

# PERFIL DO INVESTIDOR PARTICULAR PORTUGUÊS: O NÍVEL DE EDUCAÇÃO FINANCEIRA DOS INVESTIDORES

PEDRO SILVA\*

## I- INTRODUÇÃO

A necessidade de assegurar a protecção dos investidores e o correcto funcionamento do mercado financeiro tem-se assumido ao longo do tempo como um dos princípios norteadores da actuação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM). Neste âmbito, a CMVM tem realizado inquéritos aos investidores com o objectivo de caracterizar o perfil do investidor português.

O mais recente Inquérito *On-Line* ao Perfil do Investidor Particular Português foi efectuado entre Outubro e Dezembro de 2005. Relativamente a anteriores inquéritos on-line realizados, o inquérito de 2005 é mais extenso e alarga o âmbito do estudo a outros assuntos como sejam a percepção própria do nível de educação que os inquiridos possuem ou o grau de confiança que apresentam relativamente às condições do mercado.

Este estudo incide na percepção pessoal que os investidores manifestam relativamente ao nível de educação ou conhecimento que possuem sobre mercados financeiros, relacionando essa percepção com o perfil socio-económico do investidor. A estrutura do estudo é a seguinte: a metodologia e a base de dados utilizada são descritas na secção 2; a caracterização socio-económica e o nível de educação dos investidores encontram-se nas secções 3 e 4. O estudo

finaliza com algumas conclusões e pistas para futuros trabalhos de investigação nesta área.

## II- METODOLOGIA

O inquérito foi realizado durante os dias 10 de Outubro de 2005 e 12 de Dezembro de 2005 através do *website* da CMVM e foi direccionado a todos investidores em valores mobiliários frequentadores do *website*.

Tal como em anteriores estudos<sup>1</sup> já elaborados, a inexistência de quaisquer métodos de amostragem e o facto do inquérito não estar fechado a qualquer investidor que se manifestasse disponível<sup>2</sup> para nele participar, diminuem significativamente a sua validação científica. Nestes termos, é necessário interpretar com cuidado os resultados obtidos, as opiniões fornecidas pelos investidores e as possíveis extrapolações desta amostra para todo o universo de investidores nacionais.

A metodologia de elaboração do questionário incluiu alguns testes de validação prévia tendo em vista minimizar os erros de resposta. Assim, o inquérito:

- incluía perguntas filtro de modo a determinar se o inquirido cumpria os requisitos para ser elegível para o estudo;
- permitia apenas uma resposta a partir do mesmo computador;

---

\* Economista do Gabinete de Estudos da CMVM

<sup>1</sup> Ver por exemplo o "1º Inquérito sobre o Perfil do Investidor *On-Line*" in Caderno do Mercado de Valores Mobiliários nº 14, Agosto de 2002.

<sup>2</sup> Ao contrário do realizado por Conde e Fazenda (2002) não se realizou agora qualquer distinção entre investidores exclusivamente "on-line" e investidores exclusivamente "tradicionais" porquanto apenas se tem informação sobre os meios preferenciais de transmissão de ordens utilizados pelos investidores.

- permitia validações on-line do conteúdo das respostas dos inquiridos; e
- permitia a personalização do inquérito tendo em conta o conteúdo das respostas dos inquiridos.

Esta validação foi complementada por uma validação *a posteriori* que incidiu especialmente sobre a credibilidade das respostas obtidas, tendo sido eliminadas todas as respostas que não se inseriam no respectivo padrão de qualidade. Assim, eliminaram-se 704 inquéritos que não cumpriam os requisitos definidos para o perfil do investidor (perguntas filtro e perguntas de caracterização socio-demográfica e questionários que não apresentavam credibilidade de respostas). Esta taxa de rejeição significativamente elevada (23,4%) permite perceber o nível de exigência requerido no processo de validação e apresenta-se como uma garantia de maior

qualidade da informação final obtida.

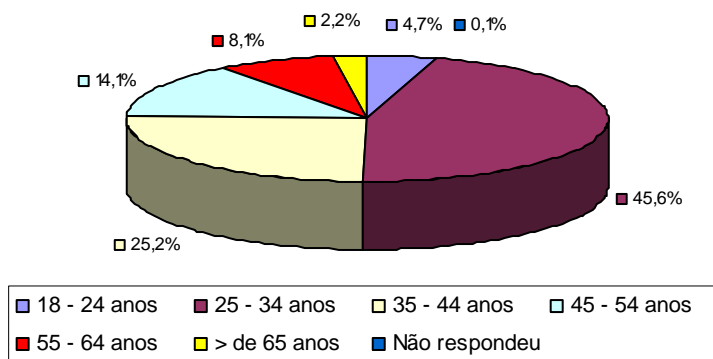
Foram considerados neste estudo os restantes 2299 inquéritos que passaram os filtros destes 2 níveis de validação. Os resultados apresentados nas secções III e IV remetem para esta amostra de 2299 respostas.

### III- CARACTERIZAÇÃO SOCIO-ECONÓMICA

#### A. Sexo e Idade

Relativamente ao perfil do investidor português que respondeu ao inquérito, podemos observar (gráfico 1) que a maioria dos investidores se encontra no escalão etário entre os 25-34 anos. Já o escalão etário entre os 18-24 anos (4,7% dos respondentes) e o escalão de + de 65 anos (apenas 2,2% dos respondentes) são os menos representados.

Gráfico 1 – Composição etária



Cerca de 90% das respostas são provenientes de investidores do sexo masculino, o que evidencia a existência de uma assimetria entre sexos no que respeita à decisão sobre aplicações finan-

ceiras. Relativamente à composição etária, em ambos os sexos é o escalão entre os 25-34 anos o que reúne maior número de respostas ao inquérito (ver tabela 1).

Tabela 1 - Composição etária dos investidores por Sexo

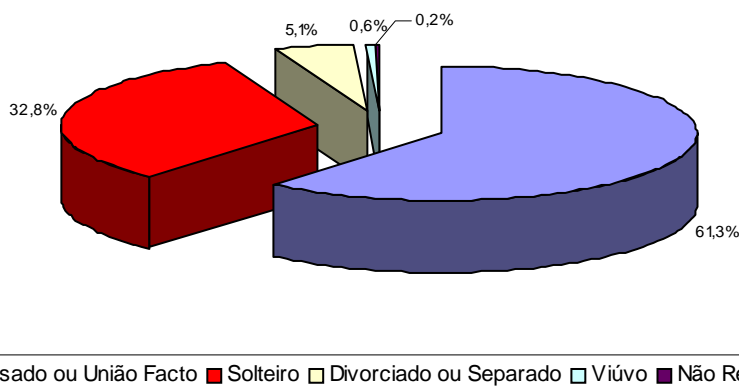
Escalão etário	Sexo				Total
	Masculino	%	Feminino	%	Nº respostas
18 - 24 anos	98	89,9	11	10,1	109
25 - 34 anos	932	88,9	116	11,1	1.048
35 - 44 anos	532	91,9	47	8,1	579
45 - 54 anos	291	89,8	33	10,2	324
55 - 64 anos	166	89,2	20	10,8	186
> de 65 anos	46	92,0	4	8,0	50
Não respondeu	2	66,7	1	33,3	3
<b>Total</b>	<b>2.067</b>	<b>89,9</b>	<b>232</b>	<b>10,1</b>	<b>2.299</b>

### B. Estado civil e local de residência

No que concerne ao estado civil, a maioria dos investidores que participaram neste estudo são casados ou vivem maritalmente e apenas 38,7% dos inquiridos apresentam outro estado civil (gráfico 2). Estes resultados, combinados com

os do grupo etário mais representativo no inquérito, permitem afirmar com alguma segurança que são maioritariamente jovens casais os principais investidores em valores mobiliários.

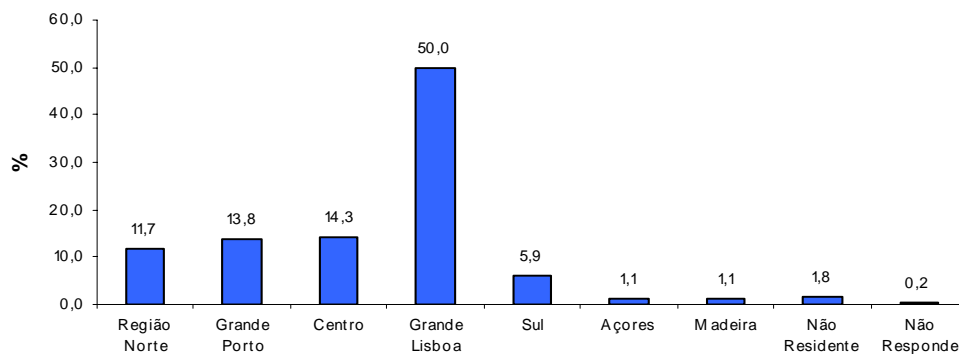
Gráfico 2 – Estado civil dos investidores



A dispersão de investidores pelo País continua a ser muito assimétrica. De facto, a Grande Lisboa é o local de residência de 50% dos respondentes. Comparativamente aos resultados

reportados em Conde e Fazenda (2002) a situação pouco se alterou. Curiosamente, os respondentes não residentes (1,8%) foram em número superior aos dos Açores e da Madeira.

Gráfico 3 – Local de residência

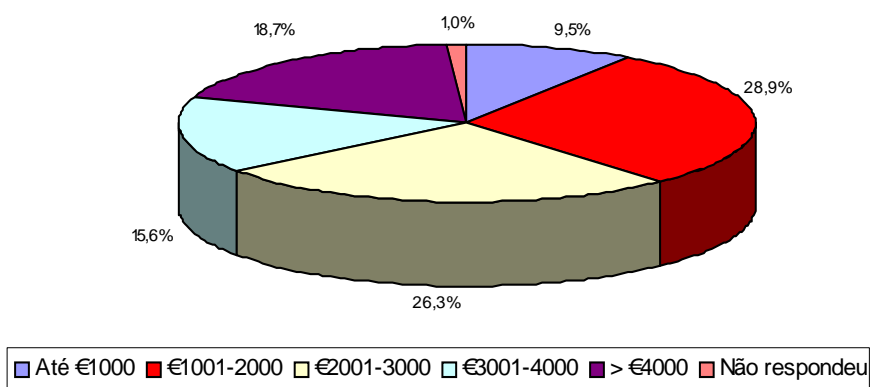


### C. Rendimento líquido do agregado familiar, dimensão do agregado familiar

No plano económico da análise ao rendimento líquido do agregado familiar é possível observar uma distribuição equilibrada pelos cinco escalões de rendimentos considerados no estudo. A maioria das respostas situa-se nos escalões de rendimento líquido mensal entre €1001 e €3000, que, grosso modo, podemos considerar

como níveis de rendimento médio. Os resultados expostos no gráfico 4 possibilitam colocar a hipótese de que o investimento em valores mobiliários não está totalmente dependente de maiores rendimentos auferidos. De facto, não existem apenas investidores com níveis de rendimento líquido elevado a colocar as suas poupanças em mercados financeiros.

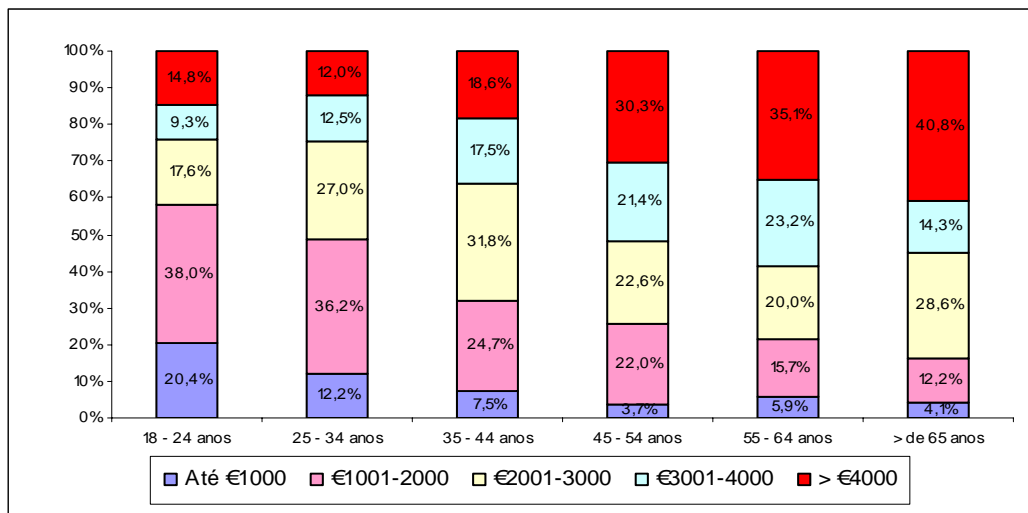
**Gráfico 4 – Rendimento líquido do agregado familiar**



Para validar estas premissas analisamos a relação existente entre o rendimento líquido e outras variáveis de carácter socio-demográfico como a idade, o estado civil e a actividade profissional e de índole económico como a origem dos recursos aplicados em investimentos mobiliários. Estes resultados estão sumariados no gráfico 5 e nas tabelas 2 a 4.

É nos escalões etários mais baixos que se encontram os menores rendimentos líquidos do agregado familiar e é nos escalões etários mais elevados que se encontram os maiores rendimentos líquidos mensais do agregado familiar. Encontrou-se neste análise bivariada uma correlação linear de 0,283 entre as variáveis rendimento do agregado familiar e idade, correlação que é estatisticamente significativa a 1% de significância.

**Gráfico 5 – Relação entre o rendimento líquido mensal do agregado familiar e a idade dos investidores**



É de destacar que o escalão de rendimento até €2000 é o mais representativo para idades até aos 45 anos. Contudo, a partir dessa idade o escalão de rendimento mais representativo

inclui rendimentos mensais superiores a €4.000. Pode assim afirmar-se que o investimento em valores mobiliários está relacionado com o rendimento do agregado familiar especialmente para investidores com mais de 45 anos.

**Tabela 2 – Relação entre o rendimento líquido do agregado familiar e o estado civil do investidor**

Rendimento líquido mensal do agregado familiar	Estado civil				Total
	Casado ou União Facto	Solteiro	Divorciado ou Separado	Viúvo	
Até €1000	20,1%	73,1%	6,4%	0,5%	100%
€1001-2000	45,0%	48,6%	6,2%	0,3%	100%
€2001-3000	73,1%	21,0%	5,1%	0,8%	100%
€3001-4000	78,6%	16,9%	3,9%	0,6%	100%
> €4000	77,3%	18,1%	3,7%	0,9%	100%
<b>Total</b>	<b>61,5%</b>	<b>32,8%</b>	<b>5,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>100%</b>

Complementando a análise anterior, constata-se que os investidores com menores rendimentos são maioritariamente solteiros (73,1%). Poderá especular-se que o facto dos investidores com

menores rendimentos possuem agregados familiares menores (e por consequência despesas mais baixas) permitirá concretizar algumas poupanças que serão destinadas à realização de investimentos financeiros.

**Tabela 3 – Relação entre o rendimento líquido do agregado familiar e o modo de financiamento dos investidores**

Rendimento líquido mensal do agregado familiar	Modo de financiamento dos investidores			Total
	Crédito	Poupança	Crédito e Poupança	
Até €1000	5,4%	83,2%	11,4%	100%
€1001-2000	4,2%	84,8%	11,0%	100%
€2001-3000	2,0%	88,0%	10,0%	100%
€3001-4000	0,3%	88,5%	11,2%	100%
> €4000	2,3%	88,3%	9,4%	100%
<b>Total</b>	<b>2,7%</b>	<b>86,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>100%</b>

De facto, a grande maioria dos investidores (86,8%, em média - tabela 3) recorre apenas às suas poupanças para financiar os investimentos financeiros efectuados. O recurso apenas a crédito para financiar o investimento em valores mobiliários é ligeiramente superior nos investidores de mais baixos rendimentos. Por oposição, os investidores com maiores rendimentos recorrem menos a crédito, o que é explicado com o facto de esses investidores pertencerem a uma faixa etária mais elevada e possuem uma

vida mais estável. Em termos profissionais (tabela 4) 71,3% das respostas são de trabalhadores por conta de outrem. Os trabalhadores por conta própria apresentam maioritariamente rendimento líquido mensal superior a €4.000. Curioso é também o facto de 9,6% dos investidores com rendimento inferior a €1.000 serem estudantes, o que poderá indiciar uma “vantagem comparativa” da educação pelo menos para níveis mais reduzidos de rendimento.

**Tabela 4 – Relação entre o rendimento líquido do agregado familiar e a actividade profissional**

Rendimento líquido mensal do agregado familiar	Actividade Profissional						Total
	Trabalhador Conta Própria	Trabalhador Conta de Outrem	Sem actividade profissional	Desempregado	Reformado	Estudante	
Até €1000	14,6%	59,4%	5,5%	9,6%	1,4%	9,6%	100%
€1001-2000	13,8%	76,4%	0,3%	3,2%	3,5%	2,9%	100%
€2001-3000	15,5%	74,4%	1,0%	0,8%	6,1%	2,1%	100%
€3001-4000	15,6%	72,5%	0,8%	0,3%	8,3%	2,5%	100%
> €4000	23,7%	64,0%	0,2%	0,7%	7,9%	3,5%	100%
<b>Total</b>	<b>16,5%</b>	<b>71,3%</b>	<b>1,1%</b>	<b>2,2%</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>100%</b>

#### IV– NÍVEL DE EDUCAÇÃO DOS INVESTIDORES

A chamada sociedade de informação permitiu uma maior rapidez de circulação da informação. A cobertura dos *media* possibilita que um acontecimento num determinado ponto do globo seja imediatamente conhecido por todo o mundo. Num mercado global onde qualquer evento pode influenciar o sentido de vários mercados financeiros e onde tudo acontece muito depressa, importa compreender como estão os investidores preparados para agir perante a quantidade de informação diária. O inquérito realizado fornece informação que permite caracterizar o nível de educação dos investidores nacionais ou, pelo menos, a percepção de cada um dos investidores relativamente ao seu conhecimento sobre mercados e produtos financeiros.

O nível de conhecimento dos investidores relativamente aos investimentos que realizam e ao mercado financeiro em geral é uma preocupação cada vez maior das entidades reguladoras na prossecução do seu objectivo de protecção dos investidores. Com efeito, maior conhecimento significa melhor planeamento financeiro e a tomada de decisões mais fundamentadas, o que contribui para diminuir a possibilidade de fraudes ou investimentos lesivos para os próprios investidores.

Nesta secção analisa-se primeiramente as habilitações literárias dos investidores que participaram no estudo tentando perceber de que forma é que uma maior formação contribui para superar a barreira de entrada nos mercados financeiros. De seguida avalia-se a percepção dos próprios investidores relativamente ao seu conhecimento ou à necessidade de obterem mais formação financeira. Por último, analisa-se o impacto do

nível de escolaridade no comportamento dos investidores.

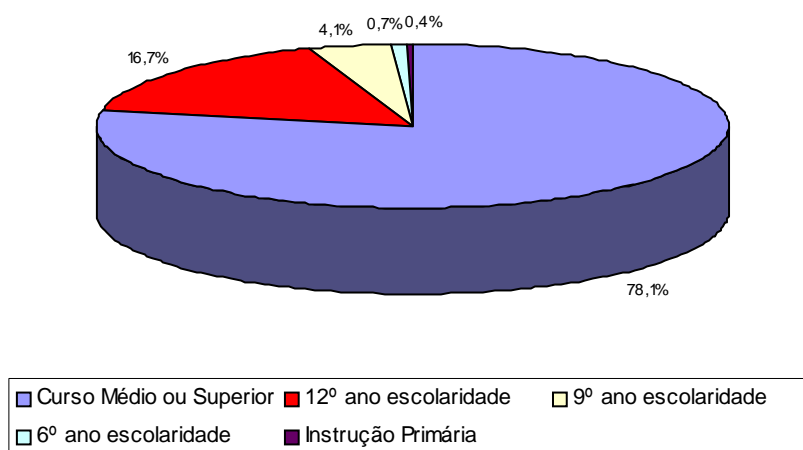
#### A. Caracterização do nível de Habilitações literárias dos investidores

Embora a formação académica não possa ser vista como um sinónimo de maior formação na área financeira por parte dos investidores, é no entanto uma característica que parece estar associada à decisão de ser investidor em valores mobiliários. Algumas explicações podem ser avançadas:

- o facto de poder existir uma maior familiaridade com assuntos relacionados com mercados financeiros ao longo da formação académica e esse factor influenciar posteriormente a decisão de investir;
- pessoas com maior formação académica estarem em melhores condições para, com maior rapidez, assimilar um conjunto de conceitos e termos inúmeras vezes disponíveis apenas em outras línguas;
- finalmente e numa perspectiva mais simplista, o facto de estarmos a analisar resultados de um inquérito *on-line* provavelmente mais direccionado para investidores com maior predisposição para lidar com novas tecnologias, o que remete mais uma vez para a questão da formação académica.

Os resultados obtidos apresentados no gráfico 6 apontam para que 78,1% dos investidores possuam um nível de escolaridade de curso médio ou superior. Analisando todo os níveis de escolaridade presentes no inquérito observa-se que 94,8% dos investidores têm escolaridade superior ao nível obrigatório de escolaridade em Portugal (9º ano).

**Gráfico 6 – Habilitações literárias dos Investidores**



Analisando os resultados tendo em conta a idade dos investidores, conclui-se que são mais jovens (entre 25 e 44 anos) os investidores possuidores de curso médio ou superior. Os menores níveis de escolaridade encontram-se nos escalões etários entre os 35 e os 65 anos, o que coincide com os dados normalmente apurados sobre literacia da população portuguesa. Estes

factos permitem antever que a política de alargamento da escolaridade obrigatória, por um lado, e o aumento do acesso ao ensino politécnico e universitário, por outro, se traduzam, no espaço de algumas décadas, no aumento das habilitações literárias dos investidores particulares portugueses em valores mobiliários.

**Tabela 5 – Relação entre a idade e o nível de escolaridade**

Escalão etário	Nível de escolaridade					Total
	Curso Médio ou Superior	12º ano	9º ano	6º ano	Instrução Primária	
18 - 24 anos	4,1%	8,9%	0,0%	6,3%	0,0%	4,7%
25 - 34 anos	50,3%	33,1%	17,0%	12,5%	0,0%	45,6%
35 - 44 anos	24,3%	28,6%	27,7%	25,0%	11,1%	25,2%
45 - 54 anos	12,1%	18,8%	28,7%	18,8%	44,4%	14,1%
55 - 64 anos	6,6%	9,6%	21,3%	37,5%	44,4%	8,1%
> de 65 anos	2,4%	1,0%	3,2%	0,0%	0,0%	2,2%
Não respondeu	0,1%	0,0%	2,1%	0,0%	0,0%	0,1%
<b>Total</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Relacionando o nível de escolaridade e a profissão podemos constatar que 59,7% dos investidores com profissões de directores, quadros técnicos, profissões intelectuais e científicas possuem um curso médio ou superior. Os resultados da tabela 6 permitem confirmar o impacto

que a formação académica tem na profissão e, consequentemente, no perfil do investidor. Por outro lado, é também confirmada a ideia de que a menor formação académica está associada a profissões consideradas menos qualificadas.

**Tabela 6 – Relação entre a actividade profissional e o nível de escolaridade**

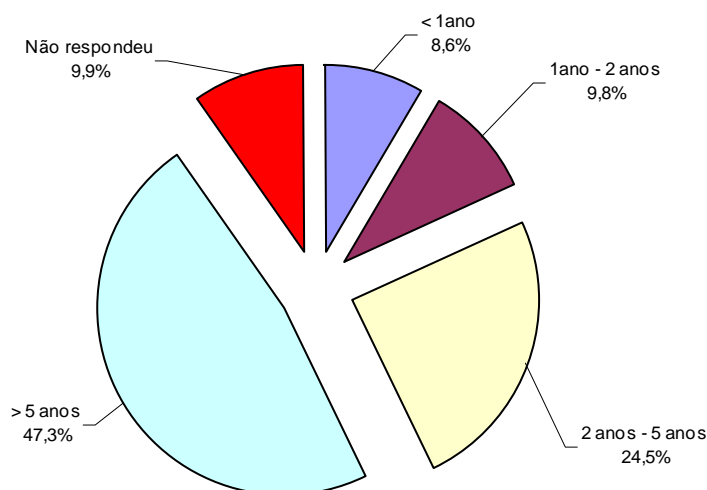
Profissão	Nível de escolaridade					Total
	Curso Médio ou Superior	12º ano	9º ano	6º ano	Instrução Primária	
Directores, Quadros, Profissões Intelectuais e Científicas	59,7%	15,2%	13,3%	0,0%	14,3%	50,5%
Profissões técnicas intermédias (quadro intermédio)	35,6%	45,1%	18,7%	23,1%	28,6%	36,3%
Empregados Administrativos <sup>1</sup>	4,4%	28,9%	41,3%	30,8%	14,3%	9,7%
Operários Especializados, Artesãos	0,2%	6,7%	12,0%	15,4%	14,3%	1,8%
Trabalhadores Não Qualificados <sup>2</sup>	0,2%	4,1%	14,7%	30,8%	28,6%	1,6%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

<sup>1</sup> inclui: Militares do nível de Sargento, Secretárias e Profissões Similares, Outros Empregados de Escritório ou Comércio  
<sup>2</sup> inclui: Pessoal de Segurança, Trabalhador Manual, Serviços Pessoais, Domésticos

### B. Percepção do nível de educação dos investidores nacionais

É consensual que, a menos que seja formação específica sobre mercados e produtos financeiros, a formação académica geral é um indicador insuficiente do nível de conhecimento relacionado com temas de natureza financeira. Factores como a experiência acumulada em investimentos financeiros e a aprendizagem individual (aprofundando conhecimentos em determinados segmentos de negócios e mercados) podem

substituir qualquer tipo de formação académica. Na ausência de variáveis específicas sobre a matéria, analisa-se agora outros indicadores sugestivos do nível de educação financeira dos investidores que actuam no nosso mercado: o grau de confiança com que os investidores actuam no mercado, a intensidade com que obtêm informação e transaccionam valores mobiliários e a percepção própria do conhecimento que os investidores têm relativamente aos mercados financeiros.

**Gráfico 7 – Antiguidade de investimento em mercados financeiros**

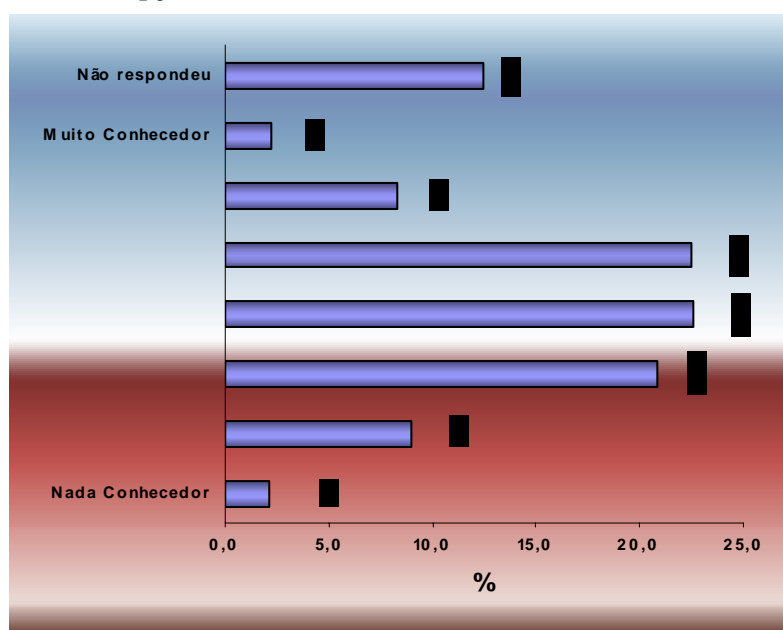


Um número expressivo de investidores (47,3%) afirma realizar investimentos financeiros há mais de 5 anos. Tal facto pode conferir a esses investidores um melhor conhecimento das vicissitudes do mercado, para além de uma maior experiência acumulada sobre o investimento em valores mobiliários. Esta associação não é necessariamente verdadeira porquanto os investidores podem, por exemplo, ter ocorrido a uma privatização e ter “parqueados” os valores mobiliários aí adquiridos. A antiguidade não é, assim, obrigatoriamente sinónimo de conhecimento. Por outro lado, o mercado continua a

atrair novos agentes, já que cerca de 8,6% dos respondentes afirmam ser investidores há menos de 1 ano.

Em termos de auto-avaliação do conhecimento sobre o mercado de títulos e os produtos financeiros disponíveis, 66% dos inquiridos afirmam ter um conhecimento médio<sup>3</sup>, e apenas 2,3% se afirmam muito conhecedores. Ou seja, admitindo que a auto-avaliação dos investidores é correctamente formulada, podemos afirmar que o nível de escolaridade obtido não permite a correcta formação financeira dos investidores.

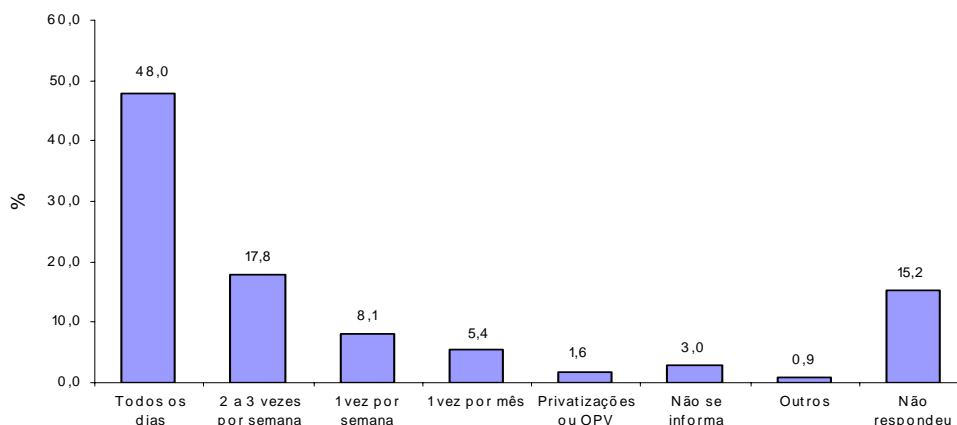
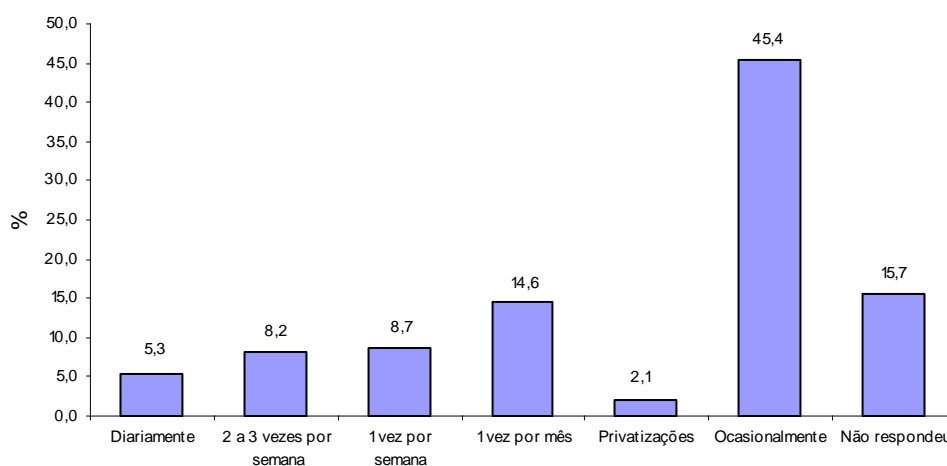
**Gráfico 8 – Percepção individual do conhecimento sobre os mercados financeiros**



O processo de tomada de decisões fundamentadas é baseado em informação, fonte de maior conhecimento e um mecanismo indispensável para uma correcta avaliação do tipo de investimentos financeiros que melhor se adaptam ao perfil do investidor. Neste particular, importa perceber com que intensidade se informam os investidores. Cerca de 48% dos investidores afirmam informar-se diariamente sobre a evolução dos índices e cotações e apenas 4,6%

afirmam que só procuram essa informação em momentos especiais de privatizações ou Ofertas Públicas de Venda (OPV) ou em geral não se informam. Contudo, esta procura de informação não parece materializar-se em transacções já que apenas 13,5% dos respondentes afirmam movimentar a sua carteira de títulos mais do que uma vez por semana (e 47,5% dos investidores movimentam a carteira apenas ocasionalmente ou quando há privatizações).

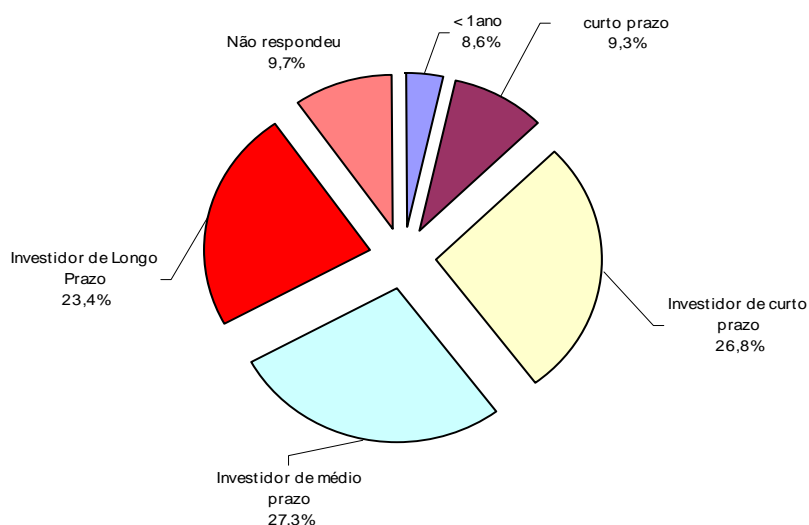
<sup>3</sup> Considerou-se nesta análise os níveis 1-2 como conhecimento baixo, 3-5 como conhecimento médio e 6-7 como conhecimento elevado dos mercados financeiros.

**Gráfico 9 – Frequência com que se informa sobre mercados financeiros****Gráfico 10 – Frequência com que movimenta a sua carteira de investimentos**

Quanto à forma de actuar nos mercados, 3,6% dos respondentes afirmam ser investidores de *day-trade* por oposição aos mais de 50% que dizem possuir normalmente os seus investimentos por períodos mais alargados de tempo. Estes

resultados obtidos são substancialmente diferentes dos reportados por Conde e Fazenda (2002) onde se detectava maior actividade de transacções (maior proporção de *day-traders*) e uma menor proporção de investidores de médio e longo prazo.

**Gráfico 11 – Prazo de Investimento**



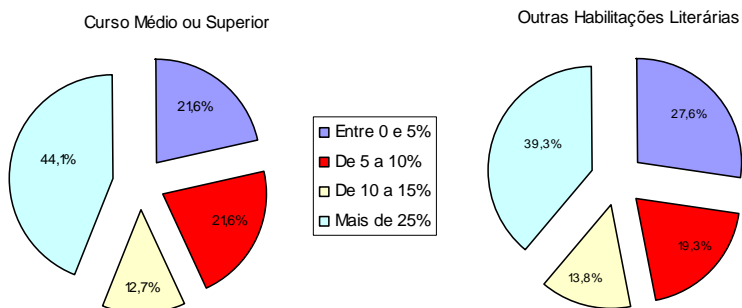
**C. As habilitações literárias dos investidores influenciam o comportamento destes no mercado?**

A análise que se segue é baseada na partição da amostra em duas sub-amostras. A primeira sub-amostra contém os investidores que possuem habilitações de nível médio ou superior. A segunda inclui os restantes inquiridos. Esta segmentação tem por objectivo estudar a possível existência de um comportamento não uniforme entre os dois grupos com diferentes níveis de escolaridade.

Em ambos os grupos a maioria dos investidores possui carteiras que, em termos de montante investido, representam mais de 10% do respectivo rendimento líquido (gráfico 12). No entanto, existe uma maior propensão para

investir por parte dos investidores com maiores habilitações literárias, afectando maiores proporções do seu rendimento a investimentos em mercados financeiros. Este indício de maior exposição aos mercados e ao risco não permite concluir com exactidão sobre a relação entre o nível de escolaridade e o grau de aversão ao risco. A este propósito, o gráfico 13 também não permite conclusões inequívocas. De facto, os inquiridos com menos habilitações literárias apresentam, comparativamente com os mais instruídos, uma maior propensão de respostas “1” e “7” (significando respectivamente maior e menor aversão ao risco) na auto-classificação do perfil de risco.

**Gráfico 12 – Relação entre o nível de escolaridade e a proporção do rendimento líquido anual afecto à carteira**

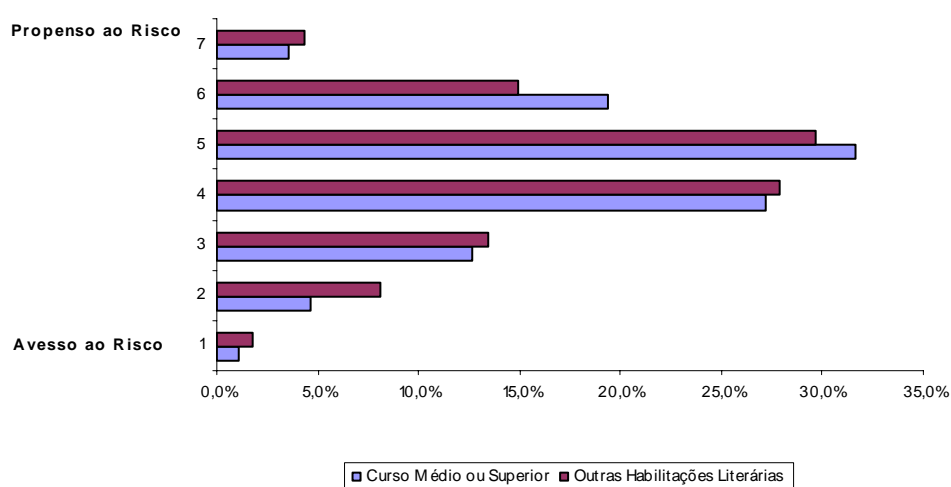


Contudo, atendendo à reduzida representatividade destas respostas (inferiores a 5% das respostas), podemos considerá-las como *outliers* e concentrar a nossa atenção nas auto-classificações de risco 2 a 6. Nestas circunstâncias, à medida que diminui a aversão ao risco (ie, quando as respostas se aproximam do valor “6”), inverte-se o posicionamento relativo dos investidores com curso médio ou superior e dos restantes. Assim, para níveis superiores de aversão ao risco (auto-classificação “2” e “3”) os

investidores com habilitações inferiores a curso médio são proporcionalmente em maior número que os investidores que têm curso médio ou superior, invertendo-se a situação para níveis superiores de gosto pelo risco (auto-classificações “5” e “6”).

Consequentemente parece ser de concluir pela existência de maiores níveis de confiança e de exposição ao risco por parte dos investidores com um nível de escolaridade superior.

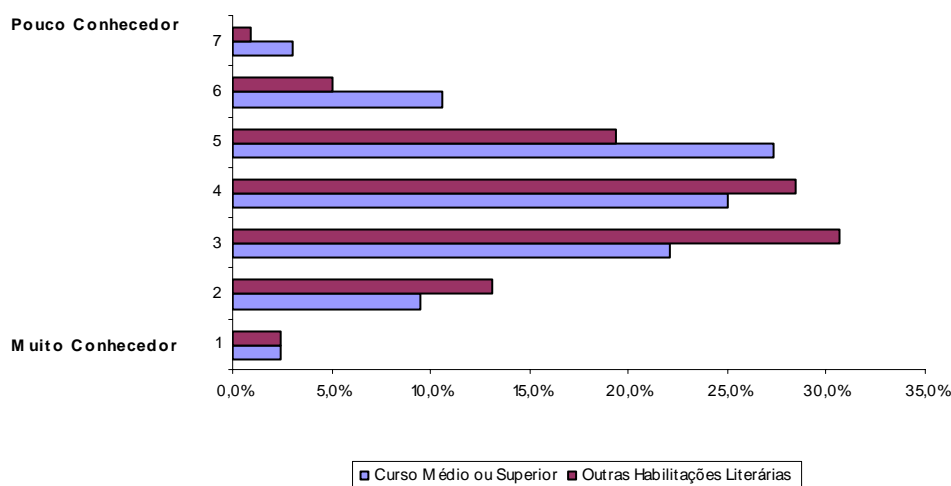
**Gráfico 13 – Relação entre o nível de escolaridade e a propensão ao risco do investidor**



A escolaridade e a auto-avaliação do conhecimento sobre mercados e produtos financeiros também parece estarem relacionados. Com efeito (ver gráfico 14), há relativamente mais investidores com escolaridade inferior ao curso

médio que se consideram menos conhecedoras, e são em maior proporção os investidores com curso médio ou superior que se consideram mais conhecedores de matérias relacionadas com os mercados e produtos financeiros.

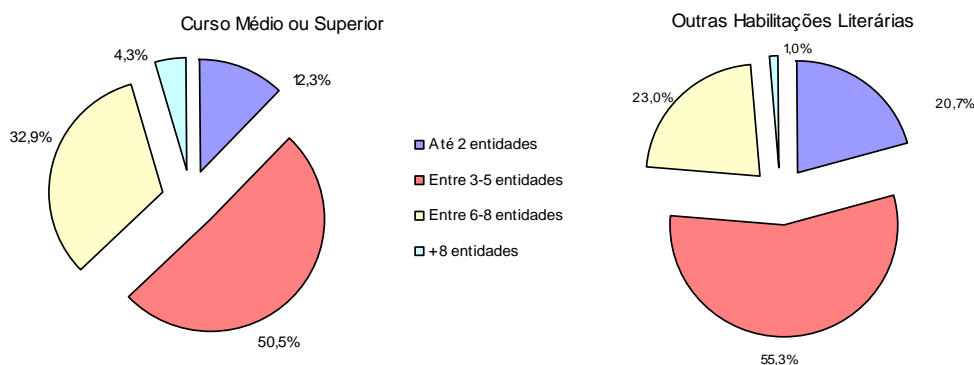
**Gráfico 14 – Relação entre o nível de escolaridade e o grau de conhecimento do investidor**



Como indicador de conhecimento dos inquiridos utilizou-se também a notoriedade de entidades que estão directamente relacionadas com os mercados financeiros. Os resultados apurados permitiram registar algumas diferenças entre

investidores. Assim, 37,2% dos investidores com curso médio ou superior afirmam conhecer mais do que 6 entidades relacionadas com o mercado, contrastando com apenas 24% dos investidores com outras habilitações literárias (gráfico 15).

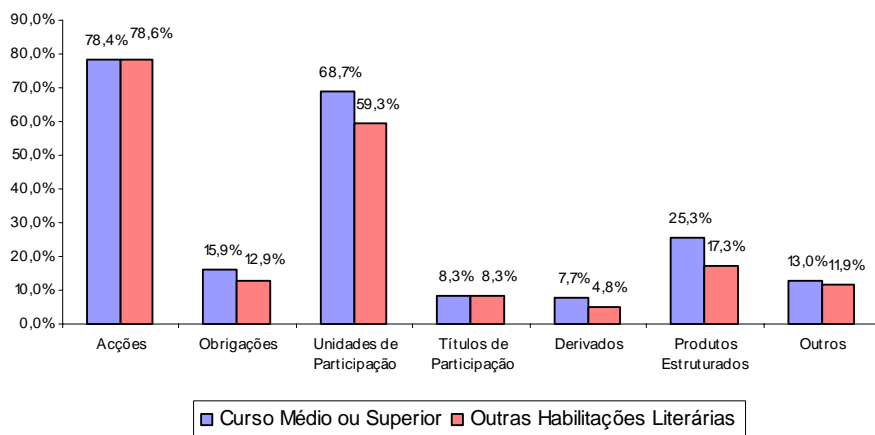
**Gráfico 15 – Relação entre a escolaridade e as entidades relacionadas com o mercado que conhece**



Relativamente aos investimentos financeiros dos investidores (gráfico 16), nota-se algum equilíbrio nas escolhas dos tipos de investimento independentemente da formação académica de cada um dos inquiridos. Apesar disso, duas

diferenças essenciais emergem. Por um lado, há mais investidores com curso médio ou superior a investir em produtos que exigem maior conhecimento específico (derivados e estruturados).

**Gráfico 16 – Relação entre o nível de escolaridade e os tipos de investimentos possuídos**

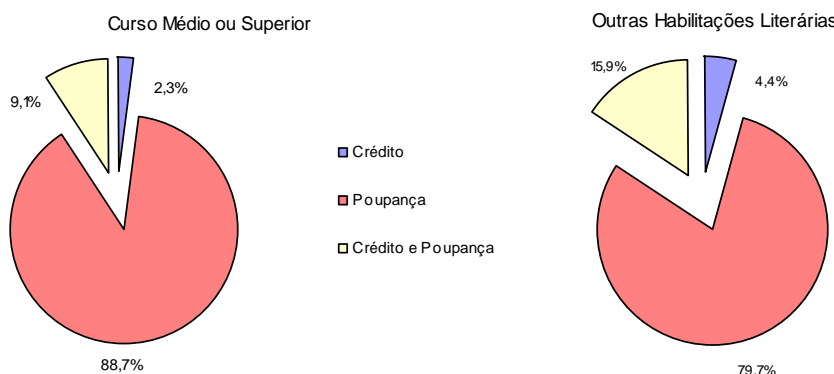


Por outro lado, são também investidores com curso médio ou superior aqueles que mais diversificam as suas carteiras, já que, com excepção das acções, para cada tipo de activo são estes que estão em maioria.

propensão para recorrer a crédito por parte dos investidores com outras habilitações literárias, embora, tal como foi verificado anteriormente, o recurso a poupança seja o principal modo de financiamento. Contudo, esta associação poderá resultar da reconhecida influência (positiva) do nível de escolaridade sobre o rendimento.

Em termos de financiamento dos investimentos efectuados (gráfico 17), regista-se a maior

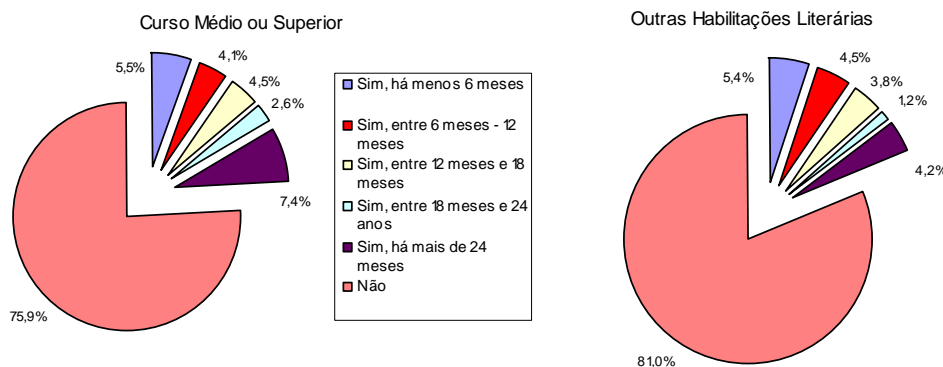
**Gráfico 17 – Relação entre o nível de escolaridade e a forma de financiamento dos investimentos**



No ponto B avaliou-se a intensidade com que os investidores se movimentam no mercado, procuram informação e o prazo de detenção dos investimentos. Levanta-se agora a hipótese de estes comportamentos poderem ser influenciados pelo nível de escolaridade. Em primeiro lugar, analisa-se o grau de satisfação dos servi-

ços de investimento prestados aos investidores por parte dos Intermediários Financeiros porquanto esta informação estará relacionada com a procura de melhor informação e de novos produtos disponibilizados; a exigência de melhores serviços poderá estar relacionada com o nível de educação de investidores.

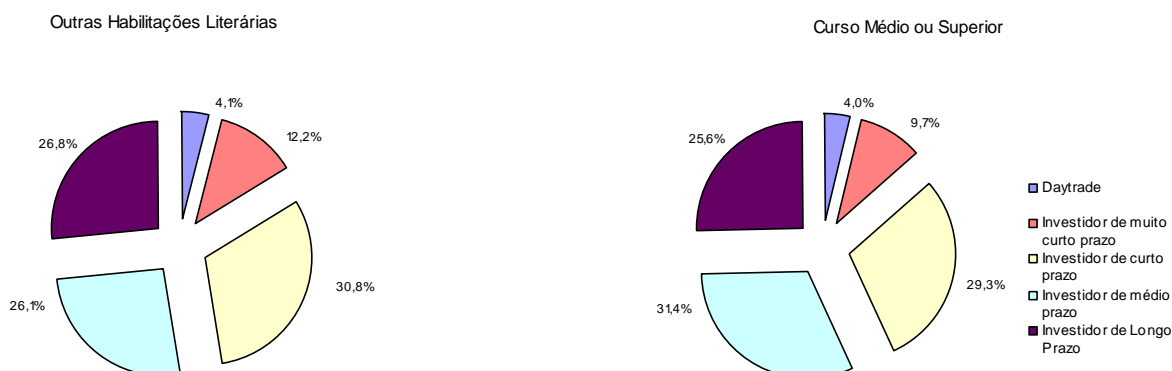
**Gráfico 18 – Relação entre o nível de escolaridade e a mudança de conta *on-line***



Constata-se que a proporção de investidores com curso médio ou superior é ligeiramente

superior. A maioria dos investidores está satisfeita com os serviços disponibilizados pelos seus intermediários financeiros.

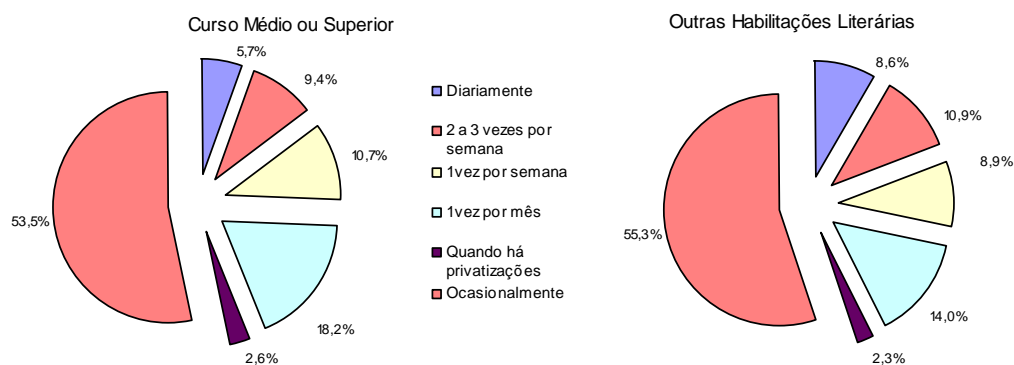
**Gráfico 19 – Relação entre o nível de escolaridade e a forma de actuação nos mercados do Investidor**



Em segundo lugar, analisa-se a forma de actualização nos mercados. Consta-se que não são visíveis grandes diferenças entre os diferentes tipos de investidor considerados, com excepção dos

investidores de médio prazo (31,4% dos investidores com curso médio ou superior contra 26,1% dos investidores com menos do que um curso médio - gráfico 19).

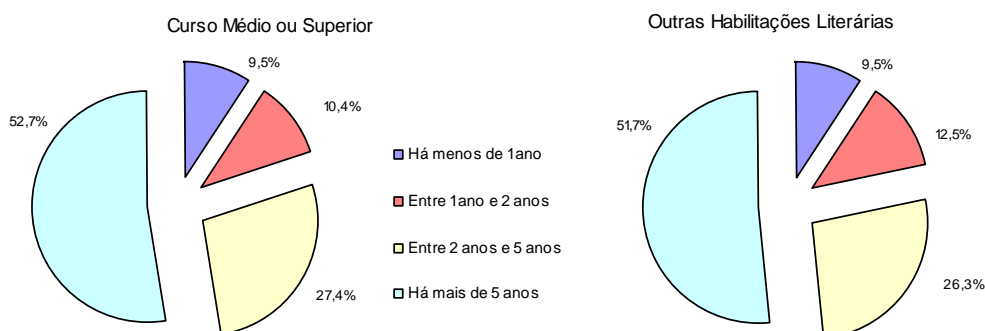
**Gráfico 20 – Relação entre o nível de escolaridade e a movimentação da carteira de investimentos**



Quanto à periodicidade de movimentação da carteira de investimentos (gráfico 20), as diferenças entre investidores também parecem não

ser particularmente relevantes, apesar de serem proporcionalmente mais os investidores com escolaridade inferior ao curso médio que movimentam a carteira 2 ou mais vezes por semana.

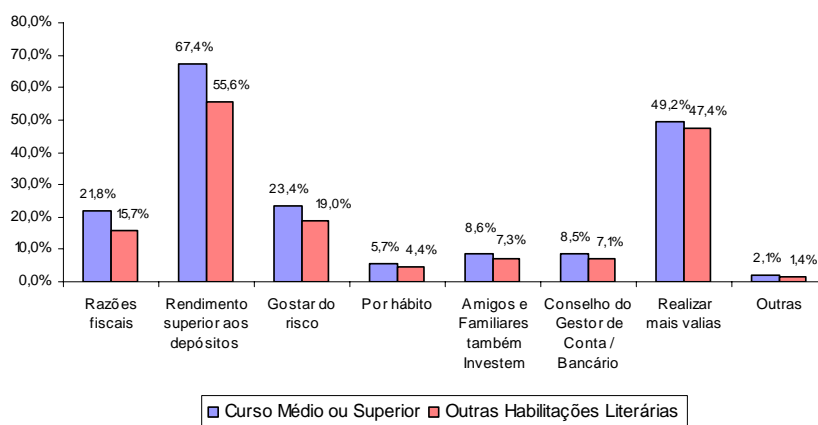
**Gráfico 21 – Relação entre o nível de escolaridade e a antiguidade do investidor**



Ao nível da relação entre o nível de escolaridade e a antiguidade dos investidores nos merca-

dos financeiros não foi possível detectar diferenças substanciais entre os dois grupos, de investidores (gráfico 21).

**Gráfico 22 – Relação entre o nível de escolaridade e as razões<sup>4</sup> de investimento em mercados financeiros**

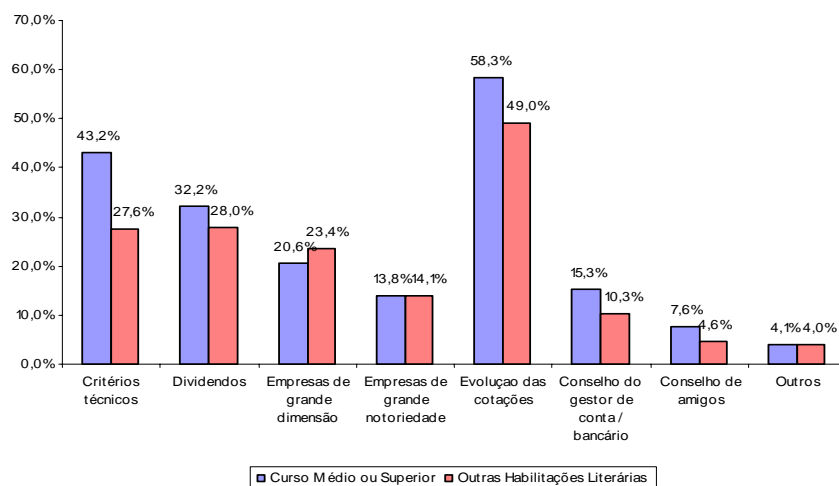


<sup>4</sup> É possível indicar mais do que uma razão.

Por último, a nossa análise incide sobre alguns factores psicológicos dos investidores e a relação com o seu nível de educação. Em particular, serão analisados as razões e os critérios de selecção dos investimentos, os receios dos investidores relativamente ao mercado de títulos e o comportamento dos investidores para contornar esses receios. Quanto ao primeiro destes aspectos (gráfico 22), descontado o facto de os investidores com escolaridade mais elevada apontarem em geral mais razões para o investimento em mercados financeiros, as diferenças entre os dois grupos de investidores são muito ténues.

Já o mesmo não parece passar-se ao nível dos critérios de selecção desses investimentos (gráfico 23). Os resultados obtidos focam essencialmente o mercado accionista (tendo em conta a maior representatividade do tipo de investimento nesse segmento de mercado) e permite concluir que existem algumas diferenças relevantes entre as duas sub-amostras. Por um lado, critérios mais complexos como análise técnica ou análise financeira e fundamental são mais utilizados por investidores com maiores habilitações literárias. Por outro lado, critérios apriorísticos como a notoriedade ou a dimensão de empresas são comparativamente mais utilizados por investidores com outras habilitações literárias.

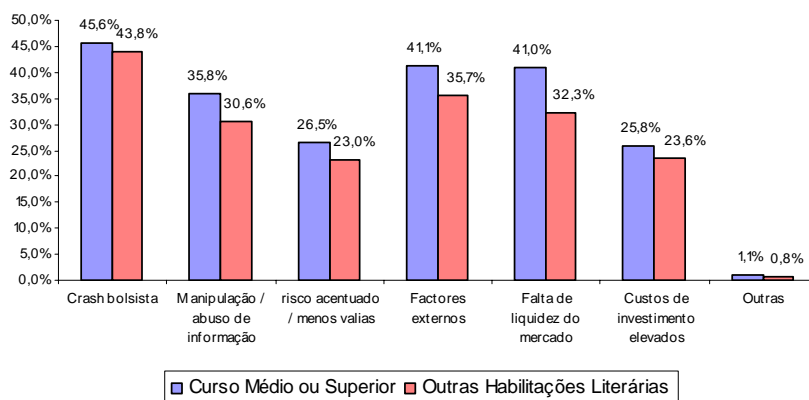
**Gráfico 23 – Relação entre o nível de escolaridade e os critérios de selecção de investimentos<sup>5</sup>**



Um aspecto interessante é o facto de quer as razões de investimento quer os critérios de selecção resultarem maioritariamente da análise/decisão individual do investidor e não de

conselhos de amigos, familiares ou do gestor de conta ou bancário.

**Gráfico 24 – Relação entre o nível de escolaridade e os maiores receios relativamente ao mercado de títulos**



<sup>5</sup> É possível indicar mais do que um critério.

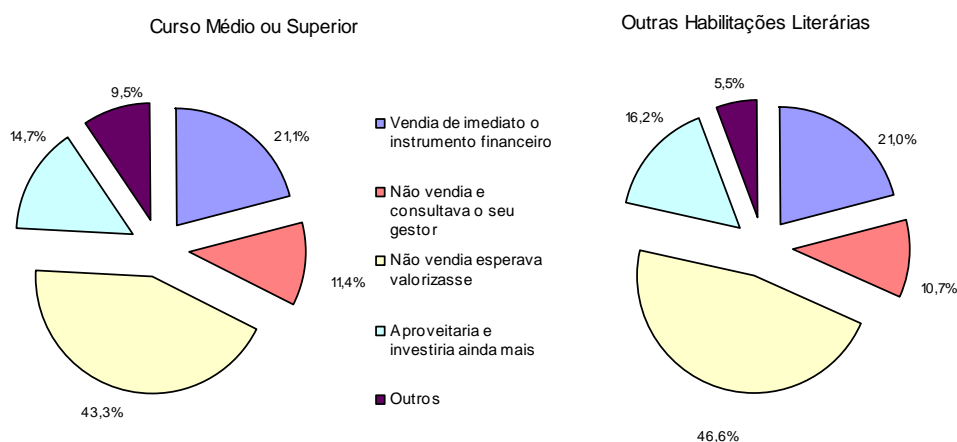


No que respeita aos maiores receios dos investidores, as respostas obtidas sugerem que na generalidade todos eles são relevantes. Contudo, os receios relativos à possibilidade de um *crash* bolsista, à dependência do mercado nacional de factores externos de índole macroeconómica e financeira e ainda à pouca liquidez do mercado são os mais referenciados, independentemente do nível de escolaridade

dos investidores.

Mais de 40% dos investidores indicam que, em caso de uma descida forte nas cotações, não reagiriam de forma impulsiva vendendo de imediato o título. Pelo contrário, muitos dos investidores aproveitariam para reforçar o seu investimento, não se notando diferenças significativas no comportamento dos dois grupos de investidores.

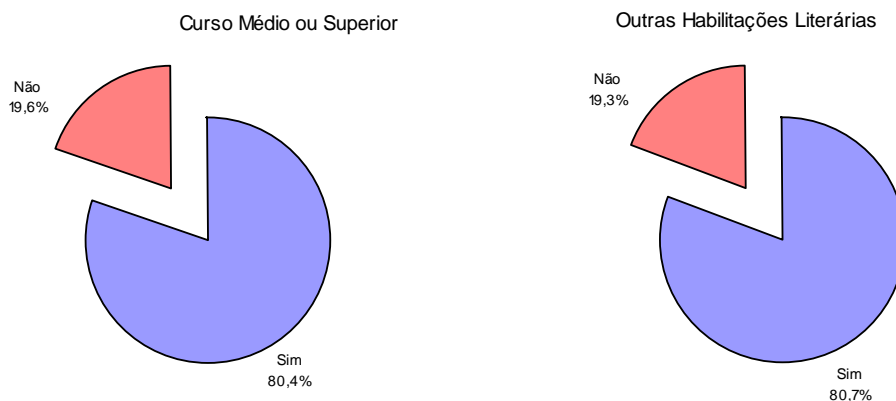
**Gráfico 25 – Relação entre o nível de escolaridade e o comportamento do investidor face a uma descida das cotações**



Quatro em cada cinco investidores assumem já ter perdido dinheiro em investimentos financeiros. Não sendo fácil assumir que se errou num investimento e se perdeu dinheiro, esta capacidade para assumir perdas poderá ser vista como um indicador de elevada maturidade do investidor. Contudo, este resultado contrasta com o facto da maioria dos investidores indicar que, face a uma descida das cotações, não vendia o título e esperaria que ele se valorizasse.

Para finalizar a análise a factores psicológicos que podem ser influenciados pelo nível de habilitações literárias dos investidores avalia-se a procura de informação e as fontes de informação a que recorrem os investidores. Quanto à periodicidade com que os investidores se informam, a ideia subjacente é a de que poderá existir algum laxismo dos investidores com formação académica média ou superior suportado pela respectiva formação académica. Nestes termos, os investidores com menor formação recorrem mais à informação para obterem maior segurança na tomada de decisão.

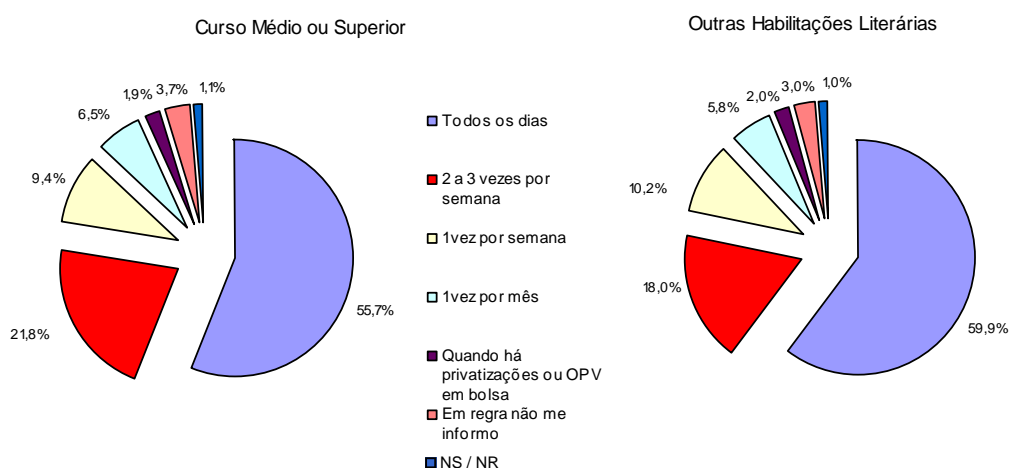
**Gráfico 26 – Relação entre o nível de escolaridade e o facto do investidor já ter perdido dinheiro em investimentos**



No que toca às fontes de informação, a hipótese que se coloca é a de que investidores com curso médio ou superior possam recorrer a fontes de

informação mais diversificadas e mais técnicas em virtude dos seus superiores conhecimentos de base.

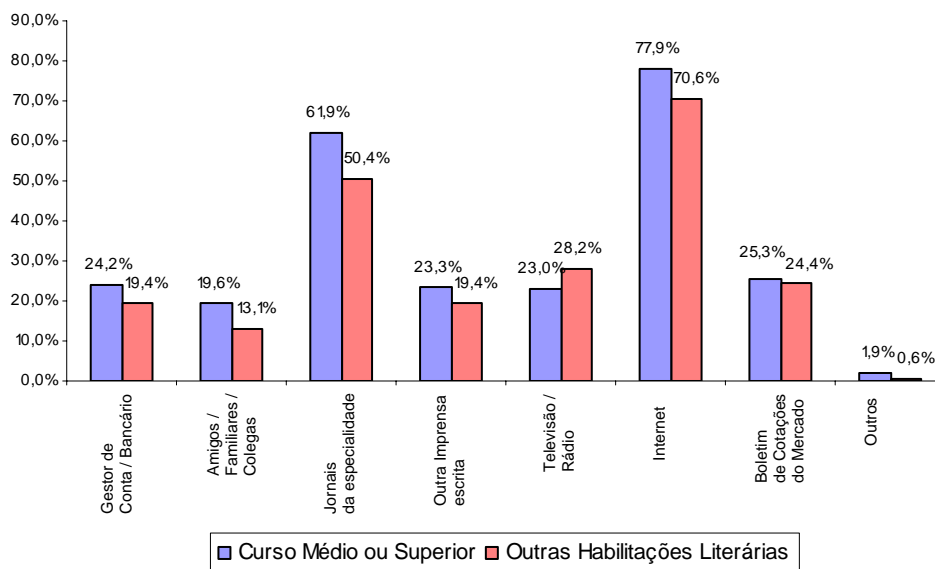
**Gráfico 27 – Relação entre o nível de escolaridade e a periodicidade com que os investidores se informam**



Mais de metade dos investidores afirma informar-se todos os dias, apresentando os investidores com menores habilitações literárias uma percentagem ligeiramente superior. Mas a situação inverte-se no caso dos investidores que afir-

mam informar-se 2 a 3 vezes por semana. A conclusão é, portanto, a de que não existem diferenças significativas entre os dois grupos de investidores.

**Gráfico 28 – Relação entre o nível de escolaridade**



Relativamente às fontes de informação registam-se algumas diferenças no recurso à imprensa da especialidade e à Internet que poderão ser justificadas pela diferente formação académica do investidor. O recurso a meios de informação de acesso mais generalizado como a televisão ou a rádio pelos investidores com outras habilitações literárias parece corroborar essa ideia.

**V- CONCLUSÕES**

As principais conclusões a retiradas deste inquérito são as seguintes:

- o investidor nacional participante no inquérito é maioritariamente do sexo masculino, casado e com a idade compreendida entre os 25 e os 34 anos;
- a Grande Lisboa é o local de residência de metade dos investidores deste estudo e a Região Centro aparece como o segundo local com maior representatividade na nossa amostra. Os investidores dos grandes aglomerados (Grande Lisboa e Grande Porto) representam quase 2/3 das respostas obtidas o que é revelador das assimetrias existentes entre as diferentes regiões do país;

- o rendimento líquido mensal do agregado familiar dos investidores não parece influenciar a decisão de investimento;
- o principal modo de financiamento dos investimentos é a poupança;
- quatro em cada cinco investidores possuíam um curso médio ou superior, o que é revelador da existência de boas condições de base para ajuizar do investimento em mercados financeiros e respectivo risco;
- os directores, quadros, profissões intelectuais ou científicas correspondem à profissão da maioria dos participantes neste inquérito, estando estas profissões associadas a um maior nível de escolaridade;
- cerca de 3 em cada 4 investidores afirmam investir em mercados financeiros há pelo menos 2 anos;
- um grande número de inquiridos procura diariamente informação sobre os mercados e produtos financeiros e 86,9% informam-se pelo menos todas as semanas;
- no entanto, um em cada dois investidores movimenta a sua carteira apenas ocasionalmente;

<sup>6</sup> É possível mais do que uma fonte de informação.

- o horizonte temporal dos investimentos realizados pelos investidores portugueses é maioritariamente de médio ou longo prazo;
- os investidores com habilitações superiores classificam-se com mais conhecedores, o que pode significar serem mais seguros ou exibirem excesso de confiança;
- os investidores com habilitações superiores investem uma maior proporção dos seus rendimentos e exibindo um nível médio-alto de auto-classificação da respectiva propensão ao risco. Contudo, apresentam carteiras mais diversificadas e investem mais em produtos que exigem maior nível de conhecimento específico;
- a poupança é a principal fonte de financiamento dos investimentos, mas os investidores sem um curso médio ou superior recorrem mais ao crédito;
- a grande maioria dos investidores encontra-se satisfeita com os serviços prestados pelos seus intermediários financeiros;
- os investidores com maior formação académica distinguem-se dos demais investidores na maior utilização de critérios técnicos na selecção dos seus investimentos;
- os principais receios sobre o investimento em mercados financeiros são partilhados pelos investidores independentemente do seu grau de formação académica, destacando-se o receio de um *crash* bolsista. A maioria dos investidores afirma ainda que perante a existência de uma forte descida nas cotações não reagiria, optando por esperar por uma valorização futura dos títulos cuja cotação desceu;
- a grande maioria dos investidores afirma já ter perdido dinheiro com os seus investimentos;
- investidores com maior formação académica procuram informação em fontes mais diversificadas e mais técnicas, contrastando com o recurso a meios de informação mais generalistas utilizados pelos investidores com outras habilitações literárias.

Em próximos passos procurar-se-á usar uma análise multivariada tendo em vista confirmar (ou infirmar) as conclusões que esta análise preliminar ao inquérito possibilitou.

## REFERÊNCIAS

Applied Research & Consulting, LLC , *NASD Investor Literary Research*, 2003

Conde, Ana Cristina e Fazenda, Ana Rita, *1º Inquérito sobre o perfil do Investidor On-Line*, Caderno do Mercado de Valores Mobiliários, nº 14, Agosto 2002

Financial Services Authority, *What Consumers Know about Financial Regulation*, June 2006