacionais, e que pode ser analisado através das respostas obtidas à questão 9, cuja síntese de resultados está apresentada na Tabela 3.

A maior percentagem de respostas encontra-se na alínea a), que representa a preferência pelo investimento em títulos nacionais, o que é coerente com o comportamento de *home bias* documentado por French e Poterba (1991) e por Huberman (2001). A opção por a) corresponde à escolha de 37% dos inquiridos, o que possivelmente pode ser também uma evidência de patriotismo, como sugerido por Morse e Shive (2011). Refira-se, a este propósito, que no estudo de Morse e Shive (2011), no período 1999-2001, Portugal surge com um índice de patriotismo de 3,74, sendo a Venezuela, de entre os 53 países estudados, o mais patriótico, com um índice de 3,91.

Contudo, 26,6% dos indivíduos optou pela alínea c), o que significa que lhes é indiferente a nacionalidade dos títulos que compõem a carteira.

É interessante verificar que 43,9% dos inquiridos que investe na bolsa optou pela carteira A, inclinando-se desta forma para o investimento em títulos nacionais. Atendendo a que 84% dos indivíduos investem na bolsa há mais de dois anos, este resultado sugere que a experiência pode não ser um dos determinantes do investimento internacional, como sugeriram Abreu *et al.* (2011).

Ao analisar as respostas de acordo com o sexo dos inquiridos, verificamos que os indivíduos do sexo masculino manifestam comportamentos mais coerentes com o *home bias* do que os do sexo feminino.

Globalmente, os inquiridos manifestaram alguma preferência por investimentos em títulos nacionais, o que vai ao encontro dos resultados do estudo da CMVM (2005), French e Poterba (1991) e de Huberman (2001). O patriotismo, documentado por Morse e Shive (2011), pode representar uma possível explicação para este facto.

5.2. AVERSÃO A PERDAS

Os comportamentos de aversão a perdas podem ser analisados através das respostas às questões 3 e 4, cujo resumo se encontra na Tabela 4.

Em relação à questão 3, verificou-se que 74% dos inquiridos optaram pela alínea a), que representa um comportamento de aversão ao risco, coerente entre os vários grupos nos quais foi dividida a amostra. Salienta-se que 54% dos inquiridos que investem na bolsa optou por a), o que de certo modo não deixa de ser curioso, pois investem na bolsa, mas manifestam uma preferência pelo ganho certo. Por outro lado, os indivíduos que não têm nem nunca tiveram investimentos em bolsa e os do sexo feminino são os que apresentam maior percentagem de opção pela alínea a), com valores a rondar os 80%.

No que concerne à questão 4, 58,2% dos inquiridos opta pela alínea b), resultado coerente entre os diferentes grupos da amostra.

Comparando os resultados de respostas às questões 3 e 4 (Painel B), é possível verificar que 51,1% dos indivíduos que escolheram a) na questão 3 optaram por b) na 4, evidenciando comportamentos de aversão a perdas, assumindo assim o risco perante situações de perda, mas não perante situações de ganho.

Os resultados obtidos permitem concluir que os indivíduos evidenciaram comportamentos de aversão a perdas, o que é consistente com as conclusões de Kahneman e Tversky (1979) e Fernandes e Martins (2002).

5.3. ATITUDE FACE AO RISCO FACE ÀS EXPERIÊNCIAS PASSADAS

Os resultados obtidos nas questões 5 e 6, apresentados na Tabela 5, permitem analisar se a tolerância ao risco depende das experiências passadas e se é ou não unidimensional.

Pela análise do Painel A, podemos verificar que 66,4% dos inquiridos optou pela escolha que não envolve risco (questão 5). Uma vez que já obtiveram um ganho, os indivíduos preferem não se envolver noutra negócio que não tenha um desfecho totalmente conhecido, resultado coerente entre a maioria dos grupos da amostra. Contudo, 48,8% dos indivíduos que tem ou já teve investimentos na bolsa escolheu a opção que não envolve risco, o que de certo modo vai ao encontro das respostas deste grupo à questão 3.

Os resultados de resposta à questão 6 confirmam o comportamento de aversão ao risco, uma vez que 86,6% dos indivíduos inquiridos opta pela opção b), ou seja, perante uma experiência de perda, optam por não reinvestir. Os resultados são coerentes entre os diferentes grupos da amostra.

Partindo para a análise conjunta das respostas às questões 5 e 6, é possível verificar a unidimensionalidade ou não da tolerância ao risco, ou seja, se os investidores manifestam atitudes idênticas ou divergentes, consoante as experiências passadas.

Observando os dados do Painel B da Tabela 5, verificamos que 92,9% dos inquiridos que optou pela alínea a) na questão 5, optou pela alínea b) na questão 6. Isto é, em ambas as questões, os indivíduos escolheram as hipóteses isentas de risco, optando por não reinvestir quer após uma experiência de ganho, quer após uma experiência de perda. Os resultados foram semelhantes nas várias categorias em que foi segmentada a amostra. Adicionalmente, 26% da totalidade dos inquiridos optou pela alínea b) na questão 5 e pela a) na questão 6, ou seja, optaram em ambas as questões pelas hipóteses que envolvem risco. Estes resultados refletem uma atitude unidimensional face ao risco.

Os inquiridos que optaram pela alínea a) nas questões 5 e 6, assim como aqueles que escolheram a alínea b) em ambas as questões, não evidenciam uma atitude face a risco unidimensional. Apenas 7,1% dos indivíduos que optaram por a) na questão 5 optou também pela alínea a) em 6, aceitando o risco após uma experiência de perda, mas não após uma experiência de ganho. Por outro lado, 74% dos inquiridos optou por b) em ambas as questões, isto é, após obterem um ganho estavam dispostos a reinvestir, mas não após uma experiência de perda, o que é coerente com os resultados de Thaler e Johnson (1991) e Fernandes e Martins (2002), indo ao encontro das considerações de Pan e Statman (2010) de que os investidores apresentam maior propensão para investir após períodos de elevadas rendibilidades.

5.4. EXCESSO DE CONFIANÇA

As questões 7 (Tabela 6) e 8 (Tabela 7) têm como objetivo aferir se os inquiridos apresentam comportamentos de excesso de confiança.

De acordo com a Tabela 6, apenas 11,6% do total de inquiridos escolheu a alínea d), ou seja, segue sempre a sua opinião quando pretende realizar um investimento. No entanto, a percentagem de opção pela alínea d) varia entre 4,3% e 36,4% conforme o grupo da amostra considerado. Os indivíduos com idade superior a 56 anos são os que apresentam maior percentagem de opção pela alínea d) na questão 7, demonstrando maior excesso de confiança, conforme documentado por DeBondt (1998), o que poderá ser justificado pelo facto da sua idade representar uma maior experiência de vida, pelo que tendem a confiar mais nas suas capacidades do que nas de terceiros. No entanto, este resultado difere das conclusões do estudo de Pan e Statman (2010), em que os indivíduos mais jovens evidenciavam maior nível de excesso de confiança relativamente aos mais idosos.

Os homens evidenciam um maior excesso de confiança do que as mulheres, o que é coerente com o estudo de Barber e Odean (2001) e de Pan e Statman (2010). Contudo, a maior percentagem de resposta recaiu sobre a alínea b). Esta opção indica um comportamento próximo do excesso de confiança, uma vez que os inquiridos referem que mesmo tendo em consideração o que lhes é aconselhado, procuram seguir o seu próprio instinto.

Comparando os resultados obtidos na questão 7, considerando apenas os indivíduos que na primeira parte do inquérito afirmaram procurar o aconselhamento do gestor da conta bancária ou de gestores profissionais (Painel B), verifica-se uma idêntica repartição das repostas entre as várias alíneas. Ou seja, apesar de recorrerem ao aconselhamento de um profissional, os inquiridos optaram maioritariamente por b) e d).

Em termos gerais, os resultados encontram alguma evidência de comportamentos de excesso de confiança.

De acordo com Barber e Odean (2001), uma elevada regularidade na revisão ou movimentação de uma carteira pode indiciar excesso de confiança. De acordo com as respostas à questão 8 (Tabela 7), 59,5% dos inquiridos revê os seus investimentos com regularidade mensal ou inferior, o que nos leva a concluir que têm comportamentos coerentes com o excesso de confiança. Estes resultados são consistentes com os obtidos pelo estudo da CMVM (2005). No contexto do mercado europeu, os resultados são coerentes com os de Boolell-Gunesh e Merli (2010), que verificaram que os investidores individuais de uma corretora francesa que evidenciavam excesso de confiança transacionavam títulos com elevada frequência.

Analisando as questões 7 e 8 em conjunto (Painel B), podemos verificar que 63% dos inquiridos que optaram pelas alíneas b) ou d) na questão 7, indicaram na questão 8 rever a sua carteira com regularidade igual ou inferior ao mês, o que se coaduna com uma atitude de excesso de confiança.

De acordo com os resultados apresentados no Painel C, 61,7% da totalidade dos inquiridos que procura ajuda em profissionais, segue sempre ou quase sempre a sua própria opinião, e optam por rever a sua carteira de títulos com periodicidade inferior ou igual ao mês, o que vai ao encontro do excesso de confiança demonstrado na questão 7. Este resultado é consistente com os subgrupos da amostra. O grupo de indivíduos do sexo feminino é o que revê a carteira com maior frequência, o que é interessante, uma vez que na questão 7 os indivíduos do sexo masculino tinham demonstrado ser mais confiantes do que os do sexo feminino.

Concluindo, e tendo em consideração as respostas às questões 7 e 8 em conjunto, é possível concluir que a maioria dos inquiridos apresenta comportamentos de excesso de confiança.

6. CONCLUSÃO

Seguindo os princípios das finanças comportamentais, o presente estudo procurou analisar se um conjunto de indivíduos residentes em Portugal, cometia erros cognitivos quando tomavam decisões de investimento.

Da análise dos resultados, concluiu-se que o comportamento dominante foi o de aversão ao risco, o que vai ao encontro dos resultados de Fernandes e Martins (2002).

Na amostra inquirida não se encontrou evidência significativa de comportamentos de aversão ao não familiar. Contudo, pode-se referir que os inquiridos manifestaram alguma preferência por investimentos em títulos nacionais.

Em termos gerais, os resultados encontraram alguma evidência para comportamentos de aversão a perdas, unidimensionalidade das atitudes face ao risco e excesso de confiança.

Salienta-se que os comportamentos no grupo de inquiridos com formação na área financeira não se destacaram significativamente dos restantes. À partida, este grupo deveria ser menos propenso a exibir comportamentos que se afastam da racionalidade postulada pelas finanças tradicionais, mas tal não se verificou. Adicionalmente, o grupo de indivíduos que investe na bolsa evidenciou comportamentos semelhantes aos dos restantes, o que pode indicar que a sua experiência não implicou que se destacassem.

Os resultados obtidos neste estudo permitem assim concluir que os indivíduos inquiridos evidenciaram alguns dos comportamentos documentados pelas finanças comportamentais.

BIBLIOGRAFIA

- Abreu, M.; Mendes, V.; Santos, J. (2011), “Home country bias: Does domestic experience help investors enter foreign markets?”, *Journal of Banking & Finance*, v. 35, n. 9, p. 2330-2340.
- Andrikopoulos, P. (2007), “Modern finance vs. behavioral finance: An overview of key concepts and major arguments”, *Icfai Journal of Behavioral Finance*, v. 4, n. 2, p. 53-70.
- Barber, B.; Odean, T. (2001), “Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment”, *Quarterly Journal of Economics*, v. 16, n. 1, p. 261–292.
- Barberis, N.; Huang, M.; Santos, T. (2001), “Prospect Theory and Asset Prices”, *The Quarterly Journal of Economics*, v. CXVI, n. 1, p. 1-53.
- Barberis, N.; Thaler, R. (2002), “A Survey of behavioral finance”, National Bureau of Research (NBER), Working Paper.
- Booell-Gunesh, S.; Merli, M. (2010), “Trading activity and overconfidence – First evidence from a large European database”, Working Paper of Laboratoire de Recherche en Gestion et Economie, Université de Strasbourg, n° 2010-06.
- CMVM (2005) “Segundo Inquérito sobre o Perfil do Investidor Português”, Disponível em <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/>. 2005. Acesso em 10.01.2010.
- CMVM (2009). “O Perfil do Investidor Particular Português”, Estudos CMVM, n. 3, 2009. Acesso em 10.01.2011.
- Daniel, K.; Titman, S. (1999), “Market efficiency in an irrational world”, *Financial Analysts Journal*, v. 55, n. 6, p. 28-40.
- DeBondt, W.; Thaler, R. (1985), “Does the Stock Market Overreact”, *The Journal of Finance*, v. 40, n. 3, p. 793-805.
- DeBondt, W.; Thaler, R. (1987), “Further evidence on investor overreaction and stock market seasonality”, *Journal of Finance*, v. 42, n. 3, p. 557–581.
- DeBondt, W.; Thaler, R. (1989), “A mean reverting walk down Wall Street”, *The Journal of Economic Perspectives*, v. 3, n. 1, p. 189-202.
- DeBondt, W. A portrait of individual investor. *European Economic Review*, v. 42, n. 3-5, p. 831-844, 1998.
- Fama, E. (1970), “Efficient capital markets: A review of theory and empirical work”, *Journal of Finance*, v. 25, n. 1, p. 383 – 417.
- Fellner, G.; Sutter, M. (2009), “Causes, consequences, and cures of myopic loss aversion – an experimental investigation”, *The Economic Journal*, v. 119, n. 537, p. 900-916.

Fernandes, C.; Martins, A. (2002), “A teoria financeira tradicional e a psicologia dos investidores: uma análise empírica”, *Portuguese Journal of Management Studies*, v. 7, n. 1, p. 43-76.

French, K.; Poterba, J. (1991), “Investor Diversification and International Equity Markets”, *American Economic Review*, v. 81, n. 2, p. 222-226.

Hirshleifer, D. (2001), “Investor psychology and asset pricing”, *Journal of Finance*, v. 56, n. 4, p. 1533-1597.

Huberman, G. (2001), “Familiarity Breeds Investment”, *The Review of Financial Studies*, v. 14, p. 659-680.

Kahneman, D.; Tversky, A. (1974), “Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases”, *Science, New Series*, v. 185, n. 4157, p. 124-1131.

Kahneman, D.; Tversky, A. (1979), “Prospect theory: an analysis of decision under risk”, *Econometrica*, v. 47, p. 263–291.

Kahneman, D.; Tversky, A. (1986), “Rational Choice and the Framing of Decisions”, *The Journal of Business*, v. 59, n. 4, p. 251-278.

Koss, J.; Clarke, V. (2001), “Is optimistic bias influenced by control or delay?”, *Oxford Journal*, v. 6, n. 5, p. 533-540.

Mendes, V.; Abreu, M. (2006), “Cultura financeira dos investidores e diversificação das carteiras”, Universidade Técnica de Lisboa – Centro de Investigação sobre Economia Portuguesa (CISEP), WP n° 11/2006/DE/CISEP.

Morse, A.; Shive, S. (2011), “Patriotism in your portfolio”, *Journal of Financial Markets*, v.14, n. 2, p. 411–440.

Mossin, J. (1966), “Equilibrium in a Capital Market”, *Econometrica*, v. 34, p.768-783.

Odean, T. (1998), “Are Investors Reluctant to Realize Their Losses”, *The Journal of Finance*, v. 3, n. 5, p. 1775-1798.

Pan, C.; Statman, M. (2010), “Beyond risk tolerance: regret, overconfidence, personality and other investor characteristics”, Paper presented at First Annual Boulder Summer Conference on Consumer Financial Decision Making, Colorado.

Shefrin, H. (2002), “Beyond Greed and Fear – Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing”, Oxford University Press.

Shefrin, H.; Statman, M. (1986), “How not to make money in the stock market”, *Psychology Today*, v. 20, n. 2, p. 52-57.

Souza, C. (2005), “Avaliando questionários de risco e o comportamento do investidor sobre a ótica de Behavioral Finance”. 89 p. Dissertação de Mestrado em Finanças e Economia Empresarial, Escola de Pós Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

Thaler, R.; Johnson, E. (1990), “Gambling with the house money and trying to break even: the effects of prior outcomes on risky choice”, *Management Science*, v. 36, n. 6, p. 643–660.

Thaler, R.; Johnson, E. (1991), “Gambling with the house money and trying to break even: the effects of prior outcomes on risky choice”, *Quasi Rational Economics*, p. 48-73.

Trautmann, S.; Vieider, F.; Wakker, P. (2011), “Preference Reversals for Ambiguity Aversion”, *Management Science*, v. 57, n. 7, p. 1320-1333.

TABELA 1 - SEGMENTAÇÃO DA AMOSTRA

Critério/Grupos		Freq. Absoluta	Freq. Relativa (%)	
Habilitações Literárias	Sem curso superior	156	52	
	Com curso superior	Área financeira ¹	107	36
		Outras áreas	37	12
		300	100	
Área de Formação	Com formação na área financeira ¹	107	36	
	Com formação noutras áreas ²	193	64	
Sexo	Masculino	153	51	
	Feminino	147	49	
		300	100	
Idade	18 – 35 anos	179	60	
	36 – 53 anos	98	33	
	54 – 68 anos	22	7	
	Não indicou	1	0	
		300	100	
Experiência de Investimento	Investem ou investiram na bolsa	85	28	
	Não investem na bolsa	215	72	
		300	100	
Período de realização dos investimentos	Menos de 1 ano	8	2,7	
	Entre 1 e 2 anos	5	1,7	
	Entre 2 e 5 anos	29	9,6	
	Mais de 5 anos	42	14	
	Não respondeu	1	0,3	
	Não aplicável	215	71,7	
		300	100	
Tipo de investimento³ (Total de Indicações)	Ações	68	20,1	
	Obrigações	11	3,2	
	Fundos de poupança	79	23,3	
	Depósitos a prazo	161	47,5	
	Bilhetes do tesouro	12	3,5	
	Outros	6	1,8	
	Não respondeu	2	0,6	
		339	100	
Fonte de informação³	Gestor de conta	130	37,7	
	Imprensa	71	20,6	
	Amigos	31	9,0	
	Gestor de títulos profissional	16	4,6	
	Boletim de cotações da bolsa	49	14,2	
	Analistas	20	5,8	
	Empresas	23	6,7	
	Outras	1	0,3	
	Não respondeu	4	1,2	
		345	100	

- 1) Indivíduos com bacharelato, licenciatura, pós-graduação, mestrado ou doutoramento em Contabilidade, Contabilidade e Auditoria, Contabilidade e Administração, Economia, Gestão de Empresas e Gestão e Administração Pública.
- 2) Indivíduos com formação em diversas áreas científicas distintas das anteriores, ou sem formação de nível superior.
- 3) É permitido mais que uma resposta.

TABELA 2 - RESPOSTAS ÀS QUESTÕES 1 E 2

	Painel A: Respostas às Q. 1 e 2 (%)				Painel B: Respostas à Q. 2, condicionadas à Q. 1 (%)			
	1		2		1-a)		1-b)	
	a)	b)	a)	b)	a)	b)	a)	b)
Indivíduos:								
Totalidade	78,9	21,1	85,7	14,3	96,6	3,4	44,4	55,6
Formação na área financeira	73,8	26,2	80,4	19,6	96,2	3,8	35,7	64,3
Formação noutras áreas	81,8	18,2	88,6	11,4	96,8	3,2	51,4	48,6
Investem na bolsa	62,4	37,6	72,9	27,1	96,2	3,8	34,4	65,6
Não investem na bolsa	85,5	14,5	90,7	9,3	96,7	3,3	54,8	45,2
Sexo masculino	73,9	26,1	82,4	17,6	97,3	2,7	40,0	60,0
Sexo feminino	84,2	15,8	89,1	10,9	95,9	4,1	52,2	47,8
18 – 35 anos	78,1	21,9	87,7	12,3	98,6	1,4	48,7	51,3
36 – 55 anos	78,8	21,2	81,7	18,3	92,7	7,3	40,9	59,1
+ 56 anos	87,5	12,5	87,5	12,5	100,0	0,0	0,0	100,0

TABELA 3 - RESPOSTAS À QUESTÃO 9

Painel A: Respostas à Q. 9 (%)				
	Carteira A	Carteira B	Indiferente	Nenhuma Hip.
Indivíduos:				
Totalidade	37,0	18,0	26,6	18,3
Formação na área financeira	36,3	18,6	31,4	13,7
Formação noutras áreas	37,4	17,6	24,1	20,9
Investem na bolsa	43,9	15,9	29,3	11,0
Não investem na bolsa	34,3	18,8	25,6	21,3
Sexo masculino	42,1	20,0	24,1	13,8
Sexo feminino	31,9	16,0	29,2	22,9
18 – 35 anos	36,3	21,1	26,3	16,4
36 – 55 anos	36,6	10,9	31,7	20,8
+ 56 anos	50,0	31,3	0,0	18,8

TABELA 4 - RESPOSTAS ÀS QUESTÕES 3 E 4

	Painel A: Respostas às Q. 3 e 4 (%)				Painel B: Respostas à Q. 4, condicionadas à Q. 3 (%)			
	3		4		3-a)		3-b)	
	Título A	Título B	Título C	Título D	Título C	Título D	Título C	Título D
Indivíduos:								
Totalidade	74,0	26,0	41,8	58,2	48,9	51,1	21,8	78,2
Formação na área financeira	62,6	37,4	33,6	66,4	38,8	61,2	25,0	75,0
Formação noutras áreas	80,3	19,7	46,3	53,7	53,3	46,7	18,4	81,6
Investem na bolsa	54,1	45,9	34,9	65,1	52,3	47,7	15,4	84,6
Não investem na bolsa	81,9	18,1	44,4	55,6	48,0	52,0	28,2	71,8
Sexo masculino	68,6	31,4	38,2	61,8	48,1	51,9	17,0	83,0
Sexo feminino	79,6	20,4	45,5	54,5	49,6	50,4	30,0	70,0
18 – 35 anos	72,6	27,4	44,9	55,1	51,2	48,8	28,6	71,4
36 – 55 anos	76,9	23,1	38,2	61,8	46,2	53,8	12,5	87,5
+ 56 anos	68,8	31,2	31,3	68,7	45,5	54,5	0,0	100,0

TABELA 5 - RESPOSTAS ÀS QUESTÕES 5 E 6

	Painel A: Respostas às Q. 5 e 6 (%)				Painel B: Respostas à Q. 6, condicionadas à Q. 5 (%)			
	5		6		5-a)		5-b)	
	a)	b)	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não
Indivíduos:								
Totalidade	66,4	33,6	13,4	86,6	7,1	92,9	26,0	74,0
Formação na área financeira	54,2	45,8	17,8	82,2	10,3	89,7	26,5	73,5
Formação noutras áreas	73,3	26,7	11,0	89,0	5,7	94,3	25,5	74,5
Investem na bolsa	48,8	51,2	18,0	81,0	9,8	90,2	27,9	72,1
Não investem na bolsa	73,4	26,6	11,2	88,8	6,4	93,6	24,6	75,4
Sexo masculino	56,6	43,4	17,1	82,9	5,8	94,2	32,3	67,7
Sexo feminino	76,7	23,3	9,6	90,4	8,0	92,0	14,7	85,3
18 – 35 anos	66,9	33,1	14,0	86,0	8,4	91,6	25,4	74,6
36 – 55 anos	67,0	33,0	11,7	88,3	5,8	94,2	23,5	76,5
+ 56 anos	62,5	37,5	18,8	81,3	0,0	100,0	50,0	50,0

TABELA 6 - RESPOSTAS À QUESTÃO 7

	Painel A: Respostas à Q. 7 (%)				Painel B: Respostas à Q. 7, dos indivíduos que na Q. 1.12 responderam gestor de conta bancário ou gestor de títulos profissional (%)			
	a)	b)	c)	d)	a)	b)	c)	d)
Indivíduos:								
Totalidade	2,4	49,3	36,7	11,6	4,1	50,4	34,7	10,7
Formação na área financeira	3,8	47,4	42,3	6,4	6,5	37,0	47,8	8,7
Formação noutras áreas	1,6	50,4	33,3	14,7	2,7	58,7	26,7	12,0
Investem na bolsa	6,1	48,8	26,8	18,3	9,1	43,6	27,3	20,0
Não investem na bolsa	0,0	49,6	43,2	7,2	-	56,1	40,9	3,0
Sexo masculino	1,9	44,9	37,4	15,9	3,1	44,6	36,9	15,4
Sexo feminino	3,0	54,0	36,0	7,0	5,4	57,1	32,1	5,4
18 – 35 anos	1,7	56,0	37,9	4,3	3,2	57,1	34,9	4,8
36 – 55 anos	2,5	39,2	39,2	19,0	4,5	45,5	38,6	11,4
+ 56 anos	9,1	45,5	9,1	36,4	10,0	40,0	10,0	4,0

TABELA 7 - RESPOSTAS À QUESTÃO 8

	Painel A: Respostas à Q. 8 (%)								Painel B: Respostas à Q. 8, dos indivíduos que optarem por b) ou d) na Q. 7 (%)								Painel C: Respostas à Q. 8, dos indivíduos que na Q. 1.12 responderam gestor de conta bancário ou gestor de títulos profissional e que optarem por b) ou d) na Q. 7 (%)							
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	Outra	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	Outra	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	Outra
Indivíduos:																								
Totalidade	9,0	16,2	20,7	13,5	16,2	10,8	8,1	5,4	9,6	12,3	24,7	16,4	15,1	9,6	8,2	4,1	10,6	6,4	27,7	17,0	19,1	8,5	8,5	2,1
Formação área financeira	7,0	18,6	23,3	11,6	18,6	9,3	2,3	9,3	7,7	15,4	26,9	15,4	15,4	7,7	3,8	7,7	8,3	16,7	33,3	8,3	25,0	0,0	8,3	0,0
Formação noutras áreas	10,3	14,7	19,1	14,7	14,7	11,8	11,8	2,9	10,6	10,6	23,4	17,0	14,9	10,6	10,6	2,1	11,4	2,9	25,7	20,0	17,1	11,4	8,6	2,9
Investem na bolsa	9,7	15,3	18,1	16,7	15,3	9,7	6,9	8,3	9,4	13,2	20,8	18,9	15,1	9,4	7,5	5,7	8,8	8,8	23,5	23,5	17,6	5,9	8,8	2,9
Não investem na bolsa	7,7	17,9	25,6	7,7	17,9	12,8	10,3	0,0	10,0	10,0	35,0	10,0	15,0	10,0	10,0	0,0	15,4	0,0	38,5	0,0	23,1	15,4	7,7	0,0
Sexo masculino	9,0	10,4	19,4	11,9	19,4	11,9	9,0	9,0	8,7	10,9	21,7	15,2	17,4	13,0	6,5	6,5	10,3	6,9	24,1	13,8	20,7	10,3	10,3	3,4
Sexo feminino	9,1	25,0	22,7	15,9	11,4	9,1	6,8	0,0	11,1	14,8	29,6	18,5	11,1	3,7	11,1	0,0	11,1	5,6	33,3	22,2	16,7	5,6	5,6	0,0
18 – 35 anos	13,5	17,3	19,2	17,3	17,3	9,6	1,9	3,8	17,6	14,7	23,5	17,6	14,7	5,9	2,9	2,9	23,8	4,8	28,6	14,3	23,8	0,0	4,8	0,0
36 – 55 anos	6,3	16,7	18,8	12,5	12,5	14,6	12,5	6,3	3,2	9,7	22,6	19,4	12,9	16,1	12,9	3,2	0,0	5,6	22,2	27,8	11,1	22,2	11,1	0,0
+ 56 anos	0,0	9,1	36,4	0,0	27,3	0,0	18,2	9,1	0,0	12,5	37,5	0,0	25,0	0,0	12,5	12,5	0,0	12,5	37,5	0,0	25,0	0,0	12,5	0,0

ANEXO I

QUESTÕES DO INQUÉRITO

Parte I:

1.1 Sexo: Masculino Feminino

1.2 Idade: _____

1.3 Habilitações Literárias: 1º ciclo 2º ciclo 3º ciclo

Secundário Bacharelato em _____

Licenciatura em _____ Pós-Graduação em _____

Mestrado em _____ Doutoramento em _____

1.4 Frequenta outro nível de ensino?

Sim. Qual? _____

Não

1.5 Profissão: _____

1.6 Tem ou já teve investimentos em ações ou fundos cotados em Bolsa?

Sim Não

1.7 Se respondeu afirmativamente à questão anterior, indique há quanto tempo realiza tais investimentos no mercado de títulos:

Menos de 1 ano Entre 1 e 2 anos Entre 2 e 5 anos

Mais de 5 anos

1.8 Se já não tem investimentos na Bolsa, indique em que data deixou de realizar tais operações: _____

1.9 Quais os principais tipos de investimento para os quais canaliza as suas poupanças?
(Indique no máximo 3 tipos, por ordem decrescente de representatividade)

Ações Obrigações Fundos de poupança Depósitos a

prazo

Bilhetes do tesouro Outros. Quais? _____

Não aplicável

1.10 As preferências indicadas na questão anterior sofreram alterações face às opções que tomou no passado?

Sim Não Não aplicável

1.11 Se respondeu sim na questão anterior, indique por ordem decrescente de representatividade os tipos de investimento em que aplicou as suas poupanças no passado.

- Ações Obrigações Fundos de poupança Depósitos a prazo
 Bilhetes do tesouro Outros. Quais? _____
 Não aplicável

1.12 Quando pretende fazer um novo investimento, quais as fontes de informação a que recorre mais frequentemente? (Selecione as opções por ordem de preferência)

- Gestor de conta bancário Imprensa, Jornais económicos Amigos
 Gestor de títulos profissional Boletim de cotações da Bolsa Analistas
 Informação proveniente da própria empresa
 Outras. Quais? _____

Parte II

1. Considerando que lhe é oferecida a seguinte escolha, por qual das situações optaria?

- a) Investimento que proporciona um ganho certo de 500 euros;
 b) Investimento com 50% de probabilidade de ganho de 1.000 euros e 50% de probabilidade de não ganhar nada.

2. Imagine que lhe é oferecida a escolha entre aceitar um ganho certo de 1.000 euros, ou entrar num jogo onde pode ganhar 2.000 euros ou nada. Considerando que são desconhecidas as probabilidades de ganho ou ganho nulo no jogo por qual das hipóteses optaria?

- a) Aceitar o ganho certo de 1.000 euros;
 b) Entrar no jogo com possibilidade de ganhar 2.000 euros ou 0 euros.

3. Considere que no mercado existem 2 títulos: A tem um ganho certo de €3.000 e B tem uma probabilidade de 80% de ganho de €4.000 e 20% de probabilidade de ganho igual a €0. Qual dos títulos prefere?

- a) Título A
 b) Título B

4. Supondo agora que um título C tem uma perda certa de €3.000 e o título D tem uma probabilidade de perda de 80% de €4.000 e com 20% de probabilidade de obter uma perda de €0, por qual optaria?

- a) Título C
- b) Título D

5. Imagine que após realizar um investimento numa certa carteira de ações obteve um ganho de €1.500 e que, tem agora, a possibilidade de reinvestir novamente nessa mesma carteira. Qual das escolhas constitui a sua preferência?

- a) Prefere não reinvestir;
- b) Aceita reinvestir sabendo que tem 50% de probabilidade de ganhar 450 euros e 50% de probabilidade de incorrer numa perda do mesmo montante.

6. Suponha que acabou de perder €750 num fundo de investimento e tem a oportunidade de reinvestir no mesmo fundo. Esta operação apresenta 50% de probabilidade de obtenção de um ganho de €225 e 50% de probabilidade de incorrer numa perda de igual montante. Optaria por reinvestir, após ter perdido uma primeira vez?

- a) Sim;
- b) Não.

7. Quando procura aconselhamento de terceiros para a realização de um investimento, tendencialmente qual a sua atitude perante o conselho que lhe é dado?

- a) Sigo sempre a opinião que me é sugerida;
- b) Tenho em consideração o que me é aconselhado, mas procuro seguir o meu instinto;
- c) Depende de quem sugere o conselho;
- d) Sigo sempre a minha opinião.

8. Com que regularidade movimenta ou revê a sua carteira de títulos?

- a) Várias vezes por semana;
- b) Uma vez por semana;
- c) Mensalmente;
- d) Várias vezes por mês;
- e) Trimestralmente;
- f) Semestralmente;
- g) Anualmente;
- h) Outra. Qual? _____

9. Suponha que lhe são apresentadas duas oportunidades de investimento em carteiras de ações, com idênticos níveis de rendibilidade esperada e risco. Contudo, as referidas carteiras diferem no que respeita à sua composição: a carteira A é composta unicamente por ações de empresas nacionais e a carteira B é composta exclusivamente por ações de empresas estrangeiras.

Por qual das alternativas optaria?

- a) Carteira A;
- b) Carteira B;
- c) Indiferente;
- d) Nenhuma das hipóteses apresentadas.