



COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS

Resultados do Inquérito Online ao Investidor 2018

Abril 2019

Índice

I.	APRESENTAÇÃO DO INQUÉRITO <i>ONLINE</i> AO PERFIL DO INVESTIDOR 2018	3
II.	ANÁLISE DESCRITIVA DOS RESULTADOS	7
	1. Perfil dos inquiridos	7
	2. Conhecimento financeiro e atitude face ao risco	11
	3. Desvios comportamentais	17
	4. Processo de decisão financeira	23
	5. Carteira de investimento	29
	6. Conclusão	38
	ANEXO I – INQUÉRITO	40
	ANEXO II – TABELAS	49

I. Apresentação do Inquérito *Online* ao Perfil do Investidor 2018

Objetivos do inquérito ao investidor

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), na prossecução da sua missão de promover a proteção dos investidores e a defesa da integridade dos mercados financeiros, com vista ao seu desenvolvimento, realizou, em 2018, um Inquérito Online ao Perfil do Investidor.

Este Inquérito foi dirigido a investidores em valores mobiliários em Portugal e teve como principais objetivos o estudo das características destes investidores e das suas carteiras de investimentos, os seus conhecimentos financeiros, as suas atitudes face ao risco e o seu processo de tomada de decisão no mercado de valores mobiliários (MVM).

A realização deste inquérito mostra a importância de traçar o perfil do investidor português, com o intuito de reforçar as medidas de regulação, nomeadamente no que diz respeito à proteção dos investidores e aos deveres de prestação de informação pelos intermediários financeiros. A informação obtida através deste inquérito é também importante para as ações de supervisão e para o desenho eficiente de intervenções da CMVM no MVM, pois complementa a informação obtida sobre o lado da oferta neste mercado.

Metodologia

O inquérito foi realizado *online* e decorreu durante 49 dias (de 18 junho 2018 a 6 agosto 2018), tendo sido divulgado no endereço da internet da CMVM e de alguns intermediários financeiros (a quem a CMVM solicitou a colaboração na divulgação desta iniciativa). As perguntas do inquérito encontram-se no Anexo I.

Em média, cada participante demorou 18 minutos a completar o inquérito. A taxa de finalização (i. e. completude) do inquérito foi de 65%, o que significa que 7 em cada 20 participantes apenas responderam a uma parte das questões, razão pela qual o número de respostas válidas varia consoante a pergunta.

Participaram no inquérito 2381 indivíduos. Após a remoção de 70 respostas consideradas inválidas, a amostra de conveniência final inclui as respostas de 2311 participantes. Deste total de respondentes, 1192 (52%) são classificados como investidores (pois possuíam em carteira pelo menos um ativo financeiro) e os restantes 1119 (48%) como não investidores.

O questionário está organizado em quatro secções, designadamente:

- Secção 1: perfil demográfico, geográfico e socioeconómico
- Secção 2: conhecimento financeiro, atitudes face ao risco e desvios comportamentais
- Secção 4: processo de decisão financeira
- Secção 5: carteira de investimento

O presente documento apresenta para cada questão a respetiva análise descritiva, recorrendo nomeadamente a representações gráficas e tabulares. Adicionalmente, são analisadas as diferenças entre investidores atuais e não investidores com recurso a testes de hipótese.

As análises e conclusões do presente relatório têm por base as respostas obtidas por um procedimento de amostragem não aleatório de conveniência, dado que apenas os indivíduos, investidores e não investidores, que tiveram conhecimento do estudo e acederam voluntariamente aos endereços na Internet em que o questionário foi divulgado (*i.e.*, CMVM e intermediários financeiros) tiveram a possibilidade de responder, o que significa que não foram seguidos critérios científicos de amostragem. Assim, não é possível afirmar que todos os investidores que integram a população alvo deste estudo tiveram a possibilidade de serem selecionados para responder ao presente questionário, razão pela qual os resultados obtidos e descritos no presente relatório podem não ser representativos do perfil do investidor em Portugal

Estrutura do relatório

Neste relatório é efetuada a análise descritiva dos principais resultados do inquérito, organizados por secções.

A primeira secção descreve o perfil demográfico, geográfico e socioeconómico dos inquiridos.

A segunda secção descreve o conhecimento sobre os mercados financeiros, incluindo a autoavaliação e os conhecimentos efetivamente demonstrados nas respostas. É também descrita a atitude dos respondentes face ao risco e a avaliação do risco percecionado de diferentes ativos financeiros.

A terceira secção analisa os desvios comportamentais (*behavioral biases*), nomeadamente, aversão à perda (*loss-aversion*), efeito disposição (*disposition effect*), falácia do jogador (*gambler's fallacy*) e efeito avestruz (*ostrich effect*).

A quarta secção trata o processo de decisão financeira. São identificadas as fontes de informação e os fatores relevantes na escolha de investimentos, é caracterizada a autonomia no investimento e a avaliação percecionada dos principais fatores de risco.

Na última secção é analisada a carteira de investimentos, o respetivo peso no património total e a expectativa de retorno. O relatório termina com uma breve síntese conclusiva.

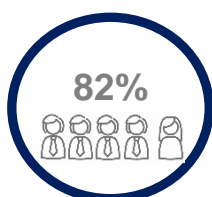
Inquérito *online* ao investidor português 2018

Principais resultados

Caracterização da amostra



Respondentes



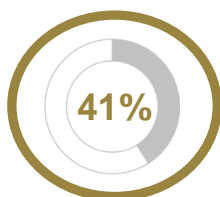
Sexo



Literacia financeira

Investidores
ativos

Perfil de risco



Aversão ao risco

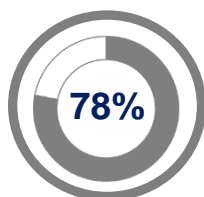
Importância no processo de decisão

Serviços de
aconselhamento

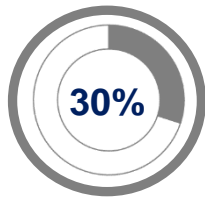
Experiência própria

Conhecimento sobre
comissões

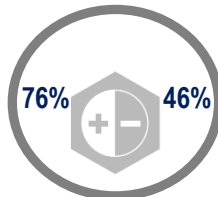
Desvios comportamentais



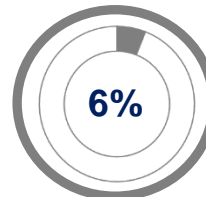
Aversão à Perda



Falácia do Jogador

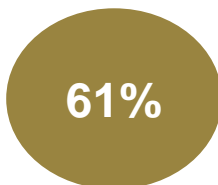


Efeito Disposição

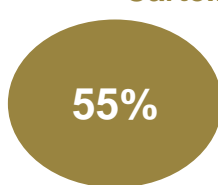


Efeito Avestruz

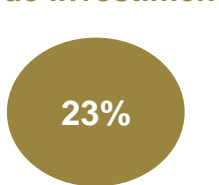
Carteira de investimentos



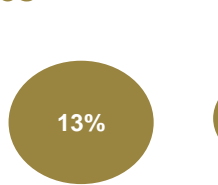
Ações



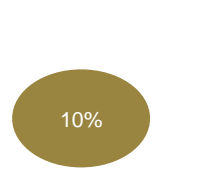
Fundos de Investimento



PFCs



Crowdfunding



Bitcoins, ICO

II. Análise descritiva dos resultados

1. Perfil dos inquiridos

1.1. Demográfico, geográfico e socioeconómico

A amostra é composta por 2311 respondentes, dos quais 81,8% são do sexo masculino. Cerca de 59,3% dos respondentes têm idades entre os 40 e os 69 anos, 33,1% têm idade inferior a 39 anos e 7,6% têm 70 ou mais anos. A nível de escolaridade, 68,8% dos respondentes concluíram pelo menos a licenciatura e 23,3% completaram o ensino secundário. A maioria dos respondentes é trabalhador por conta de outrem e 22,9% fazem parte da população não ativa, sendo na sua maioria reformados. Aproximadamente metade dos respondentes são residentes na região de Lisboa e Vale do Tejo (49,6%), enquanto 24,8% residem no Norte e 15,0% no Centro do país.

A distribuição dos respondentes por escalão etário e nível de escolaridade concluído revela elevados níveis de escolaridade. Os maiores níveis de escolaridade surgem associados aos respondentes entre os 25 e os 39 anos, uma vez que 38,5% dos respondentes neste escalão etário completaram a licenciatura e 40,2% concluíram um mestrado, MBA ou doutoramento. Entre os que têm 70 ou mais anos, 49,4% concluíram no máximo o ensino secundário, situando-se esta percentagem em 39,4% no escalão etário dos 55 aos 69 anos.

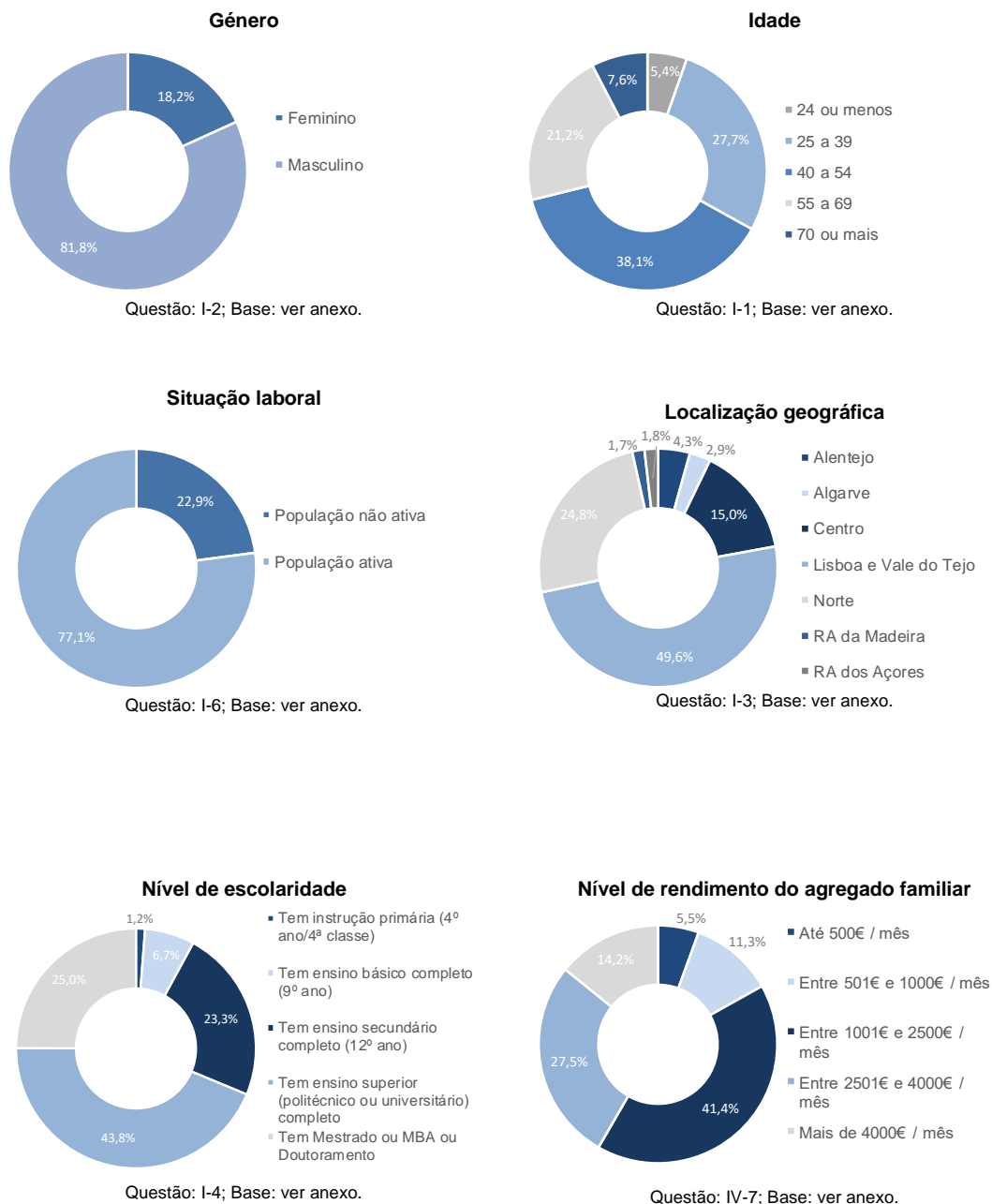
Metade dos respondentes pertencem a agregados familiares com dois a três elementos. No que diz respeito ao rendimento mensal disponível do agregado familiar, 41,7% dos respondentes referem que o seu agregado familiar auferir mais de 2500 euros mensais e 16,8% indicam ter rendimento mensal disponível inferior a 1000 euros. Observa-se ainda uma associação positiva entre o rendimento mensal disponível do agregado familiar e o nível de escolaridade do respondente.

De forma a obter uma caracterização socioeconómica dos indivíduos que são de facto investidores, uma vez que entre os respondentes há quem não detenha investimentos financeiros, consideram-se investidores os indivíduos que detêm em carteira pelo menos um dos seguintes ativos: ações, obrigações, unidades de participação em fundos de investimento, certificados de aforro, certificados e obrigações do Tesouro, planos de poupança para a reforma (PPR), papel comercial, produtos financeiros complexos, investimento em Bitcoins, ICOs ou outras moedas digitais ou investimentos em financiamento colaborativo (*crowdfunding*) - ver secção 5. Um pouco mais de metade dos respondentes (51,6%) afirmam ter em carteira pelo menos um dos referidos ativos, sendo doravante incluídos no grupo dos investidores.

Encontram-se diferenças significativas entre investidores e não investidores no que diz respeito ao género ($\chi^2 = 33,88; p = 0,000$)¹, idade ($\chi^2 = 15,28; p = 0,004$), número de elementos do agregado familiar ($\chi^2 = 12,97; p = 0,011$) e nível de escolaridade ($\chi^2 = 16,83; p = 0,002$). Os investidores apresentam uma maior percentagem de respondentes do sexo masculino, maior concentração nos escalões entre os 25 e os 54 anos e nos agregados familiares com mais elementos, uma percentagem superior de trabalhadores por conta de outrem e relativamente mais indivíduos que completaram a licenciatura, mestrado ou doutoramento. Por outro lado, a percentagem dos não investidores que têm rendimento mensal disponível inferior a 1000 euros é de 20,2%, enquanto entre os investidores idêntica percentagem é de 15,5% (diferença que não é estatisticamente significativa).

¹ Resultados do teste de Associação do Qui-Quadrado.

Gráfico 1 – Caracterização dos respondentes



Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

1.2. Aptidão digital

Na aferição dos seus conhecimentos tecnológicos, metade dos respondentes consideram ter conhecimentos da internet e das novas tecnologias superiores à média da população, 29,4% iguais à média e 17,5% muito superiores à média da população. Os respondentes que consideram ter conhecimentos tecnológicos superiores à média da população são na sua maioria investidores, 39,7% têm idades entre os 40 e 54 anos, e 75,4% concluíram pelo menos a licenciatura. A percentagem de respondentes, investidores e não investidores, que avaliam os seus conhecimentos de internet e das novas tecnologias como sendo inferiores ou muito inferiores à média da população portuguesa é muito reduzida.

Em termos de frequência de utilização das ferramentas digitais, a maioria dos respondentes recorre pelo menos uma vez por semana a este tipo de ferramentas para efetuar operações como consultar os saldos bancários (93,6%), pagar compras e serviços (85,3%) e efetuar transferências bancárias (74,9%). Por sua vez, a frequência de utilização das ferramentas digitais para negociação de valores mobiliários é diminuta. Cerca de 67,1% dos respondentes raramente ou nunca negociam ações, obrigações e fundos de investimento através de ferramentas digitais. Esta percentagem, relativamente à negociação de CFD, *bitcoins* ou outras moedas digitais, opções, futuros e outros produtos financeiros complexos, é de 86,2%.

Os indivíduos que se avaliam como sendo detentores de conhecimentos tecnológicos superiores e muitos superiores à média da população utilizam as ferramentas digitais frequentemente ou todos os dias, sobretudo para consulta de saldos bancários e pagamento de compras e serviços. A frequência destas utilizações aparenta ter uma associação positiva com a autoavaliação do conhecimento tecnológico.

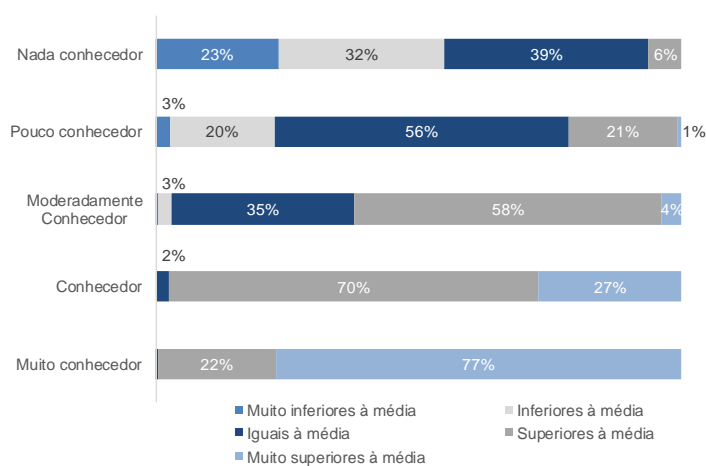
Na decisão de investir, a informação consultada através da internet, incluindo YouTube e outros meios, mas não em redes sociais, é considerada por 33,8% dos respondentes como nem muito nem pouco importante, mas é considerada muito importante por 26,5% dos respondentes. A informação obtida nas redes sociais é considerada nada importante por 45,9% dos respondentes. Por sua vez, os investidores reconhecem atribuir mais relevância à informação recolhida na internet (que não em redes sociais), ao passo que, para os não investidores, a informação obtida nas redes sociais é considerada mais importante.

2. Conhecimento financeiro e atitude face ao risco

2.1. Autoavaliação

Quando questionados sobre o nível de conhecimento de produtos e mercados financeiros, 42,1% dos respondentes consideram-se moderadamente conhecedores e metade consideram ter conhecimentos superiores à média da população portuguesa. Existem diferenças estatisticamente significativas entre investidores e não investidores no que toca à perceção dos seus próprios conhecimentos, com uma média mais elevada nas avaliações atribuídas por investidores, quer em termos de autoavaliação, quer quando comparados com a média da população (*Kruskall Wallis H (KW) = 26,60; p = 0,000*).²

Gráfico 2 – Autoavaliação vs Conhecimento face à média da população (%)



Questões: II-1, II-2; Base: ver anexo.

Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

A maioria dos inquiridos aparenta efetuar uma correspondência coerente entre a sua autoavaliação de conhecimentos financeiros e a forma como se posicionam face à média da população, existindo uma associação positiva entre as respostas às duas questões (correlação de *Spearman = 0,71; p = 0,000*).

² Resultados do teste de hipóteses não paramétrico Kruskal Wallis.

Os indivíduos que se avaliam como nada ou pouco conhecedores de produtos e mercados financeiros são maioritariamente não investidores com idade entre 40 e 69 anos, enquanto os inquiridos que se classificam como conhecedores ou muitos conhecedores são em geral investidores com idade entre 25 e 39 anos. Embora em termos de escolaridade se assista a uma elevada proporção de inquiridos que completaram pelo menos a licenciatura, no caso dos respondentes que detêm investimentos e que se consideram conhecedores ou muitos conhecedores de produtos e mercados financeiros, a proporção dos que concluíram o mestrado ou o doutoramento é muito superior.

2.2. Conhecimentos demonstrados

Com o intuito de aferir o nível de literacia financeira dos respondentes, o inquérito inclui cinco questões sobre o conceito de juros compostos, a relação entre inflação e custo de vida, o impacto da diversificação no retorno de uma carteira, a relação entre a taxa de juro e o preço de uma obrigação e o conceito de capital garantido.

Gráfico 3 – Percentagem de respostas corretas por questão

	Correto	Incorrecto
Conceito de juros compostos	63,4	36,6
Relação entre inflação e custo de vida	89,3	10,7
Relação entre taxa de juro e preço de uma obrigação	51,1	48,9
Retorno mais seguro: ações ou fundos de ações?	81,5	18,5
Significado de capital garantido na data do vencimento	27,7	72,3

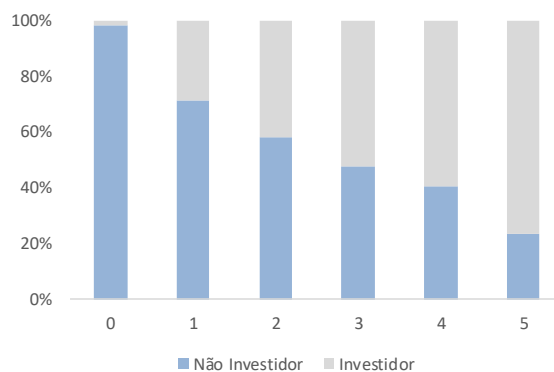
Questões: II-6, II-7, II-8, II-10, II-11; Base: ver anexo.

Nota: As não respostas foram classificadas como respostas incorretas.

Em média, os respondentes assinalaram a resposta correta em 3,4 questões, com 14,6% a identificarem corretamente a resposta a todas as questões e 6,6% a responderem erradamente às cinco questões colocadas. A média de respostas corretas é superior nos investidores (3,6) do que nos não investidores (3,0), existindo diferenças estatisticamente significativas entre investidores e não investidores nas respostas a todas as questões colocadas, bem como no nível global de literacia financeira, que é superior para os investidores ($F = 143,31; \rho = 0,000$).³

³ Resultados do teste de hipóteses ANOVA de efeitos fixos.

Gráfico 4 – Número de resposta corretas



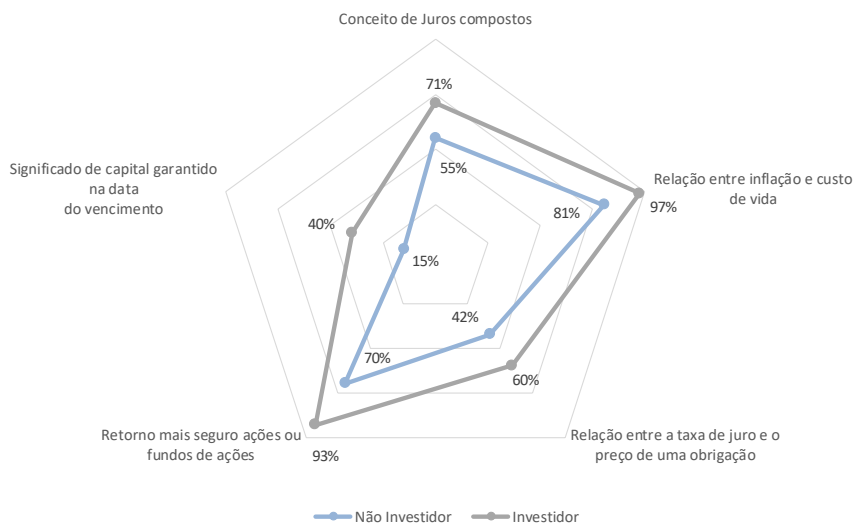
Questões: II-6, II-7, II-8, II-10, II-11, IV-1; Base: ver anexo.

Nota: As não respostas foram classificadas como respostas incorretas.

Globalmente, os melhores resultados foram obtidos no reconhecimento do impacto da inflação no custo de vida e da diversificação no retorno, enquanto a taxa de erro mais elevada ocorreu no conceito de capital garantido na data de vencimento. O diferencial da taxa de sucesso entre investidores e não investidores atinge o valor mais elevado no caso do conceito de capital garantido na data de vencimento, com apenas 4 em cada 10 investidores a saber o significado correto deste conceito.

Os homens responderam corretamente a um maior número de questões, enquanto, em termos de escalão etário, a literacia é superior nas idades entre os 25 e os 54 anos. O número médio de respostas corretas aumenta com a escolaridade, tendo os respondentes que concluíram o mestrado, MBA ou doutoramento assinalado um número superior de respostas acertadas. O nível de literacia financeira é mais elevado na população ativa, e os aposentados têm uma média inferior de respostas corretas.

Gráfico 5 – Percentagem de respostas corretas

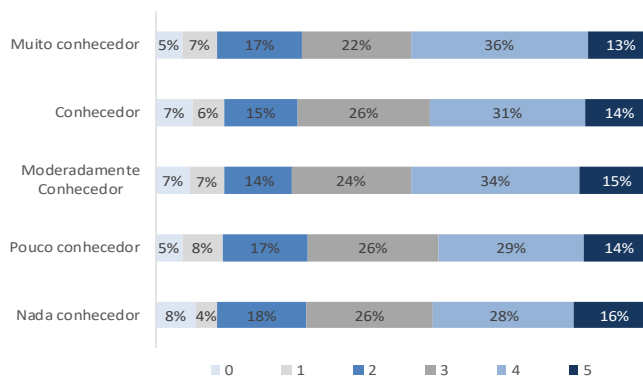


Questões: II-6, II-7, II-8, II-10, II-11, IV-1; Base: ver anexo.

Nota: As não respostas foram classificadas como respostas incorretas.

Existe uma associação positiva entre estes resultados e a autoavaliação dos conhecimentos efetuada pelos respondentes. Com efeito, os respondentes que se consideram muito conhecedores apresentam uma percentagem mais elevada de respostas corretas e os que se classificam como nada conhecedores têm uma percentagem inferior de respostas acertadas. Os investidores efetuaram uma autoavaliação menos precisa que os não investidores: apenas 11,4% dos investidores que se consideram muito conhecedores responderam corretamente às cinco questões colocadas (15,9% no caso dos não investidores).

Gráfico 6 – Número de respostas corretas versus Autoavaliação



Questões: II-1, II-6, II-7, II-8, II-10, II-11; Base: ver anexo.

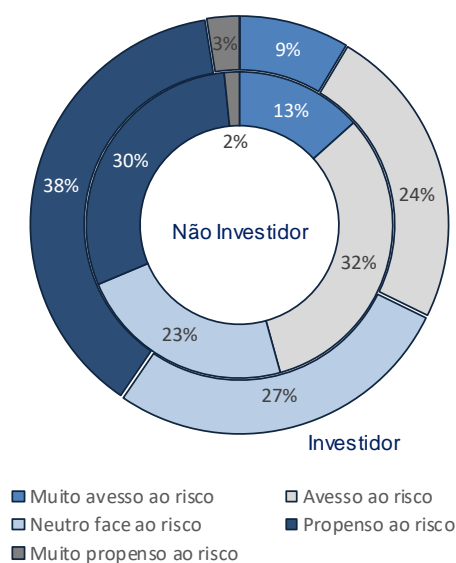
Notas: As não respostas foram classificadas como respostas incorretas. A soma das categorias poderá não totalizar 100%

devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

2.3. Atitude face ao risco

Os inquiridos procederam a uma avaliação do respetivo perfil de risco (relativo ao investimento em valores mobiliários). Cerca de 7 em cada 20 respondentes classificam-se como propensos ao risco ou com gosto em arriscar, 26,2% consideram-se avessos ao risco ou sem gosto por arriscar e 26,0% assumem-se neutros face ao risco. Há ainda inquiridos que se consideram muito propensos a assumir riscos (2,2%) e outros (10,0%) muito avessos a assumir riscos. Os investidores são, em média, mais propensos ao risco do que os não investidores, sendo as diferenças entre ambos os grupos, estatisticamente significativas ($KW = 25,03$; $p = 0,002$).

Gráfico 7 – Autoavaliação do perfil de risco



Questões: III-11, IV-1; Base: ver anexo.

Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

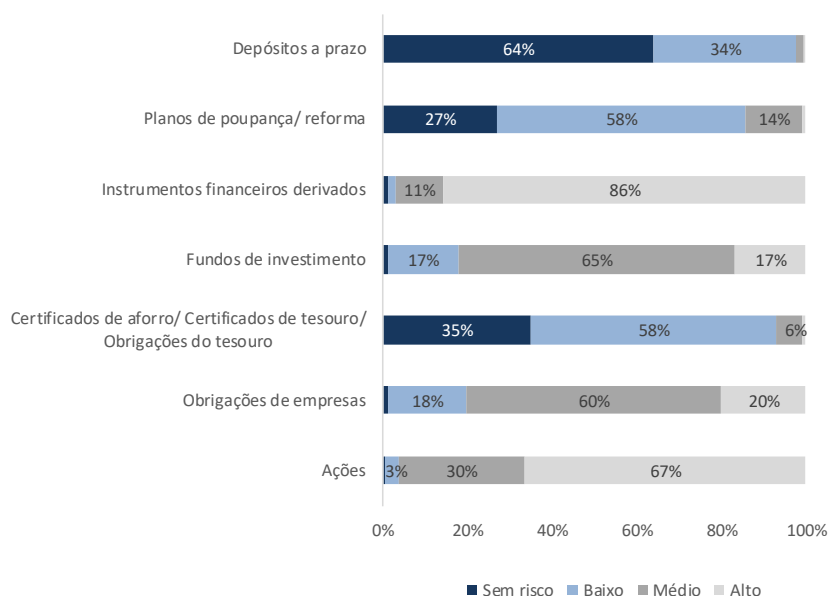
Quando confrontados com a afirmação “*Geralmente prefiro jogar pelo seguro do que arriscar*”, 59,1% dos respondentes concordam pelo menos um pouco com a mesma, observando-se diferenças estatisticamente significativas entre investidores e não investidores ($KW = 24,38$; $p = 0,000$), com os investidores a ser menos avessos ao risco que os não investidores.

2.4. Avaliação do risco de ativos financeiros

A perceção que os respondentes têm do grau de risco de diferentes aplicações financeiras sugere algum conhecimento sobre o funcionamento e as características desses produtos. Assim, 85,8% reconhecem que os instrumentos financeiros derivados são produtos de alto risco (relativamente a reaver o dinheiro investido), percentagem que desce para 66,5% no caso das ações. Contudo, existe uma percentagem elevada de inquiridos que não sabem ou optam por não responder a estas questões, principalmente a relativa ao grau de risco associado a obrigações de empresas.

Existem diferenças significativas entre investidores e não investidores, mas apenas na apreciação do risco dos instrumentos financeiros derivados ($KW = 10,96; p = 0,001$), com os investidores a efetuarem uma avaliação média mais elevada do risco associado a estes instrumentos financeiros.

Gráfico 8 – Classificação do grau de risco* de aplicações financeiras



Questão: III-6; Base: ver anexo.

Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

* O risco é relativo a reaver o dinheiro investido (risco de capital)

3. Desvios comportamentais

De uma forma simples, e num contexto de decisões de investimento, definem-se desvios comportamentais (*behavioural biases*) como os desvios de lógica ou racionalidade que os investidores apresentam quando tomam decisões de investimento.

O inquérito permite testar a presença dos seguintes desvios:

- i) Aversão à perda (*loss aversion*);
- ii) Falácia do jogador (*gambler's fallacy*);
- iii) Efeito disposição (no domínio das 'perdas' e no domínio dos 'ganhos') (*disposition effect in the loss and gain domains*);
- iv) Efeito avestruz (*ostrich effect*).

Analisa-se de seguida cada um destes *behavioural biases*.

3.1. Aversão à Perda

A aversão à perda pode ser entendida como o excesso de importância que os investidores dão às perdas (em relação aos ganhos). Como resultado deste enviesamento, os investidores podem correr ainda mais riscos de modo a compensarem as perdas incorridas, ou seja, os que tenham perdas (efetivas ou potenciais) nos seus investimentos focam-se em demasia em tentar recuperar essas perdas, podendo incorrer em riscos excessivos e em perdas ainda maiores. Outra possível consequência é a baixa participação no mercado de valores mobiliários: como os indivíduos são avessos às perdas, optam por não participar neste mercado com receio (excessivo) de virem a incorrer em perdas financeiras (descurando também os ganhos financeiros e outros benefícios potenciais de tal participação).

De modo a analisar a eventual existência deste desvio, o inquérito inclui a seguinte pergunta⁴:

“O seu gestor de conta/conselheiro financeiro sugere que aplique parte das suas poupanças num produto financeiro que, com igual probabilidade, lhe permite ganhar €80 ou perder €50. Qual das seguintes opções escolheria?”

- a) *Investir parte das poupanças neste produto financeiro que, com igual probabilidade, permite ganhar €80 ou perder €50.*

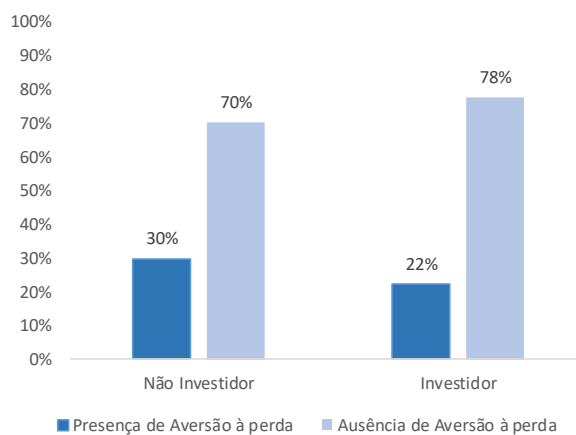
⁴ Adaptada de Fehr, E. e L. Goette (2007), “Do Workers Work More If Wages Are High? Evidence from a Randomized Field Experiment.” *American Economic Review* 97 (1): 298–317.

- b) Não investir neste produto financeiro, pois não entendi bem as consequências do mesmo.
- c) Não investir neste produto financeiro, pois tem associado a possibilidade de perder dinheiro.
- d) Não investir neste produto financeiro, pois é muito arriscado.”

Se a escolha for “c) Não investir neste produto financeiro, pois tem associado a possibilidade de perder dinheiro”, poder-se-á inferir que existe aversão à perda pois as outras alternativas de resposta não sugerem a presença de uma tão grande importância dada às perdas.

Cerca de um em cada 4 respondentes escolheu aquela alternativa, com uma presença mais acentuada no grupo dos não investidores do que no dos investidores, sendo esta diferença estatisticamente significativa ($\chi^2 = 14,653; p = 0,000$).

Gráfico 9 – Aversão à perda



Questões: II-13, IV-1; Base: ver anexo.

3.2. Falácia do jogador

Este desvio ocorre quando se percecionam eventos independentes como sendo (inter)dependentes, ou seja, calcula-se a probabilidade de ocorrência de um evento independente usando, erradamente, as ocorrências passadas desse evento. A falácia do jogador está também associada à ideia errada de que “a rentabilidade passada de investimentos é indicativa de rentabilidade futura”.

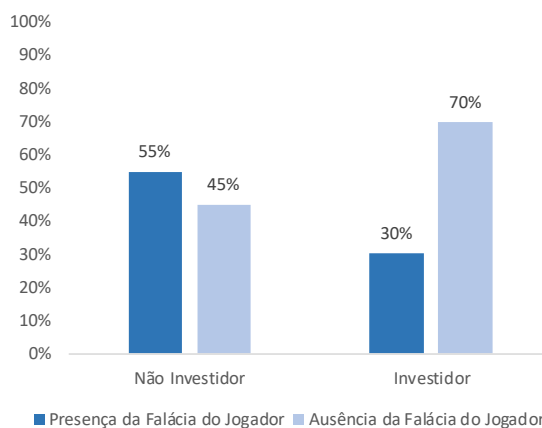
Este desvio pode resultar numa sobrevalorização das capacidades de decisão financeira do investidor ou mesmo na sobrevalorização pelo investidor das capacidades financeiras dos seus conselheiros financeiros, resultando assim em potenciais perdas financeiras.

A presença/ausência da falácia do jogador é analisada através da seguinte pergunta de resposta aberta⁵:

“Suponha que lança 10 vezes uma ‘moeda ao ar’. Se nos primeiros 9 lançamentos saírem sempre ‘coroas’, qual é a probabilidade (em %) de sair ‘coroa’ no décimo lançamento?”

A resposta correta a esta pergunta é 50%, pois os lançamentos de uma moeda são acontecimentos independentes (o resultado de um lançamento é independente do resultado dos lançamentos anteriores e posteriores). 43% dos inquiridos indicaram uma percentagem diferente de 50%, ou seja, exibem falácia do jogador. Este enviesamento está mais presente nos não investidores do que nos investidores ($\chi^2 = 146,06; p = 0,000$).

Gráfico 10 – Falácia do jogador



Questões: II-12, IV-1; Base: ver anexo.

⁵ Adaptada de Benjamin, D., D. Moore e M. Rabin (2013), “Misconceptions of Chance: Evidence from an Integrated Experiment”, Working Paper, e de Dohmen, T., A. Falk, D. Huffman, F. Marklein e U. Sunde (2009), “Biased Probability Judgment: Evidence of Incidence and Relationship to Economic Outcomes from a Representative Sample.” Journal of Economic Behavior & Organization 72 (3): 903–915.

3.3. Efeito disposição

O efeito disposição pode ser entendido como a tendência para se vender demasiado depressa ativos que valorizaram desde a compra (efeito “no domínio dos ganhos”) e se manter demasiado tempo em carteira ativos que desvalorizaram desde a compra (efeito “no domínio das perdas”). Por outras palavras, o efeito disposição no domínio dos ganhos traduz-se na insistência em vender cedo demais ativos que têm um preço superior ao de compra (i.e. vender depressa demais os títulos que agora valem mais), enquanto o efeito disposição no domínio das perdas traduz a relutância em vender os que têm um preço inferior ao de compra (i.e. não vender títulos que agora valem menos).

As perguntas⁶ usadas para avaliar o efeito disposição foram as seguintes:

a) Efeito disposição no domínio das perdas:

“Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda de capital. No final de 1 ano essa aplicação apresenta perdas face ao capital investido inicialmente. Tem agora duas opções:

Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao capital investido inicialmente.

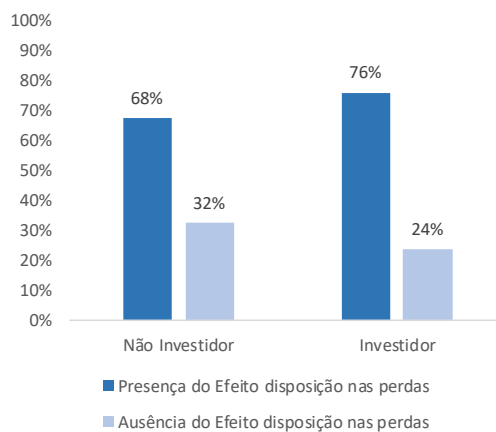
Opção B: Liquidar o investimento agora e receber o capital que ainda resta após a perda.

Qual a sua escolha?”

A escolha da opção A sugere a presença de efeito disposição no domínio das perdas pois está associada à não concretização das perdas (i.e., não venda de títulos que agora valem menos). Esta opção foi escolhida por 73% dos respondentes, com 64% destes a pertencer ao grupo dos investidores e 36% a pertencer ao grupo dos não investidores (diferenças estatisticamente significativas: $\chi^2 = 17,204$; $p = 0,000$).

⁶ Adaptado de Ofir, M. e Z. Wiener (2016), "Investment in financial structured products from a rational choice perspective." In Itzhak Venezia (ed) *Behavioral Finance: Where Do Investors' Biases Come From?*, New Jersey, World Scientific, pp. 33-65.

Gráfico 11 – Efeito disposição no domínio das perdas



Questões: II-14, IV-1; Base: ver anexo.

b) Efeito disposição no domínio dos ganhos:

“Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda de capital. No final de 1 ano essa aplicação apresenta ganhos face ao capital investido inicialmente. Tem agora duas opções:

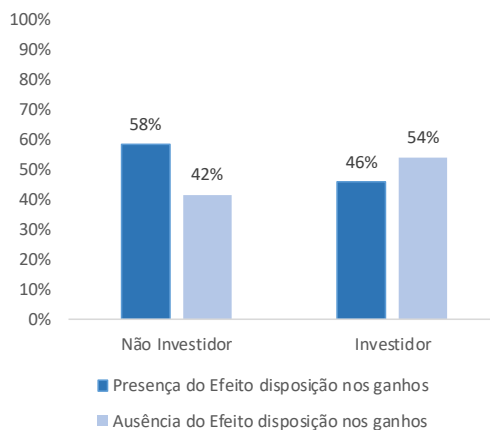
Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao capital investido inicialmente.

Opção B: Liquidar o investimento agora e receber os ganhos.

Qual a sua escolha?”

A escolha da opção B (feita por 49% dos respondentes) sugere a presença do efeito disposição no domínio dos ganhos, existindo diferenças estatisticamente significativas entre os grupos de investidores e de não investidores ($\chi^2 = 32,072; p = 0,000$).

Gráfico 12 – Efeito disposição no domínio dos ganhos



Questões: II-14, IV-1; Base: ver anexo.

3.4. Efeito avestruz

Entendido como a tendência para evitar notícias (ou informação) negativa sobre os investimentos efetuados, um investidor que exiba este desvio comportamental irá monitorizar a sua carteira de investimentos mais frequentemente quando os preços estão a aumentar do que quando os preços estão em queda. Como consequência, é expectável que os investidores tenham perdas financeiras em momentos onde não monitorizam os seus investimentos e deixam passar a oportunidade para fazer ajustamentos às suas carteiras.

Para avaliar a presença ou ausência do efeito avestruz foi colocada a questão⁷:

“Qual a frequência com que consulta a sua carteira de investimentos?

Quando o mercado está em terreno negativo / a descer.

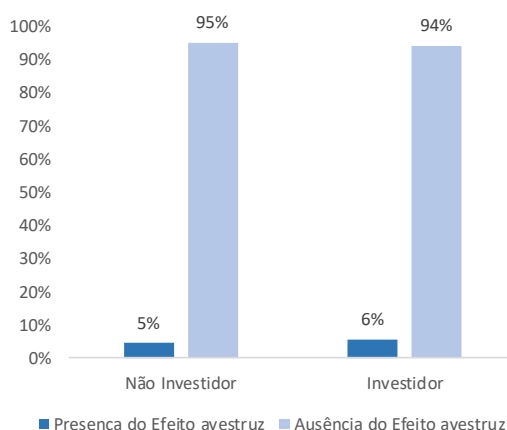
Quando o mercado está em terreno positivo / a crescer.

Opções: Raramente, Pouco, Nem pouco nem muito, Muito, Sempre.”

⁷ Adaptada de Karlsson, N., G. Loewenstein, G. e D. Seppi (2009), “The ostrich effect: Selective attention to information”. *Journal of Risk and Uncertainty*, 38, 95-115.

Apenas 5,5% dos respondentes apresentam este desvio (ou seja, consultam a sua carteira de investimentos mais frequentemente quando os preços estão a subir do que quando estão a descer). Entre os 88 inquiridos que exibem o efeito avestruz, 67 são investidores e 21 são não investidores, diferença estatisticamente não significativa ($\chi^2 = 0,774; p = 0,379$).

Gráfico 13 – Efeito avestruz



Questões: IV-1, IV-3; Base: ver anexo.

4. Processo de decisão financeira

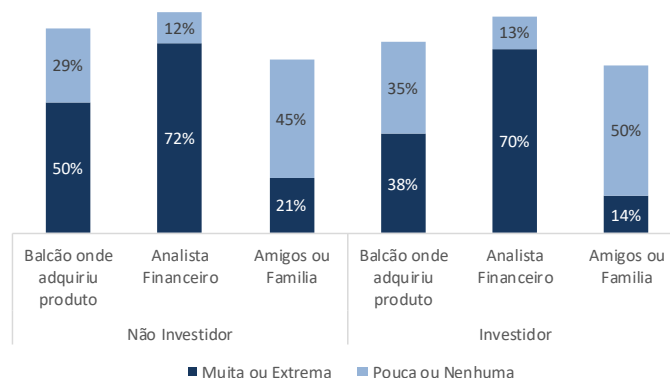
4.1. Fontes de informação

No processo de tomada de decisão não é atribuída a mesma relevância a todas as fontes de informação. Menos de metade dos respondentes (41,7%) consideram dar muita ou extrema importância à informação obtida através do aconselhamento no balcão da instituição onde adquirem o produto e 70,9% consideram muito ou extremamente importante o conselho de um analista financeiro, de uma pessoa que faça aconselhamento financeiro ou de entidades especializadas (que não a instituição onde adquirem o produto). A informação recolhida através de familiares ou amigos é considerada nada ou pouco importante por 48,1% dos respondentes, enquanto a relevância de folhetos, desdobráveis ou prospetos recolhidos no balcão da instituição financeira é considerada nem muito nem pouco importante por um em cada três indivíduos.

A informação não solicitada e recebida por correio é considerada nada importante por 48,6% dos respondentes. Por outro lado, 25,5% classificam nada relevantes (e 24,4% consideram um pouco importantes) os programas de televisão, artigos de jornal e rádio; a publicidade efetuada através destes meios não é nada importante para 42,8% dos indivíduos. Por sua vez, a experiência obtida em aquisições anteriores é muito ou extremamente relevante para 8 em cada 10 respondentes.

As diferenças existentes entre investidores e não investidores dizem respeito à relevância atribuída à informação recolhida quer através do aconselhamento ao balcão da instituição onde se adquire o produto ($KW = 19,09; p = 0,000$), quer através de familiares ou amigos ($KW = 7,44; p = 0,006$). Investidores e não investidores diferem ainda na importância dada à própria experiência na escolha de investimentos ($KW = 3,87; p = 0,049$) e à publicidade na televisão, jornais e rádio ($KW = 4,76; p = 0,029$). Se os investidores aparentam valorizar mais a sua própria experiência, os não investidores dão mais importância à informação obtida através de conselho externo e à publicidade.

Gráfico 14 – Importância atribuída ao aconselhamento



Questões: III-3, IV-1; Base: ver anexo.

No momento em que decidem investir, a maioria dos inquiridos considera extremamente importante saber que o intermediário financeiro está registado na CMVM (56,1%) e entender os rendimentos, nível de risco e vantagens associados a uma determinada decisão de investimento (67,3%). A prestação de informação que seja adequada à sua situação económica, a leitura integral dos prospetos com informação detalhada sobre os produtos alvo do investimento e a obtenção de informação sobre os preços (comissões) praticados por cada intermediário financeiro na prestação dos respetivos serviços detêm menos relevância para a maioria dos

indivíduos, embora ainda assim superior à importância dada à leitura dos relatórios de análise financeira (*research*) e das recomendações de investimento (que é classificada como extremamente importante por um em cada 4 respondentes).

Entre investidores e não investidores assiste-se a diferenças estatisticamente significativas nas questões relativas à importância de entender os rendimentos, níveis de risco e vantagens associadas a uma decisão de investimento ($KW = 4,17; p = 0,041$) e na relevância dos preçários praticados por cada intermediário financeiro ($KW = 6,11; p = 0,013$), com os investidores a considerarem-se mais atentos a estes aspetos.

Adicionalmente, 44,3% dos respondentes afirmam ler com muito detalhe a informação que a instituição lhes dá sobre as condições do produto antes de decidir investir no mesmo e 67,1% afirmam comparar as taxas oferecidas entre os bancos de que são clientes e as praticadas noutros bancos antes de fazer uma aplicação de poupança ou investimento. No que diz respeito ao detalhe com que analisam as condições dos produtos em que pretendem investir, as diferenças entre investidores e não investidores não são estatisticamente significativas. Contudo, existe uma associação positiva entre ser investidor e a comparação prévia das taxas de juro ou de rentabilidade associadas aos produtos ($KW = 11,08; p = 0,011$).

Há ainda 10% de respondentes que não comparam as taxas de juro ou rentabilidade antes de fazer uma aplicação de poupança, seja porque utilizam sempre o mesmo banco, seja porque simplesmente não comparam essas taxas.

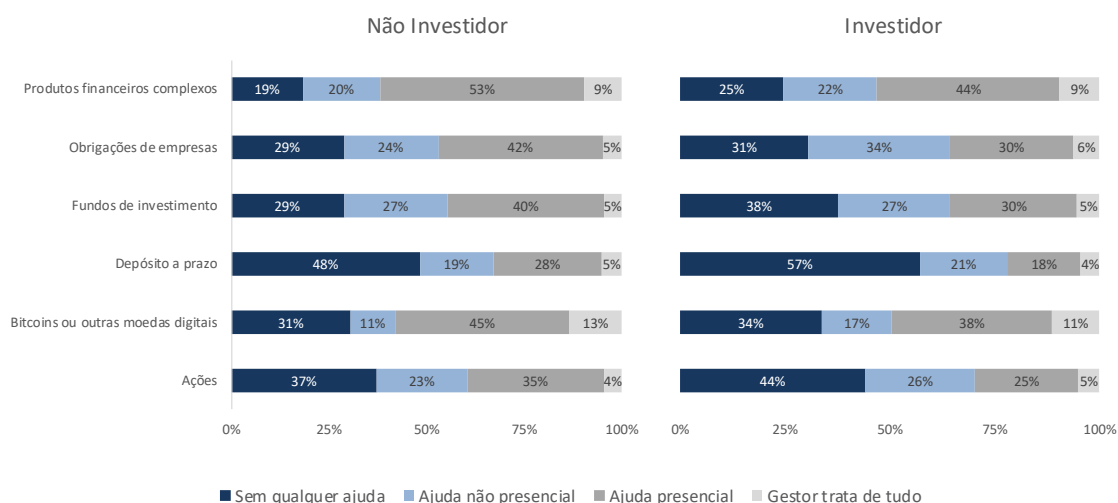
4.2. Autonomia no investimento

O grau de autonomia dos indivíduos varia de acordo com o produto financeiro que pretendem adquirir. Na abertura de uma conta de depósito a prazo a maioria dos respondentes preferem fazer tudo sem qualquer ajuda do gestor de conta, mas nos demais produtos financeiros o grau de autonomia é inferior. No investimento em ações, 41,7% dos indivíduos afirmam ser totalmente autónomos, enquanto no caso das obrigações de empresas ou dos fundos de investimento apenas um em cada três respondentes dispensam auxílio no processo de investimento. Os inquiridos revelam menor autonomia na compra de *bitcoins* ou outras moedas digitais e de produtos financeiros complexos: nestes casos, a maioria dos respondentes prefere encontrar-se sempre com o gestor para obter ajuda na decisão ou mesmo deixar que o gestor trate de tudo por si. Os investidores revelam um grau de autonomia superior aos não investidores na aquisição de todos os instrumentos anteriormente identificados.

A maioria dos respondentes não se identificam como autónomos na escolha dos respetivos investimentos: 45,5% discordam um pouco ou mesmo totalmente da afirmação de que sabem o suficiente sobre investimentos para escolher a melhor opção sem necessitar de consultar um

profissional do setor financeiro e 28,6% concordam um pouco. A maioria dos indivíduos também não se revê na afirmação de que, quando precisam de aconselhamento financeiro, basta aceder à internet, sem precisar de falar ou de se encontrar com um profissional do setor financeiro, enquanto 18,9% se revê um pouco. Por sua vez, 43,0% pagariam para ter aconselhamento financeiro sobre investimentos, percentagem semelhante para investidores e não investidores. No conjunto das questões relativas à autonomia no investimento, observam-se diferenças estatisticamente significativas entre investidores e não investidores, mostrando-se os investidores mais autónomos do que os não investidores.

Gráfico 15 – Autonomia face ao gestor de conta na compra de produtos financeiros



Questões: III-2, IV-1; Base: ver anexo.

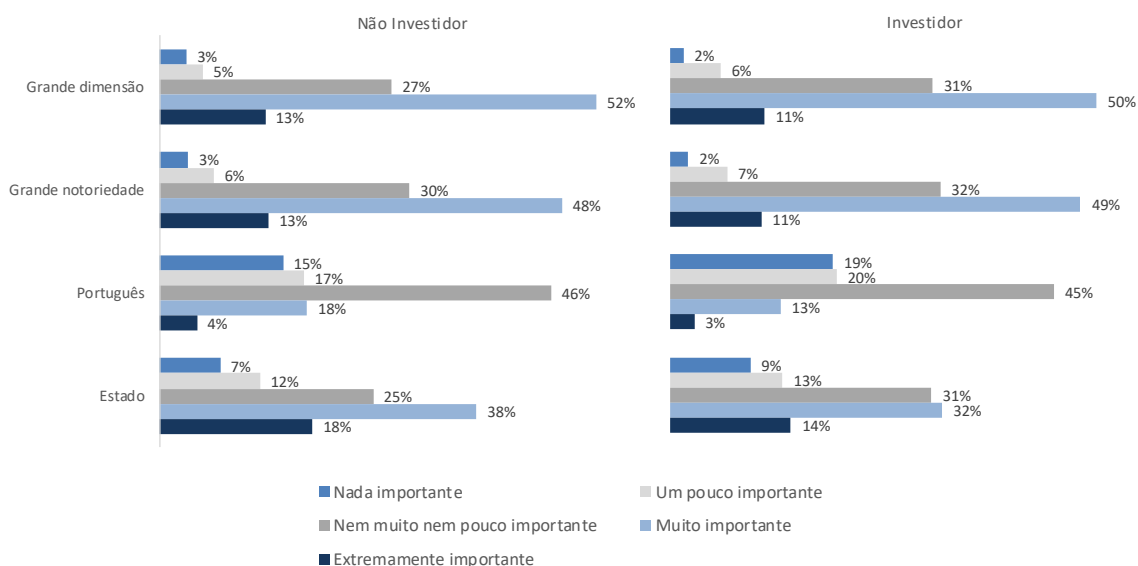
4.3. Fatores relevantes na escolha de investimentos

Na escolha de investimentos em valores mobiliários, 46,5% dos respondentes classificam o aconselhamento do gestor de conta ou bancário como muito ou extremamente importante e 33,7% consideram-se indiferentes ao conselho de amigos e família. Os não investidores valorizam mais o conselho do gestor de conta ou bancário do que os investidores ($KW = 9,64$; $p = 0,002$).

A dimensão, notoriedade ou nacionalidade da empresa ou emitente de valores mobiliários têm importâncias diferentes entre os respondentes. A maioria dos indivíduos considera ser muito importante que a empresa ou emitente seja de grande dimensão, enquanto 29,9% revelam indiferença a este aspeto; a notoriedade da empresa ou emitente é muito ou extremamente

importante para mais de metade dos inquiridos, mas para 31,2% este fator não é nem muito nem pouco relevante; o facto de a empresa ou emitente ser portuguesa é considerado muito ou extremamente importante por apenas 17,7% dos respondentes. No caso do emitente “Estado”, para 49,3% dos indivíduos este fator é muito ou extremamente importante. Investidores e não investidores revelam diferenças significativas no que diz respeito à relevância atribuída ao facto de a empresa ou emitente ser portuguesa ($\chi^2 = 12,71; p = 0,000$) ou ser o Estado ($KW = 11,21; p = 0,001$), com os não investidores a atribuírem mais peso a estas características.

Gráfico 16 – Importância atribuída às características do emitente



Questões: III-8, IV-1; Base: ver anexo.

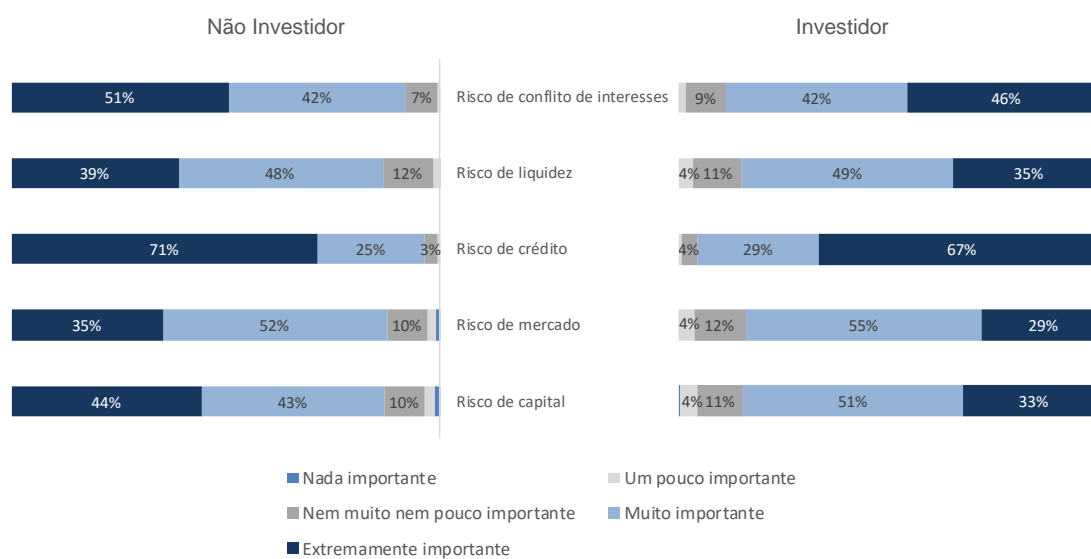
Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

Para 63,0% dos indivíduos, o rendimento que esperam vir a receber é muito importante na tomada de decisão, sendo extremamente importante para outros 29,9%. Por sua vez, a análise técnica disponibilizada é considerada muito relevante pela maioria dos respondentes (53,3%) e mesmo extremamente relevante por 27,6%. Finalmente, no que respeita à confiança depositada nas instituições financeiras, apenas 5,1% dos inquiridos afirmam confiar totalmente nas instituições financeiras para agirem no melhor interesse dos respetivos clientes, enquanto 26% discordam totalmente da afirmação “*eu confio nas instituições financeiras para agirem no meu melhor interesse*”.

4.4. Avaliação dos principais fatores de risco

Entre os principais fatores de risco apresentados, os respondentes atribuem maior relevância ao risco de crédito do emitente, com 68,0% a classificarem este risco como extremamente importante no momento de investir em valores mobiliários. O segundo fator de risco mais valorizado pelos respondentes é o de os seus interesses serem subordinados aos interesses do emitente e/ou aos do intermediário financeiro que lhe oferece o produto, o que é considerado extremamente relevante por 47,3% dos respondentes. Com menor importância surgem os riscos de (perda de) capital, mercado e liquidez. Contudo, é de salientar que em média os respondentes classificam todos os fatores de risco apresentados como pelo menos muito importantes no momento de investir em produtos financeiros, havendo algumas diferenças relevantes entre investidores e não investidores na importância atribuída a estes riscos.

Gráfico 17 – Importância atribuída aos fatores de risco



Questões: III-9, IV-1; Base: ver anexo.

Nota: A soma das categorias poderá não totalizar 100% devido a arredondamentos ou omissão de categorias residuais.

5. Carteira de investimento

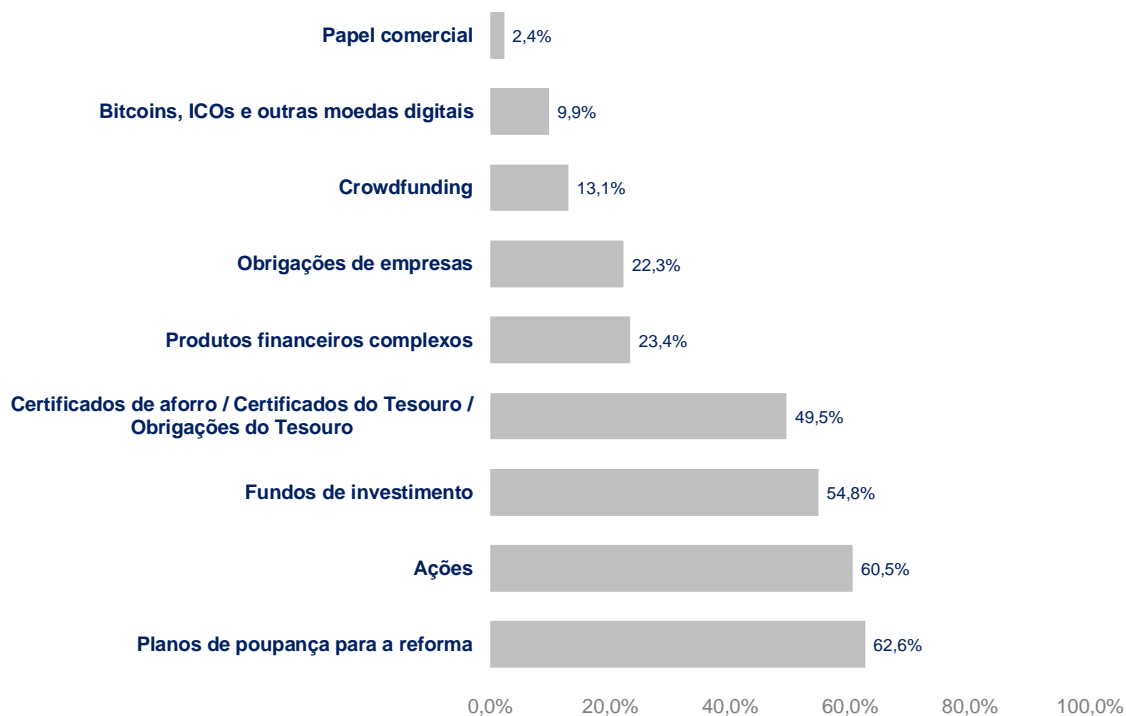
Na presente secção é considerada a amostra de 1192 investidores que possuíam em carteira pelo menos um dos seguintes tipos de ativos: dívida pública (certificados de aforro, certificados do Tesouro, obrigações do Tesouro); ações; obrigações de empresas; papel comercial; unidades de participação em fundos de investimento; produtos financeiros complexos; PPR; investimentos em *crowdfunding*; moedas digitais.

5.1. Composição da carteira

Na amostra de investidores considerada nesta secção constata-se que 18,7% das carteiras incluem apenas um tipo de ativo, 22,4% possuem dois tipos de ativos, 24,7% são constituídas por três tipos de ativos, 17,9% investiram em 4 tipos de ativos e as restantes 16,3% possuem 5 ou mais tipos de ativos.

Das 223 carteiras com apenas um tipo de ativo, em 31,8% dos casos esse ativo é um PPR, 27,4% detém ações e 19,3% apenas incluem dívida pública. Considerando as 267 carteiras com 2 tipos de ativos, as ações e os PPR estão incluídos em 17% das carteiras, a dívida pública e os PPR encontram-se em 16% das carteiras, PPR e unidades de participação em fundos de investimento estão incluídos em 11% das carteiras e ações e unidades de participação em fundos de investimento em outras 10%.

Gráfico 18 – Percentagem de carteiras com determinado tipo de ativo



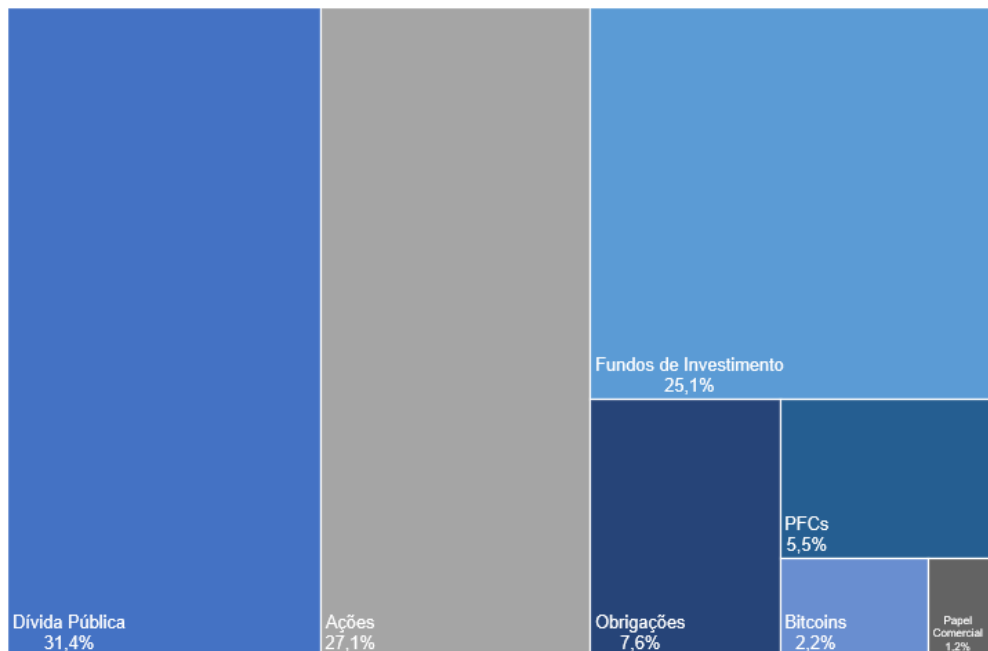
Questão: IV-1; Base: ver anexo.

Os ativos menos representados (papel comercial, *bitcoins*, ICOs e outras moedas digitais, investimentos em crowdfunding, por exemplo) fazem parte de carteiras diversificadas com 5 ou mais ativos. Nenhum respondente possui apenas papel comercial e um número reduzido de investidores possui como único ativo em carteira *bitcoins*, ICOs e outras moedas digitais (6 respondentes) ou investimentos em crowdfunding (um respondente).

No que respeita à importância que cada ativo tem na respetiva carteira de investimentos⁸, o peso médio não ponderado é superior em dívida pública, ações e unidades de participação em fundos de investimento.

⁸ A pergunta IV-2 não inclui todos os tipos de ativos que são considerados na pergunta IV-1. Assim, por exemplo, na pergunta IV-2 não se incluem os PPR.

Gráfico 19 – Composição média das carteiras de investimento



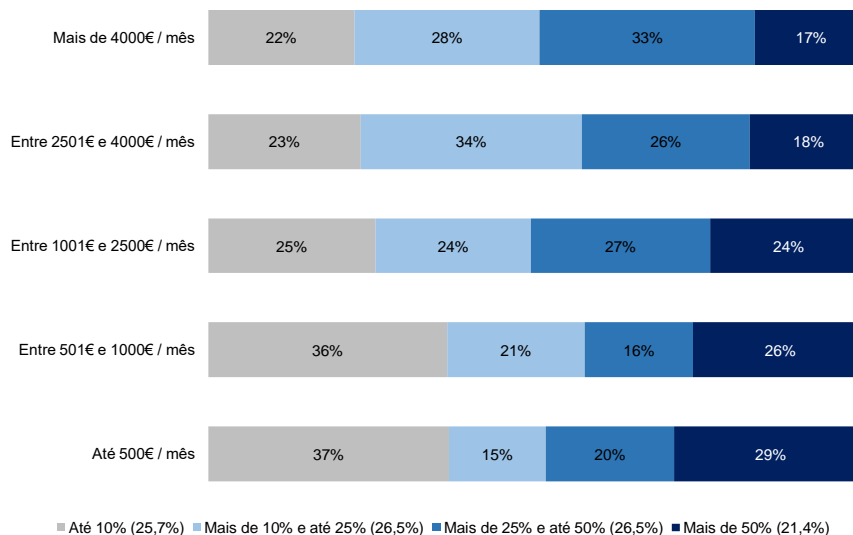
Questões: IV-2; Base: ver anexo.

Os investimentos em valores mobiliários são financiados por 93% dos investidores que integram a amostra através de poupanças próprias, por 1% exclusivamente com recurso ao crédito e 7% utilizam as duas fontes de financiamento.

5.2. Peso da carteira no rendimento disponível

Para mais de metade dos respondentes a carteira de investimentos representa um peso não superior a 25% do património total, mas 21,4% aplicam mais de 50% do respetivo património em investimentos financeiros. A associação existente entre o rendimento mensal disponível e o peso da carteira no património é de natureza não linear. Com efeito, nas classes de rendimento até 1000€/mês as carteiras que representam menos de 10% do património total são as mais frequentes; nas classes de rendimento mensal entre €1001 e €2500 e de mais de €4000 predominam os investimentos com um peso entre 25% e 50% do património, e na classe de €2501 a €4000 as carteiras mais frequentes representam entre 10% a 25% do património.

Gráfico 20 – Composição média das carteiras de investimento



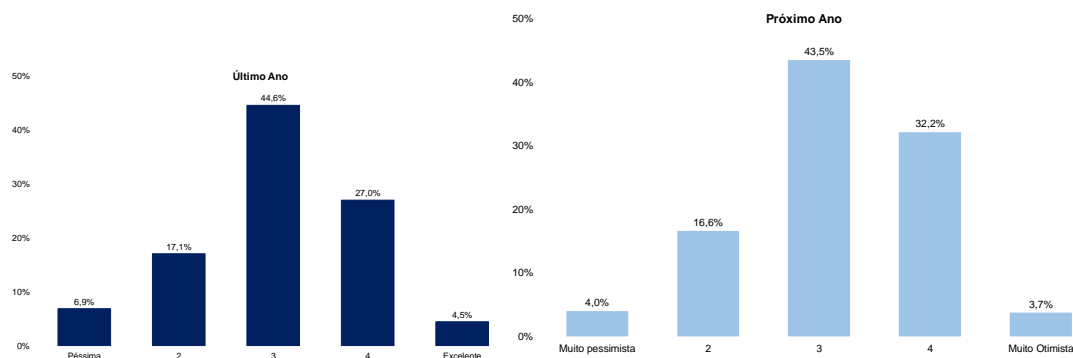
Questões: IV-1, IV-2, IV-7; Base: ver anexo.

5.3. Perceção de retorno passado e expectativa de retorno futuro da carteira

Por comparação com a perceção do retorno obtido no último ano, os respondentes mostram ter maior otimismo no retorno futuro da carteira (*teste emparelhado de Wilcoxon* $Z = -4,04; p = 0,000$), com 31,5% a avaliar o retorno passado com classificação de 4 ou superior e 35,9% a avaliar o retorno futuro com as mesmas classificações.

Por outro lado, existe uma relação positiva moderada entre o retorno passado e futuro das carteiras (*correlação de Spearman* $= 0,52; p = 0,000$), o que constitui um sinal adicional da existência da falácia do jogador entre os respondentes. Adicionalmente, o facto de a carteira incluir ativos digitais, *crowdfunding*, PFCs, *bitcoins* e ações está associado a uma expectativa de maior retorno esperado.

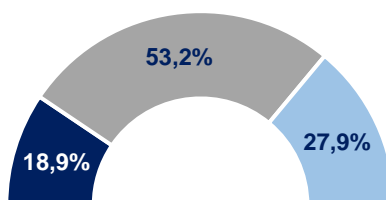
Gráfico 21 – Percepção de retorno passado (esq.) e expectativa de retorno futuro (dir.) da carteira



Questões: IV-4, IV-5; Base: ver anexo.

Um pouco mais de metade dos respondentes (53,2%) atribuem a mesma classificação à percepção de rentabilidade passada e à expectativa de rentabilidade futura, enquanto 27,9% têm uma visão otimista do futuro próximo, com uma expectativa de rentabilidade no próximo ano superior à avaliação da rentabilidade passada da respetiva carteira.

Gráfico 22 – Percepção de retorno passado *versus* expectativa de retorno futuro da carteira



- rentabilidade carteira passada > rentabilidade carteira futura
- rentabilidade carteira passada = rentabilidade carteira futura
- rentabilidade carteira futura > rentabilidade carteira passada

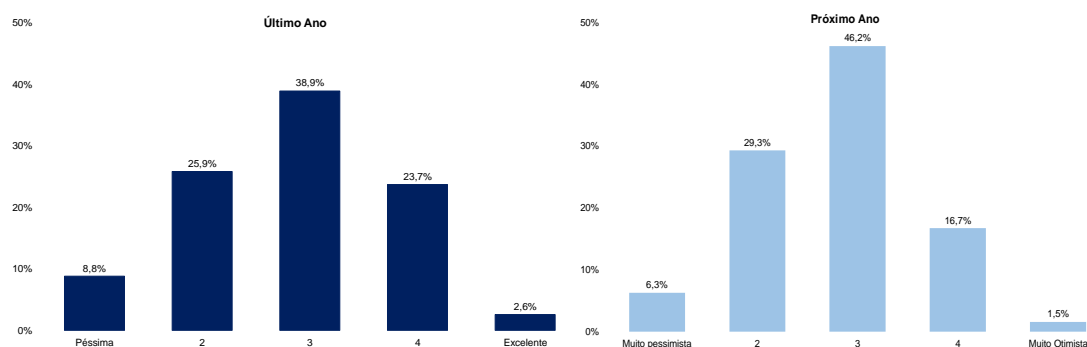
Questões: IV-4, IV-5; Base: ver anexo.

Por outro lado, 75% dos investidores consideram que já perderam dinheiro com investimentos realizados nos mercados de valores mobiliários. As perdas estão associadas, segundo os respondentes, às vicissitudes do mercado (54,5%), à pouca experiência (29,8%) e à falta de conhecimento técnico sobre o mercado (22,7%). Apenas 11,9% referem o mau aconselhamento como uma causa para a perda de dinheiro com investimentos e 4,6% atribuem as perdas à falta de sorte.⁹

5.4. Perceção de retorno passado e expectativa de retorno futuro do mercado

O conjunto dos respondentes revelam ainda uma perceção da rentabilidade passada do mercado superior às expectativas de valorização futura (teste emparelhado de *Wilcoxon* $Z = -2,80$; $p = 0,010$), com 26,3% a avaliar com 4 ou 5 a rentabilidade passada do mercado e apenas 18,2% a avaliar desse modo as expectativas de valorização futura. Não obstante, existe uma associação positiva moderada entre os retornos passado e futuro do mercado (correlação de *Spearman* = 0,49; $p = 0,000$) e, portanto, os respondentes consideram em geral que o próximo ano não será muito diferente do ano anterior em termos de rentabilidade.

Gráfico 23 – Perceção de retorno passado e expectativa de retorno futuro do mercado

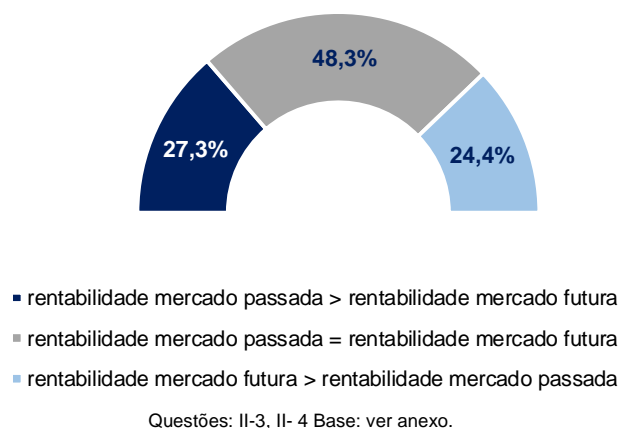


Questões: II-3, II- 4 Base: ver anexo.

⁹ A soma das percentagens é superior a 100% pois os respondentes podiam seleccionar mais de uma resposta.

Aproximadamente metade dos respondentes (48,3%) atribuem a mesma classificação à percepção de rentabilidade passada e à expectativa de rentabilidade futura do mercado, enquanto 27,3% percecionam a rentabilidade passada melhor do que a rentabilidade futura do mercado e uma percentagem inferior (24,4%) a ser mais otimista, considerando que o próximo ano será melhor que o anterior em termos de rentabilidade.

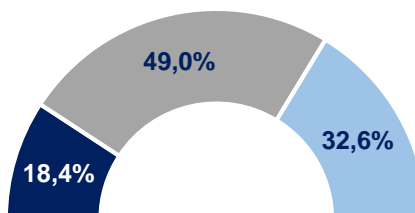
Gráfico 24 – Percepção de retorno passado *versus* expectativa de retorno futuro do mercado



5.5. Percepção de retorno passado da carteira e do mercado

Aproximadamente metade dos investidores (49,0%) atribuem a mesma classificação à rentabilidade passada do mercado e à da respetiva carteira. Não obstante, é superior a percentagem (32,6%) dos que obtiveram uma rentabilidade da respetiva carteira no último ano superior à do mercado, por comparação com a percentagem dos que viram a respetiva carteira ter uma rentabilidade inferior à do mercado (18,4%), existindo uma correlação positiva moderada entre o retorno passado da carteira e a do mercado (correlação de Spearman= 0,54; $p = 0,000$).

Gráfico 25 – Perceção de retorno passado da carteira *versus* perceção de retorno passado do mercado



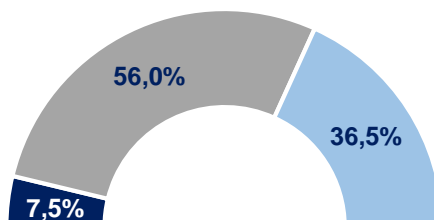
- rentabilidade mercado passada > rentabilidade carteira passada
- rentabilidade mercado passada > rentabilidade carteira passada
- rentabilidade carteira passada > rentabilidade mercado passada

Questões: II-3, IV- 4 Base: ver anexo.

5.6. Expetativa de retorno futuro da carteira e do mercado

Mais de metade dos investidores atribuem a mesma expetativa de rentabilidade à carteira e ao mercado, mas 36,5% avaliaram a expetativa de retorno da respetiva carteira superior à expetativa de evolução do mercado (uma percentagem bastante superior à dos 7,5% que acham que a sua carteira vai evoluir no próximo ano pior do que o mercado). Assim, em cada 5 investidores que perspetivam evoluções diferenciadas para a rentabilidade da carteira e a do mercado, 4 esperam ser melhor sucedidos que o mercado, números que não parecem ser suportados no sucesso obtido no ano anterior.

Gráfico 26 – Expetativa de retorno da carteira *versus* expetativa de retorno do mercado



- rentabilidade mercado futura > rentabilidade carteira futura
- rentabilidade mercado futura > rentabilidade carteira futura
- rentabilidade carteira futura > rentabilidade mercado futura

Questões: II-4, IV- 5 Base: ver anexo.

6. Síntese Conclusiva

No Inquérito Online ao Perfil do Investidor que decorreu entre 18 junho 2018 e 6 agosto 2018 um pouco mais de metade (52%) dos respondentes eram investidores atuais nos mercados financeiros. Os investidores eram maioritariamente do sexo masculino, com idades entre os 25 e os 54 anos, trabalhadores por conta de outrem e concluíram pelo menos a licenciatura. Cerca de 4 em cada dez investidores pertencem a agregados familiares que auferem entre 1000 e 2500 euros de rendimento mensal disponível.

Os investidores consideram ter conhecimentos tecnológicos superiores à média da população e atribuem mais relevância à informação recolhida na internet por oposição à informação obtida através das redes sociais.

Comparativamente com os não investidores, os investidores aparentam efetuar uma ligeira sobreavaliação dos seus conhecimentos. O significado de capital garantido de um investimento na data de vencimento reúne a menor percentagem de respostas corretas, quer o respondente seja investidor ou não investidor. Adicionalmente, em média os investidores são menos avessos ao risco.

Os dados recolhidos apontam para algumas diferenças na presença de desvios comportamentais entre investidores e não investidores. Por um lado, os não investidores têm maior aversão à perda, são mais propensos a perceberem eventos independentes como sendo (inter)dependentes (i.e., “falácia do jogador”) e apresentam maior tendência para venderem demasiado depressa ativos que valorizaram desde a compra (i.e., “efeito disposição nos ganhos”). Por outro lado, os investidores apresentam uma maior tendência para não venderem atempadamente títulos que nesse momento valem menos do que na altura da sua compra (i.e., “efeito disposição nas perdas”). Finalmente, quer os investidores quer os não investidores consultam as suas carteiras de investimentos com praticamente a mesma frequência, independentemente de os preços estarem a subir ou a descer (i.e., observa-se a ausência do “efeito avestruz” para ambos os tipos de participantes).

Os comportamentos relacionados com o processo de decisão de investimento revelam que os investidores são mais autónomos, valorizando mais a sua própria experiência do que o aconselhamento externo. Os investidores dão particular importância ao entendimento dos rendimentos, níveis de risco e vantagens associadas a uma decisão de investimento, bem como aos preçários praticados por cada intermediário financeiro, mostrando-se mais propensos do que os não investidores a efetuar a comparação prévia das taxas de juro ou de rentabilidade dos produtos. Por sua vez, os não investidores atribuem mais peso às características dos emittentes (i.e., notoriedade, nacionalidade, Estado). Em contrapartida, a maioria dos respondentes

classifica como muito ou extremamente importantes todos os fatores de risco, com especial relevância para os riscos de conflitos de interesses e de crédito.

Cerca de três em cada 5 investidores efetua alguma diversificação dos seus investimentos, ao deterem em carteira três ou mais tipos de ativos financeiros. Esta carteira de investimentos representa menos de 25% do património total. Os ativos mais presentes nas carteiras de investimento são os PPR, as ações, os fundos de investimento e a dívida pública, existindo igualmente algum otimismo no desempenho previsto da carteira e do mercado no próximo ano. Não obstante os respondentes investidores perspetivarem evoluções diferenciadas para a rentabilidade da respetiva carteira e a do mercado, 4 em cada 5 esperam ser melhor sucedidos que o mercado, números que não parecem ser suportados no sucesso obtido no ano anterior.

Anexo I – Inquérito

Bem-vindo ao inquérito da CMVM ao investidor, uma ferramenta da maior importância na prossecução da nossa missão de proteção do investidor.

A CMVM garante a confidencialidade e anonimato das suas respostas. Por favor responda da forma mais rigorosa possível.

Obrigado por participar neste inquérito, que tem uma duração aproximada de 20 minutos.

Parte I

1. Por favor indique a sua idade, em anos _____
2. Por favor indique o seu género Feminino Masculino
3. Por favor indique os sete dígitos do código postal da sua residência habitual _____ - _____
4. Qual o seu nível máximo de escolaridade concluído? Não concluiu a instrução primária Tem instrução primária completa (4ºano/4ª classe) Tem ensino básico completo (9º ano) Tem ensino secundário completo (12º ano) Tem ensino superior (politécnico ou universitário) completo Tem Mestrado ou MBA ou Doutoramento
5. Se tem ensino superior ou Mestrado ou MBA ou Doutoramento, indique a sua área principal de formação académica _____
6. Em que situação laboral ou ocupacional se encontra? Trabalhador por conta própria Trabalhador por conta de outrem Desempregado Aposentado / Reformado Estudante Outro (especifique por favor) _____
7. Contando consigo, quantas pessoas tem o seu agregado familiar? _____

Parte II

1. Como classifica os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros?
Nada conhecedor Muito conhecedor
2. Como avalia os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros quando comparado com a média da população portuguesa? Muito inferiores à média Inferiores à média Iguais à média Superiores à média Muito superiores à média
3. Como avalia a rentabilidade média do mercado financeiro no último ano?
Péssima Excelente
4. Qual é a sua expectativa para a rentabilidade média do mercado financeiro no próximo ano?
Muito pessimista Muito otimista
5. Como avalia os seus conhecimentos da Internet e das novas tecnologias quando comparado com a média da população portuguesa? Muito inferiores à média Inferiores à média Iguais à média Superiores à média Muito superiores à média
6. Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é 1% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar de lá nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados (ou seja, no fim de cada ano deixa ficar o valor dos juros nessa conta bancária)?
 Mais do que €105 Exatamente €105 Menos do que €105
7. Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é de 1% ao ano e que a inflação é 2% ao ano. Daqui a um ano o que acha que conseguiria comprar com o dinheiro dessa conta?
 Compraria mais coisas do que hoje Compraria exatamente as mesmas coisas do que hoje Compraria menos coisas do que hoje

8. Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. No final de 1 ano essa aplicação apresenta ganhos face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções: Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente. Opção B: Liquidar o investimento agora e receber os ganhos. Qual a sua escolha? Opção A Opção B
9. Indique a frequência com que utiliza as ferramentas digitais (internet, app no telemóvel) nas seguintes situações.

	Nunca	Raramente	Algumas vezes (1 vez por semana)	Frequente mente (2 a 3 vezes por semana)	Todos os dias
Consulta de saldos bancários	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Negociação (compra e venda) de ações, obrigações de empresas, fundos de investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Pagamento de compras e serviços	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Transferências bancárias	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Negociação (compra e venda) de CFDs (<i>contracts for differences</i>), Bitcoins ou outras moedas digitais, Opções, Futuros e outros Produtos Financeiros Complexos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10. Indique por favor se a seguinte afirmação é verdadeira ou falsa: "O investimento numa ação de uma empresa normalmente proporciona um retorno mais seguro do que o investimento num fundo de ações." Verdadeira Falsa
11. Investiu numa obrigação que paga uma taxa de juro fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado diminuíram. Se vender essa obrigação após esta diminuição, o preço desta obrigação deve ser: Menor do que o preço a que a comprou Igual ao preço a que a comprou Maior do que o preço a que a comprou
12. Suponha que lança 10 vezes uma 'moeda ao ar'. Se nos primeiros 9 lançamentos saírem sempre 'coroas', qual é a probabilidade de sair 'coroa' no décimo lançamento? _____ %
13. O seu gestor/consultor financeiro sugere que aplique parte das suas poupanças num produto financeiro que, com igual probabilidade, lhe permite ganhar €80 ou perder €50. Qual das seguintes opções escolheria? Investir parte das poupanças neste produto que, com igual probabilidade, lhe permite ganhar €80 ou perder €50 Não investir neste produto, pois não entendi bem as consequências do mesmo Não investir neste produto, pois tem associado a possibilidade de perder dinheiro Não investir neste produto, pois é muito arriscado
14. Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. No final de 1 ano essa aplicação apresenta perdas face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções: Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente. Opção B: Liquidar o investimento agora e receber o dinheiro que ainda resta após a perda. Qual a sua escolha? Opção A Opção B

Parte III

1. Pensando no momento em que decide investir, qual o grau de importância dos seguintes elementos nessa decisão?

	Nada importante	Um pouco importante	Nem muito nem pouco importante	Muito importante	Extremamente Importante
Saber que o intermediário financeiro onde estou a fazer o meu investimento está registado na CMVM	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Entender os rendimentos, nível de risco e vantagens associados a uma determinada decisão de investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obter informação prestada que seja adequada à minha situação económica	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ler inteiramente os prospets com informação detalhada sobre os produtos alvo do meu investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Ler relatórios de análise financeira (research) e as recomendações de investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obter informação sobre os preços (comissões) praticados por cada intermediário financeiro pela prestação dos respetivos serviços	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

2. Suponha que irá comprar os seguintes produtos financeiros. Por favor escolha a opção que mais se aplica a si.

	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim
Investimentos (compra/venda/negociação) em Ações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investimentos (compra/venda/negociação) em obrigações de empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investimentos (compra/venda/negociação) em fundos de investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Abertura de uma conta de depósito a Prazo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investimentos (compra/venda/negociação) em produtos financeiros complexos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Investimento em Bitcoins ou outras moedas digitais	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

3. Indique o grau de importância das seguintes fontes de informação na escolha do(s) seu(s) investimento(s)?

	Nada importante	Um pouco importante	Nem muito nem pouco importante	Muito importante	Extremamente importante
Conselho no balcão da instituição onde adquiriu o produto	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Conselho de um analista financeiro ou pessoa que faz aconselhamento financeiro ou entidades especializadas (que não a instituição onde adquiriu o produto)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Conselho de familiares/amigos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Folhetos, desdobráveis, prospectos recolhidos no balcão da instituição financeira	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Informação na internet, incluindo YouTube e outros, mas não em redes sociais	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Informação não solicitada recebida por correio	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Publicidade na TV, jornais, rádio...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Programas de televisão, artigos de jornal, rádio...	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Experiência própria em aquisições anteriores	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Informação obtida nas redes sociais, por exemplo, Facebook, LinkedIn e similares	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Antes de contratar um produto financeiro, lê a informação que a instituição lhe dá sobre as condições desse produto? Sim, leio com muito detalhe Sim, leio com algum detalhe Sim, leio, mas com pouco detalhe Não leio, confio no que me transmitem oralmente Não leio, não dou muita importância
5. Compara as taxas de juro/rentabilidade antes de fazer uma aplicação de poupança/investimento? Sim, mas só entre os bancos de que sou cliente Sim, comparo as taxas oferecidas entre os bancos de que sou cliente e as praticadas noutros bancos Não, utilizo sempre o mesmo banco Não, não comparo

6. Classifique as seguintes aplicações financeiras por grau de risco, relativamente a reaver o dinheiro investido

	Sem Risco	Risco Baixo	Risco Médio	Risco Elevado
Ações	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Obrigações de empresas	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Certificados de aforro / Certificados do tesouro / Obrigações do tesouro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Fundos de investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Instrumentos financeiros derivados (por exemplo: CFD, warrants, forex, swaps)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Planos de poupança/reforma	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Depósitos a prazo	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

7. Por favor indique o quanto concorda ou discorda com as seguintes afirmações.

	Concordo totalmente	Concordo um pouco	Não concordo nem discordo (sou indiferente)	Discordo um pouco	Discordo totalmente
Eu sei o suficiente sobre investimentos para escolher a melhor opção sem necessitar de consultar um profissional do setor financeiro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eu confio nas instituições financeiras para agirem no meu melhor interesse	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Eu pagaria para ter aconselhamento financeiro sobre investimentos	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Geralmente prefiro jogar pelo seguro do que arriscar	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Quando preciso de aconselhamento financeiro, basta aceder à internet, sem precisar de falar ou de me encontrar com um profissional do setor financeiro	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

8. Indique o grau de importância dos seguintes elementos na escolha dos seus investimentos em valores mobiliários?

	Nada importante	Um pouco importante	Nem muito nem pouco importante	Muito importante	Extremamente importante
O conselho do gestor de conta/bancário	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
O conselho de amigos e família	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Os rendimentos que espera vir a receber	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A empresa/emitente ser de grande dimensão	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A empresa/emitente ser muito conhecida / ter grande notoriedade	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Análise técnica	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
A empresa/emitente ser Portuguesa	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
O emitente ser o Estado	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

9. Indique o grau de importância dos seguintes riscos quando está a pensar em fazer investimentos em valores mobiliários.

	Nada importante	Um pouco importante	Nem muito nem pouco importante	Muito importante	Extremamente importante
Risco de o montante a receber pelo investidor vir a ser inferior ao capital investido	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risco de o valor dos ativos, ou dos ativos subjacentes no caso de Produtos Financeiros Complexos, variar e tal ter impacto na rentabilidade do investimento	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risco de falência ou insolvência do emitente (empresa que emite o título)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risco de ter de esperar ou de incorrer em custos para transformar um dado instrumento financeiro em moeda	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Risco de os seus interesses serem subordinados aos interesses do emitente e/ou aos interesses do intermediário que lhe oferece o produto	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

10. O que significa um valor mobiliário ter capital garantido na data de vencimento? Tenho direito a receber o dinheiro investido, em qualquer momento Na data de vencimento recebo sempre o dinheiro investido O emitente do valor mobiliário reembolsa o dinheiro investido na data de vencimento, desde que tenha condições financeiras para o fazer
11. Como se classificaria quanto ao seu grau de risco quando investe em valores mobiliários? Muito avesso ao risco / Não gosto mesmo nada de arriscar Avesso ao risco / Não gosto de arriscar Neutro face ao risco / Não gosto, nem desgosto de arriscar Propenso ao risco / Gosto de arriscar Muito propenso ao risco / Gosto muito de arriscar
12. Habitualmente como é que financia os seus investimentos em valores mobiliários? Poupanças próprias Recurso ao crédito Os dois, poupanças próprias e crédito
13. Alguma vez perdeu dinheiro com investimentos realizados nos mercados de valores mobiliários? Sim Não
14. A que atribui a perda de dinheiro com investimentos realizados nos mercados de valores mobiliários? Pode escolher mais do que uma razão. Vicissitudes de mercado Pouca experiência Sorte ou falta dela Mau aconselhamento Falta de conhecimento técnico sobre estes mercados Outro (especifique por favor) _____

Parte IV

1. Indique quais dos seguintes produtos financeiros detém presentemente. Depósitos à ordem Depósitos a prazo Certificados de aforro / Certificados do tesouro / Obrigações do tesouro Ações Obrigações de empresas Papel comercial Fundos de investimento Produtos financeiros complexos Planos de poupança para a reforma (não considere contribuições obrigatórias para a segurança social ou outros regimes contributivos obrigatórios) Seguros de vida ou de saúde Cartão de crédito Descoberto bancário Crédito habitação ou créditos com garantia hipotecária Outros créditos (incluindo, por exemplo, crédito pessoal, automóvel, lar, etc.) Microcrédito (para financiamento profissional / comercial) Investimentos em Crowdfunding Investimentos em Bitcoins, ICOs, e outras moedas digitais
2. Qual é o peso (percentagem aproximada) de cada um dos seguintes investimentos mobiliários na sua carteira de investimento (se não tem investimentos mobiliários, pense como seria se os tivesse)? A soma das suas respostas terá de ser 100%.
Obrigações do tesouro, certificados de aforro, certificados do tesouro, obrigações de estados estrangeiros _____ Ações _____ Fundos de investimento _____ Obrigações de empresas _____ Papel comercial _____ Produtos complexos, incluindo, CFDs, opções, futuros, *warrants*, *swaps*, derivados, entre outros _____ Bitcoins, ICOs e outras moedas digitais _____

3. Qual a frequência com que consulta a sua carteira de valores mobiliários:

	Raramente	Pouco	Nem pouco nem muito	Muito	Sempre
Quando o mercado está em terreno positivo/ a crescer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
Quando o mercado está em terreno negativo/ a descer	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

4. Como avalia a rentabilidade da sua carteira de valores mobiliários no último ano?
Péssima Excelente
5. Qual é a sua expectativa para a rentabilidade da sua carteira de valores mobiliários no próximo ano?
Muito pessimista Muito otimista
6. A sua carteira atual de valores mobiliários representa aproximadamente que percentagem do seu património total? Não tenho atualmente investimentos/carteira de valores mobiliários Até 10% Mais de 10% e até 25% Mais de 25% e até 50% Mais de 50%
7. Qual o rendimento mensal disponível (isto é, depois de impostos e outros descontos) do seu agregado familiar? Até 500€ / mês Entre 501€ e 1000€ / mês Entre 1001€ e 2500€ / mês Entre 2501€ e 4000€ / mês Mais de 4000€ / mês
8. Indique o ano em que deixou de ter investimentos / carteira de valores mobiliários (se nunca teve escreva 0000). _____

9. Indique a razão principal para ter deixado de ter investimentos / carteira de valores mobiliários.
-

Muito obrigado pela sua participação.

Caso venha a ocorrer qualquer operação de tratamento de dados pessoais, a mesma será realizada ao abrigo do exercício da função de interesse público que caracteriza a CMVM e feita de forma anonimizada e confidencial.

Anexo II – Tabelas

1. Perfil dos inquiridos

1.1. Demográfico, geográfico e socioeconómico

		Não Investidor	Investidor
Género	Feminino	254	161
	Masculino	848	1019
Escala Etária	24 ou menos	73	51
	25 a 39	295	345
	40 a 54	406	474
	55 a 69	243	248
	70 ou mais	102	74
Agregado Familiar	1	221	206
	2	308	306
	3	256	285
	4	197	282
	5 ou mais	58	57
Região	Alentejo	36	60
	Algarve	28	36
	Centro	157	177
	Lisboa e Vale do Tejo	554	554
	Norte	265	289
	Região Autónoma da Madeira	14	23
	Região Autónoma dos Açores	24	17
Grau de Escolaridade	Tem instrução primária (4º ano/4ª classe)	19	9
	Tem ensino básico completo (9º ano)	93	61
	Tem ensino secundário completo (12º ano)	267	269
	Tem ensino superior (politécnico ou universitário) completo	469	536
	Tem Mestrado ou MBA ou Doutoramento	260	313
Situação Laboral	Trabalhador por conta própria	176	180
	Trabalhador por conta de outrem	654	763
	Desempregado	40	40
	Aposentado / Reformado	181	153
	Estudante	26	21
	Outro	33	33
Rendimento mensal disponível do agregado familiar	Até 500€ / mês	27	63
	Entre 501€ e 1000€ / mês	67	117
	Entre 1001€ e 2500€ / mês	185	488
	Entre 2501€ e 4000€ / mês	122	325
	Mais de 4000€ / mês	65	165

1.2. Aptidão digital

		Não Investidor	Investidor
Como avalia os seus conhecimentos da Internet e das novas tecnologias quando comparado com a média da população portuguesa?	Muito inferiores à média	4	3
	Inferiores à média	44	35
	Iguais à média	355	306
	Superiores à média	505	607
	Muito superiores à média	152	241

Indique a frequência com que utiliza as ferramentas digitais (internet, app no telemóvel) nas seguintes situações		Não Investidor	Investidor
Consulta de saldos bancários	Nunca	21	22
	Raramente	44	47
	Algumas vezes (1 vez por semana)	190	203
	Frequentemente (2 a 3 vezes por semana)	355	468
	Todos os dias	299	447
Negociação (compra e venda) de ações, obrigações de empresas, fundos de investimento	Nunca	343	250
	Raramente	322	486
	Algumas vezes (1 vez por semana)	139	258
	Frequentemente (2 a 3 vezes por semana)	54	100
	Todos os dias	43	94
Pagamento de compras e serviços	Nunca	34	29
	Raramente	119	126
	Algumas vezes (1 vez por semana)	304	466
	Frequentemente (2 a 3 vezes por semana)	354	460
	Todos os dias	95	108
Transferências bancárias	Nunca	37	37
	Raramente	205	246
	Algumas vezes (1 vez por semana)	380	559
	Frequentemente (2 a 3 vezes por semana)	239	287
	Todos os dias	41	59
Negociação (compra e venda) de CFDs (contracts for differences), Bitcoins ou outras moedas digitais, Opções, Futuros e outros Produtos Financeiros Complexos	Nunca	632	779
	Raramente	170	222
	Algumas vezes (1 vez por semana)	35	67
	Frequentemente (2 a 3 vezes por semana)	33	54
	Todos os dias	32	68

Indique o grau de importância das seguintes fontes de informação na escolha do(s) seu(s) investimento(s)		Não Investidor	Investidor
Informação na internet, incluindo YouTube e outros, mas não em redes sociais	Nada importante	95	153
	Um pouco importante	122	250
	Nem muito nem pouco importante	199	400
	Muito importante	144	325
	Extremamente importante	35	49
Informação obtida nas redes sociais, por exemplo, Facebook, LinkedIn e similares	Nada importante	274	534
	Um pouco importante	140	306
	Nem muito nem pouco importante	122	257
	Muito importante	40	69
	Extremamente importante	14	6

2. Conhecimento financeiro e atitude face ao risco

2.1. Autoavaliação

		Não Investidor	Investidor
Como classifica os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros?	Nada conhecedor	73	40
	Pouco conhecedor	200	142
	Moderadamente conhecedor	469	485
	Conhecedor	256	392
	Muito conhecedor	88	123
Como avalia os seus conhecimentos sobre produtos e mercados financeiros quando comparado com a média da população portuguesa?	Muito inferiores à média	19	20
	Inferiores à média	83	49
	Iguais à média	353	243
	Superiores à média	502	646
	Muito superiores à média	149	233

2.2. Conhecimentos demonstrados

		Não Investidor	Investidor
Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é 1% ao ano. Após 5 anos, quanto será o saldo da conta se não retirar de lá nenhum dinheiro, nem existirem comissões ou impostos associados?	Correto	618	847
	Incorreto	501	345
Suponha que tem €100 numa conta bancária cuja taxa de juro é de 1% ao ano e que a inflação é 2% ao ano. Daqui a um ano o que acha que conseguiria comprar com o dinheiro dessa conta?	Correto	903	1161
	Incorreto	216	31
Investiu numa obrigação que paga uma taxa de juro fixa. Entretanto as taxas de juro do mercado diminuíram. Se vender essa obrigação após esta diminuição, o preço desta obrigação deve ser:	Correto	472	710
	Incorreto	647	482
Indique por favor se a seguinte afirmação é verdadeira ou falsa: "O investimento numa ação de uma empresa normalmente proporciona um retorno mais seguro do que o investimento num fundo de ações."	Correto	779	1105
	Incorreto	340	87
O que significa um valor mobiliário ter capital garantido na data de vencimento?	Correto	168	472
	Incorreto	951	720

2.3. Atitudes face ao risco

		Não Investidor	Investidor
Como se classificaria quanto ao seu grau de risco quando investe em valores mobiliários?	Muito avesso ao risco / Não gosto mesmo nada de arriscar	67	102
	Avesso ao risco / Não gosto de arriscar	162	282
	Neutro face ao risco / Não gosto, nem desgosto de arriscar	115	325
	Propenso ao risco / Gosto de arriscar	149	452
	Muito propenso ao risco / Gosto muito de arriscar	8	30
Por favor indique o quanto concorda ou discorda com a seguinte afirmação: "Geralmente prefiro jogar pelo seguro do que arriscar"	Discordo totalmente	19	62
	Discordo um pouco	76	233
	Não concordo nem discordo	98	229
	Concordo um pouco	186	390
	Concordo totalmente	185	275

2.4. Avaliação do risco de ativos financeiros

Classifique as seguintes aplicações financeiras por grau de risco, relativamente a reaver o dinheiro investido		Não Investidor	Investidor
Ações	Sem Risco	7	5
	Risco Baixo	19	35
	Risco Médio	164	357
	Risco Elevado	381	786
Obrigações de empresas	Sem Risco	15	8
	Risco Baixo	108	212
	Risco Médio	329	711
	Risco Elevado	111	237
Certificados de aforro / Certificados do tesouro / Obrigações do tesouro	Sem Risco	199	418
	Risco Baixo	332	682
	Risco Médio	37	75
	Risco Elevado	7	7
Fundos de investimento	Sem Risco	10	11
	Risco Baixo	93	199
	Risco Médio	358	781
	Risco Elevado	108	187
Instrumentos financeiros derivados (por exemplo: CFD, warrants, Forex, Swaps)	Sem Risco	11	11
	Risco Baixo	16	16
	Risco Médio	74	119
	Risco Elevado	461	1027
Planos de poupança/reforma	Sem Risco	165	312
	Risco Baixo	327	698
	Risco Médio	76	163
	Risco Elevado	6	9
Depósitos a prazo	Sem Risco	378	753
	Risco Baixo	185	410
	Risco Médio	12	17
	Risco Elevado	5	6

3. Desvios comportamentais

3.1. Aversão à Perda

O seu gestor/consultor financeiro sugere que aplique parte das suas poupanças num produto financeiro que, com igual probabilidade, lhe permite ganhar €80 ou perder €50.	Não Investidor	Investidor
Qual das seguintes opções escolheria? Investir parte das poupanças neste produto que, com igual probabilidade, lhe permite ganhar €80 ou perder €50	246	527
Não investir neste produto, pois não entendi bem as consequências do mesmo	96	116
Não investir neste produto, pois tem associado a possibilidade de perder dinheiro	238	264
Não investir neste produto, pois é muito arriscado	217	280

3.2. Falácia do jogador

Suponha que lança 10 vezes uma 'moeda ao ar'. Se nos primeiros 9 lançamentos saírem sempre 'coroas', qual é a probabilidade de sair 'coroa' no décimo lançamento?	Não Investidor	Investidor
A probabilidade (em %) é 50%	504	832
de Outra	615	360

3.3. Efeito disposição

Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. No final de 1 ano essa aplicação apresenta ganhos face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções:		Não Investidor	Investidor
Qual a sua escolha?	Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente.	386	638
	Opção B: Liquidar o investimento agora e receber os ganhos.	540	541

Suponha que fez uma aplicação num produto financeiro com risco de perda do dinheiro investido. No final de 1 ano essa aplicação apresenta perdas face ao dinheiro investido inicialmente. Tem agora duas opções:		Não Investidor	Investidor
Qual a sua escolha?	Opção A: Manter o investimento por mais um ano. No final desse ano, poderá ter ganhos ou perdas face ao dinheiro investido inicialmente.	511	901
	Opção B: Liquidar o investimento agora e receber o dinheiro que ainda resta após a perda.	246	283

3.4. Efeito avestruz

Não Investidor		Quando o mercado está em terreno negativo / a descer				
		Raramente	Pouco	Nem pouco nem muito	Muito	Sempre
Quando o mercado está em terreno positivo / a crescer	Raramente	47	1	0	0	0
	Pouco	1	30	8	5	0
	Nem pouco nem muito	1	3	101	15	1
	Muito	0	5	5	107	9
	Sempre	1	1	1	3	102

Investidor		Quando o mercado está em terreno negativo / a descer				
		Raramente	Pouco	Nem pouco nem muito	Muito	Sempre
Quando o mercado está em terreno positivo / a crescer	Raramente	57	3	2	5	0
	Pouco	2	74	13	11	0
	Nem pouco nem muito	1	8	258	41	4
	Muito	1	16	25	299	29
	Sempre	1	2	3	8	289

4. Processo de decisão financeira

4.1. Fontes de informação

Indique o grau de importância das seguintes fontes de informação na escolha do(s) seu(s) investimento(s)		Não Investidor	Investidor
Saber que o intermediário financeiro onde estou a fazer o meu investimento está registado na CMVM	Nada importante	21	30
	Um pouco importante	17	27
	Nem muito nem pouco importante	57	93
	Muito importante	236	358
	Extremamente importante	387	683
Entender os rendimentos, nível de risco e vantagens associados a uma determinada decisão de investimento	Nada importante	5	1
	Um pouco importante	1	4
	Nem muito nem pouco importante	11	8
	Muito importante	236	357
	Extremamente importante	464	820
Obter informação prestada que seja adequada à minha situação económica	Nada importante	10	21
	Um pouco importante	11	20
	Nem muito nem pouco importante	64	116
	Muito importante	311	545
	Extremamente importante	322	484
Ler inteiramente os prospets com informação detalhada sobre os produtos alvo do meu investimento	Nada importante	6	11
	Um pouco importante	17	44
	Nem muito nem pouco importante	76	126
	Muito importante	322	537
	Extremamente importante	299	472
Ler relatórios de análise financeira (research) e as recomendações de investimento	Nada importante	15	30
	Um pouco importante	51	81
	Nem muito nem pouco importante	142	237
	Muito importante	323	549
	Extremamente importante	186	292
Obter informação sobre os preçários (comissões) praticados por cada intermediário financeiro pela prestação dos respetivos serviços	Nada importante	6	9
	Um pouco importante	17	26
	Nem muito nem pouco importante	63	89
	Muito importante	321	480
	Extremamente importante	310	585
Conselho no balcão da instituição onde adquiriu o produto	Nada importante	90	194
	Um pouco importante	82	220
	Nem muito nem pouco importante	130	321
	Muito importante	207	335
	Extremamente importante	91	110
Conselho de um analista financeiro ou pessoa que faz aconselhamento financeiro ou entidades especializadas (que não a instituição onde adquiriu o produto)	Nada importante	37	60
	Um pouco importante	34	88
	Nem muito nem pouco importante	96	205
	Muito importante	309	583
	Extremamente importante	126	247
Conselho de familiares/amigos	Nada importante	119	263
	Um pouco importante	149	324
	Nem muito nem pouco importante	202	426
	Muito importante	106	145
	Extremamente importante	20	24
Folhetos, desdobráveis, prospets recolhidos no balcão da instituição financeira	Nada importante	80	160
	Um pouco importante	136	285
	Nem muito nem pouco importante	182	387
	Muito importante	171	295
	Extremamente importante	30	47
Informação não solicitada recebida por correio	Nada importante	275	588
	Um pouco importante	159	322
	Nem muito nem pouco importante	132	217
	Muito importante	19	45
	Extremamente importante	10	8
Publicidade na TV, jornais, rádio...	Nada importante	234	522
	Um pouco importante	183	336
	Nem muito nem pouco importante	131	248
	Muito importante	34	60
	Extremamente importante	13	7
Programas de televisão, artigos de jornal, rádio...	Nada importante	153	300
	Um pouco importante	141	291
	Nem muito nem pouco importante	181	382
	Muito importante	105	192
	Extremamente importante	16	13
Experiência própria em aquisições anteriores	Nada importante	20	18
	Um pouco importante	17	34
	Nem muito nem pouco importante	103	153
	Muito importante	330	709
	Extremamente importante	131	262

		Não Investidor	Investidor
Antes de contratar um produto financeiro, lê a informação que a instituição lhe dá sobre as condições desse produto?	Sim, leio com muito detalhe	276	517
	Sim, leio com algum detalhe	248	535
	Sim, leio, mas com pouco detalhe	64	101
	Não leio, confio no que me transmitem oralmente	17	0
	Não leio, não dou muita importância	2	32

		Não Investidor	Investidor
Compara as taxas de juro/rentabilidade antes de fazer uma aplicação de poupança/investimento?	Sim, mas só entre os bancos de que sou cliente	154	257
	Sim, comparo as taxas oferecidas entre os bancos de que sou cliente e as praticadas noutros bancos	378	825
	Não, utilizo sempre o mesmo banco	57	87
	Não, não comparo	17	18

4.2. Autonomia no investimento

Suponha que irá comprar os seguintes produtos financeiros. Por favor escolha a opção que mais se aplica a si		Não Investidor	Investidor
Investimentos (compra/venda/negociação) em ações	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	244	524
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	150	311
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	230	292
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	29	60
Investimento em Bitcoins ou outras moedas digitais	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	173	362
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	64	180
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	253	409
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	75	122
Abertura de uma conta de depósito a prazo	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	318	676
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	123	246
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	183	208
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	33	52
Investimentos (compra/venda/negociação) em fundos de investimento	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	185	443
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	172	314
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	257	356
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	29	61
Investimentos (compra/venda/negociação) em obrigações de empresas	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	183	361
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	154	395
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	268	347
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	31	73
Investimentos (compra/venda/negociação) em produtos financeiros complexos	Prefiro fazer eu tudo, sem qualquer ajuda do meu gestor	112	281
	Prefiro fazer eu com ajuda do meu gestor mas sem ser presencial	118	255
	Prefiro encontrar-me sempre com o meu gestor para obter ajuda na decisão	318	497
	Prefiro que o meu gestor trate de tudo por mim	57	107

Por favor indique o quanto concorda ou discorda com as seguintes afirmações		Não Investidor	Investidor
Eu sei o suficiente sobre investimentos para escolher a melhor opção sem necessitar de consultar um profissional do setor financeiro	Discordo totalmente	156	224
	Discordo um pouco	139	279
	Não concordo nem discordo	64	131
	Concordo um pouco	138	364
	Concordo totalmente	68	190
Eu pagaria para ter aconselhamento financeiro sobre investimentos	Discordo totalmente	114	225
	Discordo um pouco	93	211
	Não concordo nem discordo	115	241
	Concordo um pouco	182	377
	Concordo totalmente	59	135
Quando preciso de aconselhamento financeiro, basta aceder à internet, sem precisar de falar ou de me encontrar com um profissional do setor financeiro	Discordo totalmente	192	324
	Discordo um pouco	144	301
	Não concordo nem discordo	108	234
	Concordo um pouco	84	247
	Concordo totalmente	34	81

4.3. Fatores relevantes na escolha de investimentos

		Não Investidor	Investidor
Por favor indique o quanto concorda ou discorda com a seguinte afirmação: "Eu confio nas instituições financeiras para agirem no meu melhor interesse"	Discordo totalmente	132	324
	Discordo um pouco	187	373
	Não concordo nem discordo	97	219
	Concordo um pouco	116	216
	Concordo totalmente	35	55

Indique o grau de importância dos seguintes elementos na escolha dos seus investimentos em valores mobiliários		Não Investidor	Investidor
O conselho do gestor de conta/bancário	Nada importante	59	153
	Um pouco importante	82	214
	Nem muito nem pouco importante	112	296
	Muito importante	207	424
	Extremamente importante	67	99
O conselho de amigos e família	Nada importante	111	265
	Um pouco importante	140	349
	Nem muito nem pouco importante	170	404
	Muito importante	92	147
	Extremamente importante	8	17
Os rendimentos que espera vir a receber	Nada importante	4	13
	Um pouco importante	6	13
	Nem muito nem pouco importante	31	55
	Muito importante	323	757
	Extremamente importante	166	347
A empresa/emitente ser de grande dimensão	Nada importante	17	18
	Um pouco importante	27	70
	Nem muito nem pouco importante	145	368
	Muito importante	273	598
	Extremamente importante	66	132
A empresa/emitente ser muito conhecida / ter grande notoriedade	Nada importante	18	25
	Um pouco importante	34	79
	Nem muito nem pouco importante	156	378
	Muito importante	251	575
	Extremamente importante	68	127
Análise técnica	Nada importante	9	30
	Um pouco importante	13	52
	Nem muito nem pouco importante	63	158
	Muito importante	308	598
	Extremamente importante	131	339
A empresa/emitente ser Portuguesa	Nada importante	76	227
	Um pouco importante	89	232
	Nem muito nem pouco importante	241	536
	Muito importante	91	154
	Extremamente importante	23	33
O emitente ser o Estado	Nada importante	38	112
	Um pouco importante	63	157
	Nem muito nem pouco importante	134	366
	Muito importante	199	381
	Extremamente importante	96	169

4.4. Avaliação dos principais fatores de risco

Indique o grau de importância dos seguintes riscos quando está a pensar em fazer investimentos em valores mobiliários		Não Investidor	Investidor
Risco de o montante a receber pelo investidor vir a ser inferior ao capital investido	Nada importante	6	12
	Um pouco importante	12	47
	Nem muito nem pouco importante	48	126
	Muito importante	215	605
	Extremamente importante	224	390
Risco de o valor dos ativos, ou dos ativos subjacentes no caso de Produtos Financeiros Complexos, variar e tal ter impacto na rentabilidade do investimento	Nada importante	5	6
	Um pouco importante	9	43
	Nem muito nem pouco importante	47	141
	Muito importante	257	648
	Extremamente importante	173	335
Risco de falência ou insolvência do emitente (empresa que emite o título)	Nada importante	0	1
	Um pouco importante	3	13
	Nem muito nem pouco importante	15	44
	Muito importante	125	337
	Extremamente importante	357	785
Risco de ter de esperar ou de incorrer em custos para transformar um dado instrumento financeiro em moeda	Nada importante	2	5
	Um pouco importante	6	44
	Nem muito nem pouco importante	59	133
	Muito importante	237	578
	Extremamente importante	193	417
Risco de os seus interesses serem subordinados aos interesses do emitente e/ou aos interesses do intermediário que lhe oferece o produto	Nada importante	0	9
	Um pouco importante	3	18
	Nem muito nem pouco importante	36	111
	Muito importante	206	500
	Extremamente importante	251	541

5. Carteira de investimento

5.1. Composição da carteira

	Não detém	Detém
Certificados de aforro / Certificados do tesouro / Obrigações do tesouro	602	590
Ações	471	721
Obrigações de empresas	926	266
Papel Comercial	1163	29
Fundos de investimento	539	653
Produtos financeiros complexos	913	279
Planos de poupança para a reforma	446	746
Investimentos em Crowdfunding	1036	156
Investimentos em Bitcoins, ICOs, e outras moedas digitais	1074	118

5.2. Peso da carteira no rendimento disponível

Peso da carteira atual de valores mobiliários no património total	Investidor
Até 10%	266
Mais de 10% e até 25%	274
Mais de 25% e até 50%	274
Mais de 50%	221

5.3. Perceção de retorno passado e expectativa de retorno futuro da carteira

		Investidor
Avaliação da rentabilidade da carteira de valores mobiliários no último ano	1 Péssima	80
	2	198
	3	517
	4	313
	5 Excelente	52
Avaliação da expectativa para a rentabilidade da carteira de valores mobiliários no próximo ano	1 Muito pessimista	46
	2	193
	3	505
	4	373
	5 Muito otimista	43

		Rentabilidade carteira futura					
		Muito pessimista			Muito otimista		
		1	2	3	4	5	
Rentabilidade carteira passada	Péssima	1	38	24	14	4	0
		2	3	101	71	20	3
		3	3	49	296	164	5
		4	1	14	113	166	19
	Excelente	5	1	5	11	19	16

5.4. Perceção de retorno passado e expectativa de retorno futuro do mercado

		Não Investidor	Investidor
Avaliação da rentabilidade média do mercado financeiro no último ano	1 Péssima	155	104
	2	302	305
	3	403	459
	4	157	280
	5 Excelente	26	31
Avaliação da expectativa para a rentabilidade média do mercado financeiro no próximo ano	1 Muito pessimista	90	74
	2	322	347
	3	478	547
	4	147	198
	5 Muito otimista	18	18

		Rentabilidade mercado futura					
		Muito pessimista			Muito otimista		
		1	2	3	4	5	
Rentabilidade mercado passada	Péssima	1	51	43	10	0	0
		2	10	171	111	11	2
		3	8	85	262	98	5
		4	2	41	149	81	7
	Excelente	5	2	6	13	6	4

5.5. Perceção de retorno passado da carteira e do mercado

		Rentabilidade carteira passada					
		Péssima				Excelente	
		1	2	3	4	5	
Rentabilidade mercado passada	Péssima	1	34	26	35	5	1
		2	28	106	127	29	3
		3	13	52	258	113	10
		4	4	11	85	153	26
	Excelente	5	0	1	8	10	12

5.6. Expetativa de retorno futuro da carteira e do mercado

		Rentabilidade carteira futura					
		Muito pessimista			Muito otimista		
		1	2	3	4	5	
Rentabilidade mercado futura	Muito pessimista	1	26	19	22	3	3
		2	12	139	130	44	6
		3	5	31	323	169	9
		4	2	2	25	151	16
	Muito otimista	5	0	1	4	5	8

*Este relatório foi elaborado no Gabinete de Estudos da CMVM.
Ana Brochado, Paulo Saraiva, Sara Mendes e Victor Mendes trabalharam
na conceção, definição metodológica ou execução do relatório.*