



Sara Filipa Rodrigues Freire

Os atributos do investidor que explicam a sua propensão face ao risco na alocação das suas poupanças

Relatório de estágio apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, realizada sob a orientação científica do Doutor Mário Augusto e da Doutora Ana Maria Rodrigues (Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra).

Coimbra, 2012





Os atributos do investidor que explicam a sua propensão face ao risco na alocação das suas poupanças

Relatório de estágio apresentado à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, realizada sob a orientação científica do Doutor Mário Augusto e da Doutora Ana Maria Rodrigues (Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra).

Sara Filipa Rodrigues Freire

2012

Resumo

O nível de tolerância ao risco de um indivíduo é um dos elementos chave na aplicação das suas poupanças e, atualmente, verifica-se que a atividade bancária se tem focado cada vez mais na compreensão do perfil de investidores para a promoção dos seus produtos financeiros. O estágio curricular teve particular relevância na medida em que proporcionou um contacto direto com as diversas aplicações financeiras, bem como com os aforradores que a estas recorrem para aplicar as suas poupanças. Foi neste âmbito que se revelou o interesse de realizar o presente estudo.

O principal contributo deste trabalho foi, portanto, obter conclusões relevantes quanto aos atributos dos investidores, na alocação das suas poupanças, em aplicações com maior risco. Para tal elaborou-se um questionário que foi aplicado a 141 indivíduos detentores de fundos de investimento e no tratamento de dados foi usado o método de regressão múltipla.

O presente trabalho permitiu concluir que a literacia financeira, a idade, e o nível de rendimentos do agregado familiar variam positivamente com a aplicação de produtos financeiros de maior risco. O homem não apresenta maior probabilidade de deter uma proporção em aplicações financeiras de elevado risco, o que não foi de encontro aos estudos publicados. Os indivíduos reformados apresentam uma maior probabilidade de incorrer em aplicações com maior risco. Para os indivíduos solteiros e para os indivíduos com pós-graduação a probabilidade de investir em fundos de ações é superior do que para os indivíduos casados e para os que não possuem esse grau de ensino.

Abstract

The tolerance level of an individual is the key element in using its savings and, nowadays it has been verified that the bank activity has been focused in understanding the profile of the investors to promote their financial products. The internship performed had particular relevance in this matter to conduct the present research study since it allowed a direct contact with the several financial applications and with the investors searching for these products. So, the main contribution of this work was the findings related to the attributes of the investors who invest their savings in applications with higher risk. For this it was formulated a questionnaire that was filled by 141 investors. The multiple regression method was the tool used In the data treatment.

In the present work I was concluded that the financial literacy, the age, and the income level of the family aggregate vary positively with the investment in higher risky financial products. It was also concluded that the male genre does not show higher probability to invest in risky financial products than female, which is not in agreement with the published researches. The retired individuals showed to have higher chances to spend their savings in investments with higher risk. For single individuals and for individuals with post-graduation the probability of investment in risky application was shown to be higher than for those who are married (or in marital status) and for those who have other academic degrees rather than post-graduation.

Agradecimentos

Aos meus orientadores, Doutor Mário Augusto e Doutora Ana Maria Rodrigues, por toda a disponibilidade, pelos conhecimentos transmitidos, pelo auxílio e orientação prestados.

À minha família, em especial às minhas irmãs Rita e Tânia, ao João e ao Faysal pela ajuda, incentivo e colaboração dada desde o início.

Às minhas amigas, Verónica e Sara, pelo apoio e boa disposição.

A todos os elementos da equipa da agência de São Martinho do Bispo pela excelente receção e simpatia.

A todos aqueles que de alguma forma contribuíram para a realização deste trabalho.

Índice

Capítulo 1 – Introdução	1
Capítulo 2 – Atividades desenvolvidas no estágio curricular	5
Capítulo 3 – Revisão da literatura	10
Capítulo 4 – Processo de recolha de dados, metodologia e amostra	29
Capítulo 5 – Hipóteses de investigação	36
Capítulo 6 – Resultados	41
Capítulo 7 – Discussão dos Resultados	45
Capítulo 8 – Conclusão	48
Bibliografia	50
Anexo I: Teste KMO	60
Anexo II: Valores das comunalidades associadas às variáveis	61
Anexo III: Análise dos pressupostos da regressão múltipla	62
Anexo IV: Questionário	65

Índice de tabelas

Tabela 1 – Descrição das variáveis independentes.	30
Tabela 2 – Frequência absoluta das variáveis demográficas.	32
Tabela 3 – Frequência absoluta das aplicações financeiras.	33
Tabela 4 – Estatísticas descritivas do investimento nas diversas aplicações financeiras.	33
Tabela 5 – Atribuição do nível de risco às aplicações financeiras.	34
Tabela 6 – Matriz Equação Varimax.	42
Tabela 7 – Modelo estimado.	43

Capítulo 1 – Introdução

Atualmente os indivíduos têm à sua disposição uma grande variedade de produtos financeiros para aplicarem as suas poupanças, com diferentes características de risco e rentabilidade, tornando-se fundamental perceber se os cidadãos estão dotados de conhecimentos sobre os mesmos que lhes permitam compreender e tomar decisões numa realidade complexa. Dentro do leque de decisões financeiras, o comportamento face ao risco é um dos temas centrais. Como salientou Huang (2007), a tolerância ao risco é um fator chave no processo de alocação de poupanças. Assim, ao selecionar os ativos que comporão a carteira ótima, o investidor deverá estar consciente do nível de risco que está disposto a incorrer.

A tolerância dos indivíduos ao risco é um fator determinante na alocação das suas poupanças, como tal, influencia diretamente a criação de produtos e a definição das estratégias de investimento e de financiamento. Neste contexto, diversos estudos procuram identificar fatores que influenciam a tolerância ao risco, mas muitas questões ainda estão sem resposta, particularmente quanto aos seus determinantes (Faff et al. 2003).

A grande parte dos estudos realizados sobre o comportamento do investidor individual, de disposição ou aversão ao risco e a sua mensuração, considera os fatores que podem influenciá-lo. De uma forma geral, o foco recai sobre os atributos como o género, a idade, o estado civil, a profissão, o nível de rendimento, o nível de escolaridade e o conhecimento sobre investimentos financeiros (Lampenius e Zickar, 2005). Também Grable (2000) sugere que variáveis demográficas e socioeconómicas podem ser utilizadas para explicar o nível de tolerância ao risco do investidor juntamente com as suas preferências, afirmando que boa parte do sucesso nos investimentos financeiros parece ser explicada pela combinação de indicadores socioeconómicos e pelas características da personalidade dos indivíduos.

Grable et al. (2004) estudaram a relação entre aversão ao risco, comportamento no mercado no acionista e variáveis demográficas, através de um estudo realizado por inquérito, entre o mês de setembro e dezembro do ano de 2002, da qual participaram 421 indivíduos. Os resultados indicam que a tolerância ao risco, por parte dos investidores, varia segundo o ciclo económico em que se encontra a economia. O estudo revela ainda que os homens e os indivíduos com maiores rendimentos apresentaram-se

menos avessos ao risco, sendo irrelevantes, em termos de poder explicativo a idade, o nível de educação e o estado civil.

Wang (2011) revela que vários atributos como o género, o rendimento, a literacia financeira e a experiência ao nível dos investimentos financeiros surgem como importantes influências pessoais e sociais sobre os comportamentos das gerações mais jovens que investem em fundos de investimento.

Droms e Strauss (2003) salientam a importância que tem o planeamento da carteira de investimentos de um cliente para um gestor de fundos de investimento. Os autores referem que este deve prever a tolerância ao risco do cliente de acordo com as suas características e atributos de forma a estruturar um portfólio que seja consistente com o seu perfil. Por vezes, a falta de competências relativamente a esta avaliação pode levar a uma homogeneização dos fundos de investimento escolhidos (Jacobs e Levy, 1996).

A tolerância ao risco pode ser definida como uma combinação entre atitude de risco – quanto risco eu escolho ter – e capacidade de risco – quanto risco eu posso ter (Cordell, 2002). Roszkowski et al. (2005), porém, concordam que apesar dos gestores de fundos de investimento precisarem de ponderar estes dois conceitos, atitude face ao risco e de capacidade de risco para escolher o portfólio adequado, estes são distintos e assim devem permanecer. Para os autores, a tolerância ao risco pode ser definida como até que ponto uma pessoa escolhe arriscar experimentar um resultado menos favorável na busca de um resultado mais favorável.

Vários estudos confirmam a existência de uma relação positiva entre o perfil de tolerância ao risco de um investidor e o nível atual de risco da sua carteira (Hanna et al., 2001).

O presente estudo avalia como certos atributos influenciam a decisão dos investidores em aplicar as suas poupanças num determinado tipo de aplicação financeira – os fundos de investimento, em particular nos fundos de ações. Cada fundo tem, no entanto, características e níveis de risco próprios e, normalmente, a um maior risco está associado uma maior rendibilidade. Dentro da variedade de fundos de investimento que se encontra à disposição do indivíduo, o objetivo deste trabalho consiste em identificar os atributos dos indivíduos (investidores) que potencialmente influenciam a sua propensão face ao risco e, conseqüentemente, a alocação das suas poupanças em produtos financeiros de maior risco.

Com este trabalho pretende-se perceber como as escolhas ao nível das aplicações financeiras do indivíduo dependem de um conjunto de características e atributos específicos, sendo de salientar que o principal contributo deste estudo é estudar o poder explicativo dos atributos na alocação de poupanças por parte dos investidores em aplicações com maior risco.

De salientar que o presente trabalho também descreve algumas das atividades desenvolvidas durante o estágio curricular realizado numa instituição bancária – Caixa Geral de Depósitos (CGD). Foi no decorrer deste estágio que surgiu o desafio de desenvolver este estudo uma vez que revelou a crescente necessidade de determinar os atributos que influenciam o aforrador na alocação das suas poupanças. Deste modo, espera-se que o contributo deste trabalho incida, essencialmente, no auxílio aos gestores de clientes das agências bancárias a perceber quais as principais características dos indivíduos que determinam as suas escolhas, identificando os “clientes-alvo” a abordar na venda e promoção dos seus produtos financeiros.

A atual crise veio realçar a necessidade da população em geral ter um conhecimento mais sólido sobre o funcionamento da economia e sobre as implicações das suas decisões sobre consumo e poupança. Desta forma, o presente trabalho espera também contribuir para a literatura de finanças comportamentais, sobretudo para a compreensão de certos padrões de comportamento no processo de alocação de poupanças em produtos financeiros de maior risco, por parte do investidor. É esperado que os resultados possibilitem aos gestores de investimentos um melhor entendimento dos perfis de tolerância ao risco dos seus clientes para uma maior capacidade de os satisfazer e, por outro lado, proporcionar aos investidores um maior grau de adequação dos investimentos à sua capacidade de assumir riscos perante o grande número de oportunidades oferecidas.

Este estudo adota uma abordagem empírica visando identificar os fatores que influenciam a tomada de decisão de investimento. Para recolher os dados necessários à realização deste estudo foi elaborado um questionário estruturado (Anexo IV) com perguntas fechadas e a população-alvo engloba aforradores da Caixa Geral de Depósitos em Portugal que detêm fundos de investimento (fundos de ações, fundos de obrigações, fundos mistos ou outros) na sua carteira de ativos. Trata-se de um universo de 141

clientes e a metodologia adotada para o tratamento dos dados foi a técnica estatística – o modelo de regressão múltipla.

Este encontra-se dividido em oito capítulos. O primeiro capítulo dedica-se à introdução onde se apresenta o objetivo do estudo, a relevância do tema, a metodologia utilizada e a estrutura do trabalho. No segundo capítulo consta uma breve descrição das tarefas efetuadas durante o estágio curricular, integrado neste curso, realizado numa agência de uma instituição bancária – Caixa Geral de Depósitos.

No terceiro capítulo é realizada a revisão de literatura sobre o tema em estudo, onde consta o enquadramento teórico, que se divide em sete secções: (1) **literacia financeira**, (2) **género**, (3) **idade**, (4) **estado civil**, (5) **nível de escolaridade**, (6) **atividade profissional** e (7) **nível de rendimentos**. Neste capítulo foi efetuada uma procura extensiva de estudos realizados anteriormente com o objetivo de encontrar informação relevante sobre o tema. No quarto capítulo é apresentado o processo de recolha de dados, a metodologia e os dados obtidos. No quinto capítulo constam as hipóteses a testar bem como um modelo proposto que servirá de suporte ao teste das hipóteses formuladas. No sexto capítulo surgem os resultados, seguindo-se o sétimo capítulo onde os mesmos são discutidos.

Por fim, no oitavo capítulo, apresentam-se as principais conclusões, contribuições e as limitações do presente estudo, bem como as sugestões para futura investigação.

Capítulo 2 – Atividades desenvolvidas no estágio curricular

Este capítulo dedica-se a uma breve descrição das atividades realizadas no estágio curricular, integrado no mestrado em contabilidade e finanças, numa agência da Caixa Geral de Depósitos (CGD) em São Martinho do Bispo em Coimbra, que decorreu entre o dia 21 de novembro e 20 de maio de 2012. O facto da CGD ser uma referência no setor financeiro português, que aufero o mais elevado índice de reputação junto dos consumidores em geral, teve um peso fundamental na preferência para realização do estágio.

O objetivo deste estágio foi conhecer mais profundamente toda a atividade bancária, os produtos e serviços oferecidos bem como as preferências por parte dos seus clientes quanto à grande variedade dos produtos financeiros, nos quais podem aplicar as suas poupanças, com diferentes características de risco e rentabilidade. Verificou-se que a atividade bancária se tem focado cada vez mais na compreensão do perfil de investidores para a promoção dos seus produtos financeiros e foi a partir da realização deste estágio que surgiu a necessidade de desenvolver aquele que é o tema central deste trabalho – o estudo dos atributos do investidor que explicam a sua propensão face ao risco na alocação das suas poupanças.

Este estágio dividiu-se em seis fases e incidiu essencialmente na observação de todas as atividades realizadas nas diferentes áreas de negócio bem como dos respetivos produtos.

A **primeira fase** do estágio dedicou-se essencialmente ao conhecimento do funcionamento da CGD e da apresentação dos colaboradores das diferentes áreas de trabalho da agência. Foi feita uma breve apresentação aos produtos e serviços oferecidos pela instituição, às noções gerais da atividade bancária, à importância do sigilo bancário, à ética e à imagem da CGD bem como uma apresentação ao sistema informático utilizado. Esta primeira etapa de introdução serviu para apreensão de alguns conhecimentos básicos. Por exemplo, para a subscrição de qualquer produto na CGD, o cliente deverá ter uma conta à ordem nesta instituição. As contas à ordem podem ser movimentadas a qualquer altura, através de todos os meios disponíveis (caderneta, cheque, ordem de débito/transferência, cartão de débito e Caixadireta) sem quaisquer restrições relativamente a prazos. Os depósitos a prazo e as contas poupança são uma solução de rentabilização de capital muito procurada uma vez que as suas principais

caraterísticas assentam no facto de garantir o capital aplicado e uma taxa de juro pré-definida (de acordo com o montante e prazo de constituição).

Foram também abordados os seguros financeiros que são planos de capitalização de poupanças, tendo em vista os mais diversos objetivos que vão desde o simples investimento financeiro, ao financiamento das despesas de educação ou ao planeamento da reforma a médio ou longo prazo. Normalmente garantem uma taxa mínima de rendimento, durante o prazo do contrato, e permitem a constituição de um plano de entregas programadas de acordo com a disponibilidade e preferência do cliente (mensais, trimestrais, semestrais e anuais) ou entregas únicas.

Geralmente este tipo de aplicações financeiras (contas à ordem, contas poupança, depósitos a prazo e seguros financeiros) estão associadas a um baixo nível de risco, e deste modo são preferidas pelo tipo de investidor “Mais prudente”. Deve atender-se que na terceira fase do estágio são explicados, com mais detalhes, os diferentes tipos de perfis dos investidores.

Na **segunda fase**, com duração de dois meses, o estágio incidiu sobre a observação de todo o atendimento do gestor de *cliente Caixa Mais*. Os objetivos principais deste gestor passam essencialmente por conhecer e acompanhar o cliente, com destaque para a informação de contacto, profissão e perfil de investidor; realizar um atendimento personalizado; concretizar a venda, alcançando o potencial de envolvimento comercial de cada cliente para aumentar o volume de negócios (*up-selling*), o número de produtos (*cross-selling*) e a sua rendibilidade; realizar um atendimento reativo; garantir a satisfação do cliente e a sua vinculação à CGD, evidenciando sempre simpatia, disponibilidade e interesse em estar contactável para qualquer esclarecimento posterior ou nova interação comercial.

A **terceira fase** deste estágio consistiu na observação do atendimento do gestor *Caixa Azul*, com duração de um mês. Este gestor é responsável pela gestão da sua carteira de clientes, aconselhando-os e encaminhando-os para a rentabilização da sua carteira de produtos. Desta forma, o cliente, encarteirado neste segmento, tem à sua disposição um gestor dedicado preparado para prestar um serviço de atendimento personalizado, identificando as oportunidades que melhor servem as suas necessidades financeiras, selecionando as melhores alternativas entre os produtos e serviços que a CGD tem para oferecer. De entre os produtos financeiros oferecidos pela CGD, é de referir que o

mundo dos investimentos é composto por um largo conjunto de investidores com personalidades diversas e são as diferenças que existem entre as pessoas que fazem com que as suas atitudes, como investidores, variem de indivíduo para indivíduo e, conseqüentemente, tenham preferências diferentes na seleção dos mesmos. Dentro do mercado financeiro é necessário conhecer o perfil de cada cliente para conseguir, através das suas características, formar um plano de investimentos adequado a cada perfil que significa conhecer as expectativas de risco, as necessidades e objetivos a curto, médio e longo prazo.

Uma prática bastante comum durante este estágio foi a classificação de todos os clientes, que passavam na agência, segundo o seu perfil de risco (avaliado segundo os resultados do preenchimento de um questionário) permitindo aos colaboradores adequar determinados produtos financeiros a cada cliente. Assim, o investidor classificado como “Mais prudente” é aquele que exige garantia do capital investido e obtenção de rendimentos compatíveis com as taxas de juro de curto prazo. Este investidor é avesso a todos os riscos (capital, rendimento, liquidez, etc.) e terá principal preferência por prazos curtos. O investidor “Equilibrado” dá essencialmente prioridade à segurança do capital investido, à obtenção de rendimentos um pouco superiores às taxas de juro sem risco e apresentará predisposição para incorrer em flutuações do rendimento, principalmente no curto prazo assim como aceitará prazos médios. O investidor classificado como “Mais dinâmico” procura alternativas às aplicações financeiras mais tradicionais, tendo como principal objetivo a obtenção de rendibilidades relativamente superiores às taxas de juro sem risco. Assim, assume o risco de pequenas flutuações negativas no capital a pensa num investimento a médio prazo, como forma de diminuir o risco de potenciais evoluções adversas. Por fim, o investidor “Arrojado” procura investimentos com rendibilidades potencialmente elevadas, quando comparadas com as taxas de juro sem risco. Para isso está disposto a assumir o risco de flutuações no rendimento e eventualmente de perdas de capital dentro de certos limites, admitindo horizontes temporais mais elevados para os respetivos investimentos, como forma de aumentar os seus rendimentos. Desta forma, um indivíduo classificado como investidor “Arrojado” pode mais facilmente subscrever produtos financeiros mais complexos, tais como: ações, obrigações e fundos de investimento.

Na CGD, é possível a subscrição de fundos de investimento mobiliário, fundos de investimento imobiliário e fundos de pensões. Este estágio proporcionou um conhecimento mais vasto quanto a este tipo de aplicação financeira. Os fundos de

investimento mobiliários permitem o investimento em carteiras diversificadas de valores mobiliários enquanto que o património dos fundos de investimento imobiliário é maioritariamente constituído por imóveis e estes fundos podem desenvolver atividades de aquisição de imóveis para revenda, arrendamento e outras formas de exploração onerosa, bem como projetos de construção de imóveis para revenda ou arrendamento. Os fundo de pensões são um património exclusivamente afeto à realização de um ou mais planos de pensões, tendo subjacente um ou mais programas em que se definem as condições que, a ocorrerem, constituem o direito ao recebimento de uma pensão a título de pré-reforma, reforma antecipada, reforma por velhice, por invalidez, ou de sobrevivência, de acordo com o definido no respetivo plano. A *Caixagest*, sociedade gestora pertencente ao grupo CGD, disponibiliza um leque variado de fundos abertos e fechados, investindo nos principais mercados financeiros que são geridos por profissionais especializados.

Durante esta fase foi possível perceber que é no segmento *Caixa Azul* que a maior parte dos aforradores investe em valores mobiliários. Estes correspondem à compra e venda de títulos cotados na Bolsa, normalmente ações, obrigações e títulos de participação. A CGD tem um serviço de corretagem *on-line* que permite ao cliente o acesso a um conjunto alargado de operações de compra e venda de títulos e informações sobre mercados financeiros, com disponibilização da informação em tempo real, como por exemplo o serviço *Caixadirecta Invest*.

A **quarta fase** deste estágio, cuja duração foi de um mês, decorreu junto do gestor *Caixa Empresas*. Durante este período foi possível conhecer e explorar alguns dos serviços e produtos bancários específicos oferecidos neste segmento, nomeadamente algumas das soluções financeiras que estes dispõem. A CGD oferece vários depósitos e aplicações, com prazos, níveis de segurança e níveis de rentabilidade diferentes e o gestor *Caixa Empresas* tem como principal função gerir a sua carteira de clientes proporcionando-lhes um atendimento personalizado.

A **quinta fase** deste estágio decorreu junto da tesouraria, onde foram realizadas algumas tarefas, tais como, a identificação de oportunidades, gestão de cofre e tratamento de mapas diários. Para além destas tarefas, a gestão do incumprimento foi a que assumiu maior rigor. Fazer uma gestão de incumprimento eficiente é uma questão que preocupa a Banca, em geral, numa altura em que o crédito malparado tem crescido. No atual

contexto de recessão económica e de implementação de rigorosas medidas de austeridade, a gestão do incumprimento assume uma relevância acrescida na atividade da CGD, dada a representatividade do crédito no seu balanço, em particular no setor imobiliário. A gestão do incumprimento é portanto uma nova realidade, traduzindo um compromisso de toda a organização e, na agência onde decorreu o estágio, esta atividade é realizada diariamente. Esta foi uma componente interessante deste estágio pois pressupõe uma análise detalhada da situação do cliente e uma procura de soluções que beneficie tanto o cliente como a instituição. Desta forma, são criadas oportunidades para o cliente deixar de continuar em incumprimento e pagar as prestações devidas com regularidade e, para tal, são normalmente feitos pagamentos fracionados, com um alargamento do prazo em que ocorre o pagamento da dívida.

Finalmente, a **sexta fase** do estágio consistiu no acolhimento ao cliente, durante seis semanas. Nesta fase foram aplicados, de forma independente, alguns dos conhecimentos adquiridos, nomeadamente quanto às diferentes aplicações financeiras e à promoção dos cartões de débito, débito diferido e de crédito. De referir que uma das grandes responsabilidades, durante este estágio, foi promover os produtos junto dos clientes e captar novas oportunidades. Houve também uma especial preocupação em identificar o cliente e completar a base de dados (caso a mesma estivesse incompleta) e controlar se o mesmo apresentava valores negativos na sua conta à ordem, ou alguma prestação de crédito em atraso, sendo nestes casos necessário informar de imediato a gerência.

Capítulo 3 – Revisão da literatura

Neste capítulo é realizada a revisão de literatura sobre os atributos dos indivíduos (investidores) que potencialmente influenciam a sua propensão face ao risco e, consequentemente, a alocação das suas poupanças em produtos financeiros de maior risco, que se encontra dividido em sete secções: (1) **literacia financeira**, (2) **género**, (3) **idade**, (4) **estado civil**, (5) **nível de escolaridade**, (6) **atividade profissional** e (7) **nível de rendimentos**. Assim, neste capítulo foi efetuada uma procura extensiva de estudos realizados anteriormente com o fim de encontrar informação relevante sobre o tema em estudo.

Segundo Anderson e Ahmed (2005), fundos de investimento podem ser definidos como instrumentos financeiros que canalizam as poupanças de pequenos investidores para os mercados financeiros, de forma organizada, permitindo a todos os tipos de investidores converter as suas poupanças em investimento com diferentes combinações de retorno e risco. Os referidos autores atribuem as seguintes características aos fundos de investimento para justificar a popularidade deste tipo de investimento: (1) fácil compra e venda das participações nos fundos; (2) grandes oportunidades para pequenos investidores; (3) serviços profissionais; (4) gestão de carteira profissional e (5) disponibilidade de uma grande variedade de fundos de investimento com objetivos diferentes que se traduzem numa abundância de alternativas de investimento em relação às expectativas de riscos e retornos.

Para Rao (2011), fundos de investimento são uma forma de aplicação das poupanças que reúne as economias de um número de investidores que compartilham um objetivo financeiro comum – reunir o dinheiro e então investi-lo em instrumentos do mercado de capitais, tais como ações, obrigações e outros títulos. O rendimento auferido por esses investimentos e as mais-valias de capital realizadas são partilhados pelos seus titulares em proporção do número de unidades pertencentes a estes. Assim, um fundo de investimento é o investimento mais adequado para o cidadão comum, pois oferece a oportunidade de investir “numa carteira diversificada”, gerida por profissionais a um custo relativamente baixo.

Para Cardona (1998) a literatura existente indica que os fundos de investimento são usados como um veículo para participar no mercado de ações e de obrigações. Além dos benefícios da diversificação, os fundos de investimento também dão aos investidores o benefício de uma gestão profissional, economias de escala e de flexibilidade. No

entanto, ao longo do tempo os investidores podem sentir a necessidade de alterar a composição do seu investimento devido, essencialmente, ao seu nível de tolerância ao risco. Rao (2011) também refere que há um grande número de fundos de investimento mas, uma vez que há pessoas mais avessas ao risco, há uma grande parte que recebe investir no mercado de capitais. Assim, muitos são os atributos que os motivam para outro tipo de investimentos tais como o género, a idade e o estado civil dos investidores que se tornam fatores sócio-demográficos determinantes na decisão e preferência na realização de investimentos.

Ao investir em fundos de investimento, os investidores assumem riscos idênticos, embora menores aos que assumiriam caso optassem pelo investimento direto nos ativos que integram o património dos fundos, já que esse risco se dilui nos vários tipos de ativos. No caso dos fundos de investimento mobiliário, as ações, obrigações e outros ativos que compõem o património, sofrem flutuações de cotação, pelo que a possibilidade de perder parte ou a totalidade do capital investido constitui um risco.

Dentro do mercado financeiro é necessário conhecer o perfil de cada investidor para que, através das suas características, seja possível formar um plano de investimentos adequado ao seu perfil. Isto significa conhecer as expectativas de risco, as necessidades e objetivos a curto, médio e longo prazo bem como o volume de recursos disponíveis do investidor. Conhecer as características de cada grupo de investidores ajuda a compreender onde poderão aplicar as suas poupanças, se em ações ou obrigações, a curto ou a longo prazo, em fundos com maior ou menor risco associado pois tudo varia de acordo com o perfil de cada um. Assim, a tolerância ao risco, para investidores individuais determinará a composição apropriada de ativos numa carteira ótima em termos de risco e retorno relativo às necessidades de cada indivíduo (Droms, 1987).

A carteira de um investidor reflete as suas preferências e necessidades particulares e a tolerância ao risco é um dos fatores mais importantes na determinação das preferências do investidor (Trone et al., 1996). Com efeito, ao selecionar os ativos que compõem a sua carteira, o investidor deverá ter consciência do nível de risco que está disposto a aceitar.

Thaler e Johnson (1990) estudaram como os ganhos/perdas iniciais afetam as escolhas do tomador de decisão e concluíram que, em algumas circunstâncias, um ganho anterior aumenta o desejo do indivíduo de aceitar riscos. Por outro lado, quando o resultado anterior é uma perda, há uma diminuição no desejo de assumir risco, exceto se os resultados possíveis apresentarem a possibilidade de atingir um ponto de equilíbrio. No

entanto, os ganhos e as perdas anteriores aparentemente não são as únicas variáveis que influenciam a tomada de decisão sob o paradigma das finanças comportamentais. Uma série de estudos refere que variáveis demográficas, como a idade, os rendimentos (Finke e Huston, 2003), o grau de escolaridade (Shaw, 1996) e até mesmo o género (Olsen e Cox, 2001; Grable et al., 2004), influenciam a tomada de decisão sobre risco. Por outro lado, vários autores confirmaram a existência de uma relação positiva entre o nível de tolerância ao risco financeiro e a posse de ativos com risco (Bertaut, 1998; Schooley e Worden, 1996). Esta relação parece óbvia, pois os indivíduos que estão dispostos a correr mais riscos apresentam um perfil de investimento mais agressivo.

Segundo Bakshi e Chen (1994), também as variáveis demográficas têm impacto significativo no preço dos ativos de elevado risco. Especificamente, os autores afirmam que um aumento (diminuição) na idade média da população leva a uma maior (menor) aversão média ao risco, o que tende a aumentar os prémios de risco no mercado acionista.

Literacia Financeira

Para Lusardi (2008), o nível de literacia financeira tem um forte impacto na tomada de decisões dos indivíduos pois, cada vez mais, estes são responsáveis pela sua segurança financeira sendo confrontados com instrumentos financeiros cada vez mais complexos todos os dias.

Muller e Weber (2010) estudaram o efeito da iliteracia financeira no contexto dos fundos de investimento. Em particular, examinaram se a ausência de literacia financeira poderia explicar a popularidade deste tipo de aplicação financeira, tendo em conta os seus custos elevados associados a comissões de diversos tipos (ex: comissões de subscrição, gestão e resgate). Assim, analisaram o impacto da competência financeira nos gastos que um investidor em fundos investimento despence bem como se níveis mais elevados de literacia financeira estão associados a uma melhorada precisão quanto ao retorno esperado e respetivos riscos. Os resultados sugerem que o nível de literacia financeira não está relacionado com o desempenho dos investidores selecionados para este estudo, pois o investidores de fundos e investimento menos literado, em termos financeiros, procura geralmente a assistência de um consultor para desta forma o auxiliar na sua gestão e, em contrapartida, o investidores de fundos com um maior grau de conhecimento financeiro acredita ter informação suficiente, selecionando

frequentemente os seus fundos de forma independente, evitando pagar as comissões associadas. Muller e Weber (2010) sugerem, ainda, que a importância da consultoria financeira também deve ser investigada com maior profundidade apesar de alguns autores terem começado a abordar esta questão (Bergstresser et al., 2009), afirmando que é necessário um esclarecimento adicional, sobretudo no contexto do investimento em fundos de investimento.

A literatura sobre a literacia financeira sugere que as pessoas que se consideram investidores experientes ou que têm maior conhecimento sobre as suas finanças pessoais tendem a ser mais tolerantes ao risco (Goldberg, 1995; Grable e Joo, 1997), pois apresentam uma maior familiarização com termos como taxa de juro, inflação e investimento.

A maioria dos estudos, que analisam a interação de alfabetização financeira com as decisões de investimento, mostra que baixos níveis de literacia financeira estão associados a diversos comportamentos ao nível dos investimentos financeiros.

Segundo Lusardi e Mitchell (2006), a falta de literacia financeira é um grande obstáculo à participação no mercado acionista, ou seja, afastam os indivíduos de investirem em fundos caracterizados por uma maior complexidade, como é o caso das ações, e a economizar menos para a reforma. Também Rajamohan (2005) analisou o impacto dos conhecimentos financeiros na composição de carteiras e concluiu que a posse de ações está significativamente e positivamente relacionada com os conhecimentos financeiros. Na mesma linha, Engstrom (2007) considera que os indivíduos com níveis mais elevados de educação e mais experiência nos mercados financeiros são mais propensos a investir em fundos de investimento com comissões mais elevadas. Estes resultados sugerem que a melhoria da alfabetização financeira é de extrema importância para melhorar as decisões de investimento.

Robb e Sharpe (2009) sugerem que a literatura revela que a literacia financeira o influencia o comportamento financeiro e Perry e Morris (2005) concluíram que o conhecimento financeiro apresenta uma forte influência em comportamentos financeiros mais responsáveis. Também o estudo de Hilgert et al. (2003) constatou que aqueles que mais conhecimentos apresentam sobre finanças pessoais são mais propensos a apresentar bons comportamentos de investimento e de poupança, mostrando haver uma forte ligação entre o conhecimento financeiro e comportamento financeiro.

O estudo de Abreu e Mendes (2006), sobre a cultura financeira dos investidos portugueses, revelou que o nível de informação é maior nos investidores que concluem

um curso médio ou superior. Os autores afirmam que os investidores individuais mais informados sobre os produtos financeiros, os agentes financeiros e o modo de funcionamento do mercado estão em melhores condições para tomar boas decisões financeiras, conseguindo, conseqüentemente, uma afetação intertemporal mais eficiente da sua riqueza.

Monticone (2010) apresentou resultados que mostram que os indivíduos mais ricos, ou com maior poder financeiro, apresentam uma maior probabilidade de investir na aquisição de conhecimento, nomeadamente o conhecimento financeiro. Assim o autor sugere que o nível de riqueza financeira varia positivamente com o nível de conhecimento financeiro e, no seu trabalho, refere ainda que é necessário reforçar a educação, um maior acesso a aconselhamento financeiro e fomentar uma maior transmissão e transparência de informação por parte das instituições financeiras, especialmente para os consumidores mais vulneráveis.

Alguns autores procuraram aferir quais os fatores que contribuem para explicar os resultados obtidos nos testes à literacia ou ao conhecimento financeiro (Walstad e Rebeck, 2002; Koshal et al., 2008), e, entre as variáveis explicativas mais usadas, encontraram variáveis relacionadas com as características pessoais, como a idade, o género, a etnia, o nível de escolaridade, o rendimento, a formação académica (na área de economia) e outras variáveis que dependem do tipo de população específico em análise (como anos de experiência profissional, filiação partidária ou prestígio do estabelecimento de ensino frequentado) (Koshal et al., 2008).

Walstad e Rebeck (2002) referem que é de esperar que pessoas mais velhas possuam maior conhecimento económico, comparativamente às pessoas mais jovens, pelo simples facto de terem tido mais tempo para aprender sobre como a economia funciona e/ou oportunidade de ler e ouvir mais notícias relativas a questões económicas. Seguindo a mesma lógica, Lusardi e Mitchell (2007) mostraram que níveis mais elevados de literacia financeira podem ser particularmente importantes para facilitar uma maior tolerância na tomada de risco financeiro, já que torna os indivíduos mais informados relativamente aos mercados financeiros. Os autores mostraram ainda que o rendimento e a idade estão também correlacionados com o nível de educação financeira e consideram que os resultados do seu trabalho apresentam grande interesse para investigadores nesta área. A promoção da literacia financeira é uma tarefa difícil e provavelmente uma tarefa cara, e é necessária mais investigação para determinar quando e como a forma mais eficiente de a construir nos indivíduos. No entanto,

afirmam que é claro que é necessário aumentar o conhecimento financeiro para estes se adaptarem às complexidades financeiras do mundo moderno pois são confrontados, numa idade muito precoce, com a oportunidade de utilizar cartões de crédito, solicitar empréstimos e investir em ativos complexos, como é o caso dos fundos de investimento. Lusardi e Mitchell (2008) focaram o seu estudo num determinado grupo demográfico caracterizado por baixos níveis de literacia financeira. Este tema assume particular importância para as mulheres que têm tendência para viver mais que os homens, que têm experiências de trabalho mais curtas e possuem rendimentos mais reduzidos. Este estudo demonstrou que, nos Estados Unidos, as mulheres mais velhas mostram níveis muito baixos de literacia financeira e que a grande maioria não efetuou qualquer planeamento acerca da reforma. Conhecimento financeiro e planeamento financeiro encontram-se intimamente relacionados: mulheres que apresentem níveis mais altos de literacia financeira têm maior probabilidade de planear e de terem sucesso nesse planeamento.

Perante estas evidências, podemos concluir que a aplicação de dinheiro em fundos de ações por parte dos indivíduos sugere que os mesmos possuem um nível de conhecimentos necessário para lidar com este tipo de aplicação e, conseqüentemente, que possuem altos níveis de literacia financeira.

Género

A diferença entre os géneros tem sido um dos atributos mais explorados na literatura enquanto determinante das opções de investimento.

Argumenta-se que quando se trata de decisões financeiras as mulheres são mais avessas ao risco do que os homens e vários estudos, sobre a composição de carteiras, mostraram que a proporção da riqueza investida em ativos de baixa volatilidade é bem superior nas carteiras das mulheres (Riley e Chow, 1992; Sunden e Surette, 1998).

Faff et al. (2003) investigaram as evidências quanto ao comportamento e os fatores determinantes na tolerância ao risco, utilizando para tal, um leque de variáveis demográficas. Os resultados mostram que, entre outros, o género e o rendimento estão significativamente associados com o nível de tolerância ao risco financeiro.

O estudo de Bajtelsmit et al. (1999) mostra que as mulheres têm menor propensão do que os homens em adquirir ativos com risco pois estas são mais avessas ao risco no processo de alocação de ativos. Também Coleman (2003) concluiu que os homens

contêm, comparando com as mulheres, uma maior proporção de ativos financeiros em ações e uma menor proporção de ativos sem risco.

Para Rao (2011), seguido da idade e rendimento, o género é o terceiro determinante mais importante nas decisões de investimento. Segundo este autor, o género tem sido referido na literatura como um importante fator de diferenciação na classificação de tolerância ao risco já que as mulheres têm consistentemente demonstrado ter uma menor preferência por investir em ativos de risco que os homens.

Beckmann et al. (2011) demonstram que os italianos do sexo feminino não só se avaliam como mais avessos ao risco, face aos seus colegas do sexo masculino, como também afirmam preferir uma gestão de carteira mais passiva face às inúmeras ofertas do mercado, considerando-se assim mais conservadoras.

Wann e Lobo (2010) realizaram um estudo com uma amostra constituída por estudantes, 47 homens e 19 mulheres, entre a primavera e o outono de 2008. Os resultados sugerem que os homens negociam de forma diferente das mulheres e os autores mostram que estes parecem ser mais confiantes, envolvendo-se em mais transações complexas. Revelaram ainda que as suas carteiras parecem ter maior volatilidade e retornos mais elevados, especialmente devido ao seu grau de tolerância ao risco.

Wang (2011) demonstrou que os homens tendem a ser mais tolerantes, informados e ativos na gestão do seu capital, considerando-se melhores neste campo do que as mulheres. Para as idades compreendidas entre 18-45 anos, os homens tendem a ter um melhor conhecimento sobre planeamento financeiro e gestão de investimentos, exemplo disso é o facto dos investidores do sexo masculino tenderem a procurar mais informação, e com maior frequência, sobre fundos de investimento para desta forma obterem um melhor conhecimento neste tipo de aplicação financeira. O estudo revela também que, para ambas as gerações, os homens tendem a ser muito mais confiantes do que as mulheres em relação ao risco.

Schubert et al. (1999) argumentam que a diferença entre homens e mulheres não surge em decisões contextualizadas. Os autores efetuaram um teste de propensão ao risco estruturado segundo duas abordagens. Na primeira, a tradicional, basearam-se em escolhas “lotéricas”, sendo que a segunda foi construída a partir da contextualização de uma tomada de decisão. O estudo foi implementado na Suíça, com 141 estudantes de diferentes áreas académicas. Os resultados indicam que, em decisões contextualizadas, não há diferença quanto à tolerância ao risco nas escolhas, embora esta diferença tenha

aparecido nos testes “tradicionais” (apesar de com propensão ao risco para “ganhos” em homens e para “perdas” nas mulheres). O estudo mostrou ainda que um aumento na riqueza amplia a tolerância ao risco (em situações abstratas, ou seja, “jogos de aposta”), mas que esta não tem influência em decisões contextualizadas. Para estes autores, espera-se que as mulheres sejam investidoras mais conservadoras que os homens e, conseqüentemente, são-lhes oferecidos investimentos com menor risco e com menores retornos esperados.

O estudo de Niessen e Ruenzi (2005) apresenta resultados relativamente a um estudo sobre as diferenças entre os géneros, numa amostra constituída por 74 homens e mulheres norte-americanos, gestores de fundos de investimento. Os autores focam-se no risco assumido, no estilo de investimento e justificam a sua relevância enfatizando que entender o comportamento dos seus gestores é vital para as empresas de fundos de investimento cujo objetivo final é maximizar o fluxo de entradas e taxas de rendimento. Os dados foram recolhidos através da Instituição “*CRSP Survivor Bias Free Mutual Fund Database*” e neste estudo são utilizados instrumentos estatísticos como regressões múltiplas para o tratamento dos dados. Os dados para análise são compostos apenas por gestores ativos de fundos de ações e as conclusões deste estudo mostram que estes gestores, mas considerando os do sexo feminino, são mais avessos ao risco, seguem estilos muito mais seguros e mantêm o estilo de investimento estável ao longo do tempo, face aos gestores de fundos do sexo masculino.

No geral, os autores sugerem que se os investidores preferem estilos mais estáveis, previsíveis e moderados devem escolher mulheres para gerir a sua carteira de fundos. Se, pelo contrário, preferem estilos mais arriscados, diversificados e destemidos deverão optar por gestores do sexo masculino para o fazer.

O trabalho de Atkinson et al. (2003) examina a performance de fundos de investimento geridos por homens e por mulheres, concluindo que não há diferenças significativas em termos de performance, risco assumido ou outras características específicas. Há, contudo, diferenças na preferência do investidor quanto ao género do gestor, já que, especialmente no primeiro ano, há uma maior afluência de fundos para aqueles geridos por homens. Neste estudo foram examinados 144 fundos, sendo 50% geridos por homens e 50% por mulheres.

Desta forma é relevante avaliar este atributo para melhor entender as características e comportamentos do homem e da mulher no ato de alocação de ativos.

Idade

Muito tem sido escrito sobre o efeito da idade na tolerância ao risco financeiro. A maioria dos estudos mostra que a tolerância ao risco diminui com a idade (Bodie et al. (1992); Grable e Lytton, 1998; Yao et al., 2004), ou seja, estas duas variáveis apresentam uma relação negativa.

O estudo de Bajtelsmit et al. (1999) mostrou que à medida que o investidor se aproxima da idade da reforma, vai aumentando progressivamente o peso dos ativos de rendimento fixo na sua carteira (obrigações, mercado monetário). Isto acontece porque, segundo os autores, neste estágio do ciclo de vida o investidor não tem rendimentos para compensar os resultados adversos de investimento mais arriscados. Assim, referem que nos primeiros anos de vida (20, 30 ou 40 anos), é privilegiado o investimento em ativos com maior risco. Mais tarde, Coleman (2003), comprovou uma relação negativa entre a variável idade e a percentagem de ativos com risco incluídos na carteira de um investidor.

O estudo de Riley e Chow (1992) apresentou conclusões diferentes, mostrando que, para a sua amostra, a aversão ao risco diminui com a idade, argumentando que se deve ao facto das necessidades das pessoas mudarem à medida que envelhecem refletindo-se também nas suas decisões de investimento.

Morin e Fernandez (1983), utilizaram dados relativos ao “*Canadian Survey of Consumer Finances*” para estudar a procura, por parte das famílias, por ativos com risco. A idade foi incluída como uma variável categórica (35-44, 45-54, 55-64 e mais de 65) e concluíram que a tolerância ao risco diminui de maneira uniforme com esta variável. Yao et al. (2011) defendem a hipótese de que a idade tem um efeito negativo sobre a vontade de assumir riscos financeiros, explicando que risco significa exposição a perdas e a idade tem uma relação pragmática com risco financeiro uma vez que cada ano adicional de vida representa um horizonte de tempo mais curto para recuperar as perdas ocorridas no mercado. Wang e Hanna (1997) realizaram um estudo com o objetivo de examinar o efeito da idade sobre a tolerância ao risco e, para tal, utilizaram a hipótese de investimento do “ciclo de vida”, referentes ao período entre 1983 a 1989, com dados provenientes do “*Survey of Consumer Finances*”. Estudaram a composição da carteira de ativos de um conjunto de investidores, a sua variação ao longo do tempo e a tolerância ao risco foi medida pela proporção de ativos com risco na riqueza total. A principal conclusão retirada é que a tolerância ao risco aumenta à medida que o

investidor envelhece, e portanto, os resultados deste estudo mostraram-se contrários à hipótese do ciclo de vida que defende que a aversão ao risco aumenta com a idade. Assim, o modelo adotado mostrou que existe uma relação significativamente positiva entre idade e a tolerância ao risco, ou seja, a proporção de riqueza investida em ativos de risco aumenta conforme aumenta a idade dos aforradores, considerando as restantes variáveis constantes. Segundo os autores, a explicação para o facto de os jovens serem mais avessos ao risco, passa por para eles ser difícil suportar eventuais perdas de curto prazo de investimentos já que os seus recursos financeiros são limitados, ao contrário dos aforradores mais velhos que, geralmente, têm poupanças mais recheadas. As principais limitações encontradas neste estudo baseiam-se essencialmente no período temporal em que os participantes estiveram sujeitos ao estudo, pois assistiram à crise do mercado bolsista e a grande depressão financeira em 1929. Parte dos inquiridos que, na altura do estudo, teriam por volta dos 85 anos poderiam ter uma atitude diferente face ao risco caso não tivessem vivido esse stress financeiro.

Grable et al. (2009) afirmam que além do género, a idade é o fator mais estudado quando associado à tolerância ao risco e que o consenso geral indica que jovens adultos que trabalham devem ser mais tolerantes ao risco do que os trabalhadores mais velhos, afirmando que os indivíduos mais velhos são geralmente mais avessos ao risco. O objetivo da sua pesquisa foi testar a precisão com que os adultos, com diferentes idades durante o período em que trabalham, estimam a sua propensão a assumir riscos. Os resultados sugerem que para o segmento dos indivíduos que trabalham, os jovens adultos tendem a super estimar a sua tolerância ao risco em comparação com os adultos mais velhos. Embora os jovens tivessem super estimado a sua tolerância ao risco em relação aos mais velhos, os resultados não foram significativos e os autores sugerem ainda que a sub-estimativa de tolerância ao risco pode ser explicada pelo facto dos jovens não terem atingido o pleno conhecimento dos riscos e situações de risco. Como tal, na prática, apresentam excesso de confiança, em relação à sua estimativa de tolerância ao risco, salientando que as pessoas mais confiantes são normalmente aquelas que são inexperientes e bem sucedidas.

Alexander et al. (1988) concluíram que a média de idade do investidor em fundos de investimento situa-se nos 43 anos sendo que os investidores mais jovens são mais propensos a investir neste tipo de aplicação financeira do que os investidores mais velhos. Além disso, e, de acordo com Lusardi et al. (2009), as pessoas acima dos 55

anos demonstram falta de conhecimento e noções básicas sobre ações, diversificação de risco e investimentos.

Rao (2011) efetuou um estudo cujo objetivo primordial foi examinar o papel de vários fatores socioeconómicos (idade, género, residência, estado civil e número dos membros do agregado familiar) sobre as decisões de investimento dos indivíduos, essencialmente em fundos de investimento. Para tal, elaborou um inquérito que contou com um grupo de 350 investidores. De entre as restantes variáveis, o atributo “idade” revelou ser um dos fatores com maior relevância no seu estudo. Os seus resultados mostram que os indivíduos com idades compreendidas entre 31 e 40 anos apresentam o melhor grau de conhecimento, de adesão e adaptação face às diferentes modalidades dos fundos de investimento. Próximo deste segmento, os indivíduos com idades compreendidas entre 41 e 50 e 51 e 60 apresentam bons conhecimentos e um razoável grau de adesão aos mesmos.

Para os fundos de ações, os resultados sugerem que os investidores com idades acima dos 60 anos e abaixo dos 20 anos apresentam os valores mais baixos face a qualquer outro segmento e, conseqüentemente, a proporção das suas poupanças investidas nestes fundos são bastante menores quando comparada com a de outros estratos etários.

Estado civil

Para Rao (2011), o estado civil também tem apresentado forte impacto sobre a tolerância ao risco financeiro, no entanto, a natureza desta relação não é clara a partir da literatura revista.

A evidência disponível sugere que os investidores solteiros são mais tolerantes ao risco do que aqueles que são casados (Faff et al. 2003 e Yao e Hanna, 2005), embora alguns estudos não consigam identificar qualquer relação significativa (Haliassos e Bertaut, 1995) e outros argumentam o contrário (por exemplo, Roszkowski, 2004 e Yao, et al. 2005). Já Grable (2000) mostrou que os indivíduos casados são mais tolerantes ao risco do que pessoas solteiras.

Riley e Russon (1995) compararam diferentes estados civis, concluindo que divorciados são menos tolerantes ao risco do que os viúvos e estes são menos do que os casados, que por sua vez são menos do que os solteiros. Gutter e Fontes (2006) concluíram que os homens solteiros apresentam-se como os participantes com maior proporção de ativos de risco e as mulheres solteiras têm uma menor proporção de ativos de risco

comparativamente às mulheres e homens casados, como reflexo do seu grau de tolerância ao risco.

Sung e Hanna (1996) concluíram que as mulheres solteiras apresentam uma menor tolerância ao risco quando comparada com as mulheres casadas, e os casados no geral têm menor tolerância ao risco do que os solteiros pois estes, geralmente, têm uma única fonte de rendimento e tendem a ser mais conservadores nos seus investimentos do que os indivíduos casados. O efeito rendimento também se encontra aqui evidenciado.

Outros estudos (Chaulk et al. 2003 e Riley e Chow, 1992) constataam que os maridos são mais tolerantes ao risco do que as suas esposas e que os homens solteiros são mais tolerantes ao risco do que mulheres solteiras. Os autores constataam que indivíduos mais jovens casados são menos tolerantes ao risco do que indivíduos mais velhos e os indivíduos com filhos são menos tolerantes ao risco do que aqueles que não têm filhos, embora o número de dependentes possa representar uma variável insignificante no estudo deste atributo.

Segundo Roszkowski et al. (1993), os gestores de fundos de investimento consideram o estado civil um fator eficaz na distinção entre os níveis de tolerância ao risco dos investidores por dois motivos: primeiro, é assumido que os indivíduos solteiros têm menos a perder ao aceitar um risco maior em comparação com indivíduos casados que muitas vezes têm mais responsabilidades, regra geral, dependentes financeiramente. Em segundo lugar, é assumido que os indivíduos casados são mais sensíveis ao risco social, que é definido como a perda potencial de consideração na visão dos amigos, familiares e cônjuge caso uma escolha de investimento conduza a uma perda significativa proveniente de tal investimento.

Bertaut (1988) afirma que os indivíduos com cônjuge são mais propensos a alocar uma parcela maior do seu capital em ativos de risco porque estes podem contar com o rendimento do cônjuge caso fiquem desempregados e não consigam suportar as perdas provenientes desse investimento. Mas sugere que, por outro lado, caso o indivíduo seja casado e com dependentes financeiramente, geralmente filhos, apresenta obrigações financeiras mais elevadas e conseqüentemente uma menor exposição ao risco. Desta forma, o estudo de Bertaut (1988) sugere que o estado civil pode não ser uma variável significativa na previsão do comportamento dos investidores uma vez que é influenciada com outros fatores, como o número de dependentes financeiramente.

Segundo Yao e Hanna (2005), a opinião consensual é que os indivíduos solteiros são mais tolerantes ao risco do que pessoas casadas. Ardehali et al. (2005) sustentaram esta

hipótese justificando que aqueles que são casados poderão mais facilmente sentir que a perda monetária resultante de uma decisão financeira poderá ter impactos negativos sobre o relacionamento inter-pessoal entre a sua família e, como resultado, os indivíduos casados tornam-se mais avessos ao risco. Assim, neste estudo, é defendido que os indivíduos solteiros são mais tolerantes ao risco do que os indivíduos casados.

Um estudo mais recente realizado por Sieck et al. (2007) demonstrou que os indivíduos casados tendem a subestimar a sua tolerância ao risco financeiro em comparação aos indivíduos solteiros. Segundo estes autores, os casais tendem a ganhar ou perder dinheiro dependendo das previsões que efetuam face à sua condição financeira. De acordo com os resultados deste estudo, os indivíduos casados tendem a subestimar o seu nível de aversão ao risco o que indica que podem ter resultados negativos fruto da má interpretação que fazem do seu perfil ao nível dos investimentos. Os autores sugerem também que o indivíduo quando casa altera a forma como encara o processo de investimento e o risco inerente a este pois, sem ter que partilhar as perdas com o cônjuge, o indivíduo toma as suas decisões sabendo que os impactos negativos apenas o afetam a ele. Os autores defendem que o indivíduo solteiro parece ser mais tolerante ao risco por saber que as consequências negativas das suas decisões de investimento recaem apenas sobre ele. No entanto, esta realidade muda quando este casa, sendo essa realidade substituída por uma visão comum uma vez que os riscos e perdas associados a essas decisões passam a ser partilhados. É assumido neste trabalho que existe escassez de estudos que relacionam o estado civil com o nível de tolerância ao risco.

Nível de escolaridade

Acredita-se que um maior nível de escolaridade leva a uma maior tolerância ao risco financeiro (Haliassos e Bertaut, 1995; Faff et al., 2003). Alguns estudos mostram que a tolerância ao risco aumenta com o nível de habilitações literárias (Sung e Hanna, 1996), sendo maior para os investidores com grau académico superior (Grable e Lytton, 1998; Shaw, 1996).

Coleman (2003) evidenciou uma relação positiva entre tolerância ao risco e o nível de educação de um indivíduo, confirmando a teoria de que a percentagem de investimento em ações numa carteira aumenta com o nível de formação.

Noutros trabalhos, este fator não se mostrou determinante (Halek e Eisenhauer, 2001) ou conclusivo (Faff et al., 2003). Apesar dos seus resultados neste tema não serem

conclusivos, para Faff et al. (2003), uma questão interessante é que os indivíduos com mais habilitações literárias têm mais riqueza e, portanto, são mais propensos a recorrer aos serviços de planeamento financeiro. No entanto, Lusardi (2008) mostra, através dos seus resultados que a cultura financeira se encontra mais concentrada em grupos demográficos específicos, de entre os quais se incluem aqueles com baixos níveis de educação.

O estudo efetuado por Lusardi et al. (2010), cujo objetivo foi examinar a literacia financeira entre os jovens utilizando os dados mais recentes do *National Longitudinal Survey of Youth* de 1997, mostra que a literacia financeira é baixa e que menos de um terço dos jovens adultos possuem conhecimento básico sobre taxas de juro, inflação e diversificação do risco. A alfabetização financeira revelou-se estar fortemente relacionada às características sócio-demográficas e sofisticação financeira do agregado familiar. Especificamente, um homem com formação universitária cujos pais possuem ações e poupança-reforma, apresentou cerca de 45% de probabilidade de saber mais sobre diversificação do risco do que uma mulher com menos de ensino secundário, cujos pais não apresentam níveis médios de riqueza. Os resultados deste estudo indicam ainda que o nível de escolaridade e literacia financeira apresentam uma relação forte e positiva, especialmente para os indivíduos que frequentaram o ensino superior. Assim, afirmam que o nível escolaridade é claramente um forte determinante do conhecimento financeiro e que estes resultados têm implicações para a política dos consumidores.

O estudo de Lusardi e Mitchell (2007) pretendeu avaliar o conhecimento financeiro dos trabalhadores relativamente às principais decisões financeiras nos anos em que estes recebem o seu melhor ordenado. Apontam algumas vantagens resultantes deste estudo, essencialmente pelo facto de contribuir para uma melhor compreensão, face aos estudos quem têm sido realizados sobre este tema, relativamente ao nível de educação financeira e questões de planeamento de aposentadoria dos trabalhadores. Foi possível comparar a autoavaliação dos inquiridos, quanto aos níveis de conhecimento financeiro com medidas objetivas de literacia financeira, concluindo que sem dúvida a literacia financeira é um fator determinante no planeamento de reforma. Os indivíduos financeiramente mais alfabetizados são mais propensos a planear a sua reforma para melhorar a sua condição financeira futura. Foi também possível constatar que a alfabetização financeira está altamente correlacionada com o ensino nas escolas, especialmente para aqueles que estudaram economia (no ensino secundário ou na

faculdade) são muito mais propensos a apresentar níveis mais elevados de literacia financeira.

Na mesma linha de pensamento, Hogarth, (2006) afirma que é de esperar que, de uma forma lógica, consumidores financeiramente literados, fruto do ensino escolar, tomem melhores decisões para as suas famílias, aumentando a sua segurança económica e bem-estar.

Geralmente, a importância da educação financeira é frequentemente valorizada quando se pensa no que pode acontecer aos investidores na sua ausência. Por exemplo, alguns investigadores e educadores citam níveis crescentes de endividamento do consumidor, ou mesmo falência, como aquilo que tende a acontecer quando os indivíduos apresentam níveis baixos de educação financeira. Embora poucos estudos mostram a correlação entre o nível de educação financeira e comportamentos de gestão financeira, um estudo realizado por Bernheim et al. (2001) mostrou que os consumidores que se formaram em áreas financeiras são mais propensos a ter altas taxas de poupança, um maior nível de riqueza e maior retorno nos seus investimentos. O estudo concluiu assim que a educação financeira está associada a maiores taxas de poupança e maior património líquido. Eles concluem "a educação pode ser uma poderosa ferramenta para estimular a poupança pessoal" (Bernheim et al., 2001: 426).

Kezar e Yang (2010) desenvolveram um estudo em que se focam, fundamentalmente, na importância da literacia financeira e no papel que as universidades devem desempenhar para melhorar os níveis de conhecimento ao nível dos investimentos financeiros, preparando-os para o futuro. A opinião destes autores é que as comunidades universitárias não se devem limitar a conceder aconselhamento em situações de emergência, antes pelo contrário, devem desenvolver um papel mais ativo neste campo de forma a precaver situações futuras com impacto negativo.

Carducci e Wong (1998) indicam que indivíduos com maior grau de escolaridade, maior conhecimento em finanças, maiores rendimentos e que ocupam postos profissionais mais elevados são mais tolerantes ao risco do que os demais.

Mandell e Klein (2009) referem que o comportamento financeiro está associado positivamente a indivíduos com cursos superiores. Este comportamento financeiro e a classificação positiva ao nível da literacia financeira, para os detentores de um curso superior, podem ser explicados pelo facto de terem recebido educação adicional sobre finanças pessoais.

Atividade Profissional

Meier e Masters (1988) testaram a propensão ao risco de um grupo formado por homens e mulheres, constituído por proprietários e gerentes de pequenos negócios. Foram analisados 50 questionários que solicitavam ao indivíduo que tomasse posição frente a decisões que envolvessem risco. Os autores mostraram que não há diferenças significativas na propensão ao risco entre proprietários de negócio e não proprietários, e muito menos essa diferença se verifica entre homens e mulheres, o que, ainda segundo Meier e Masters (1988), não está de acordo com a literatura sobre o tema.

Vários estudos, que analisaram a alocação de ativos dos indivíduos, utilizaram a atividade profissional como variável de controlo. Segundo Sung e Hanna (1996), a tolerância ao risco pode ser associada ao tipo de emprego do indivíduo, nomeadamente, sustentam a hipótese que uma profissão com estatuto profissional elevado está relacionada positivamente com um nível de tolerância ao risco elevado. Defendem também que investidores que trabalham por conta própria apresentam uma forte tolerância ao risco, apesar de admitirem que seria razoável que este tolerasse menos risco o financeiro em investimentos do que uma pessoa que trabalhe por conta de outrem pois os indivíduos que trabalham por conta própria apresentam rendimentos e salário variáveis e o mesmo já não acontece com os indivíduos que trabalham por conta de outrem cujos rendimentos apresentam-se mais estáveis e, segundo a lógica, incorrem em maior risco.

Quattlebaum, (1998) defende que os trabalhadores por conta própria, trabalhadores no setor privado e os profissionais que mantêm um estatuto mais elevado são os indivíduos que apresentam maior tolerância ao risco. Na mesma linha, outros estudos concluíram que uma profissão com estatuto mais elevado (por exemplo, executivo de negócios, advogado, etc.) pode ser usado como um fator de classificação relacionado aos níveis mais elevados de tolerância ao risco dos investidores (Roszkowski et al., 1993; Sung e Hanna, 1996).

Os indivíduos que toleram menos riscos geralmente escolhem profissões com relativamente pequenos riscos económicos e políticos (Barnewall, 1988). Deste modo, e de acordo com a literatura existente, as pessoas que optam por trabalhar por conta própria, geralmente, são menos avessos ao risco do que aqueles que escolhem uma atividade profissional cujos rendimentos são estáveis.

Yao et al. (2004) constataram que os indivíduos reformados e que não trabalham, estes últimos quer por motivos voluntários ou involuntários, são mais cuidadosos nos investimentos que realizam preferindo compor a sua carteira com ativos mais seguros, sendo menor a proporção de ativos com risco. Assim, consideraram também que a atividade profissional poderá constituir uma variável fundamental para caracterizar os investidores ao nível das suas escolhas.

De acordo com Roszkowski et al. (1993), a atividade laboral pode ser estudada para diferenciar entre os níveis de tolerância ao risco financeiro dos indivíduos. Há também um consenso geral entre estudiosos que afirma que as pessoas empregadas são mais propensas a ter níveis mais elevados de tolerância ao risco do que aqueles que se encontram desempregados ou empregados a termo (Haliassos e Bertaut, 1995).

Demirel e Gunay (2011) concluíram que os estudantes das áreas de economia e finanças, não empregados, apresentam maior tendência para assumir riscos financeiros, quando confrontados com decisões ao nível dos investimentos, face aos trabalhadores-estudantes (a tempo inteiro ou a tempo parcial). Os autores admitem também que a variável “há quanto tempo exerce a atual atividade profissional” apresenta um grande efeito sobre a perceção do risco de indivíduos.

Os resultados de Grable (2000) aproximaram-se dos obtidos por Carducci e Wong (1998), onde é concluído que indivíduos com maior grau de escolaridade, maior conhecimento em finanças, maiores vencimentos e que ocupam postos profissionais mais elevados são mais tolerantes ao risco do que os demais.

Nível de rendimentos

Alexander et al. (1998) facultam informações sobre as características financeiras dos investidores que possuem fundos de investimento. Este estudo mostra que o rendimento do investidor apresenta uma forte influência no seu comportamento de investimento e, para além disso, os indivíduos com maiores níveis de rendimentos têm maior probabilidade de mudar de fundos para maximizar os seus retornos. Os participantes no estudo revelaram elevados rendimentos e os autores referem que são estes os típicos indivíduos que apresentam maior experiência em investimentos.

Segundo Ardehali et al. (2005), ao longo dos anos tem sido observada uma relação positiva entre o rendimento de um indivíduo e a sua tolerância ao risco. Na verdade, o

rendimento tem tido um efeito “amortecedor” entre o investidor e as potenciais perdas resultantes desse investimento.

O estudo realizado por Riley e Russon (1995) mostra que a relação entre tolerância ao risco e o nível de rendimentos existe mas esta variável apresenta-se pouca significativa para compreender esta relação.

Coleman (2003) confirmou que o rendimento está relacionado significativamente e positivamente com a probabilidade de investir em ativos com risco e mostrou que a percentagem de investimento em ações cresce com o rendimento. Desta forma, quanto maior o rendimento, maior é a proporção da riqueza financeira investida em ativos de risco.

Danthine e Donaldson (2001) concluem que o rendimento, proveniente do emprego, que seja considerado livre de risco cria uma apetência para o investimento em ações pois esse rendimento sem risco funciona como o ativo sem risco na carteira do investidor. Perante o efeito riqueza, com tudo o resto constante, os autores defendem que um investidor, com um rendimento constante, aplica grande parte da sua riqueza em ações.

Faff et al. (2003) argumentam que as interpretações quanto à forma como a riqueza afecta o grau de tolerância ao risco ostentam algumas variedades pois, por um lado, investidores com maiores níveis de rendimento podem mais facilmente incorrer em perdas provenientes de investimentos arriscados e a sua riqueza acumulada pode até ser reflexo da sua disposição para correr riscos. Por outro lado, isto é visto como um contrassenso, já que as pessoas com maior nível de rendimentos deveriam ser mais conservadoras com o seu dinheiro e as pessoas com menor nível de rendimentos deveriam encarar o risco como um “bilhete de lotaria” de forma a aumentar o seu capital, estando mais dispostas a correr o risco associado a tal investimento. Desta forma, quanto maior o nível de riqueza maior será o investimento em ativos de risco, apesar dos autores sugerirem que esta relação deve ser considerada como inconclusiva.

Wang (2011) revela que o género, o rendimento, a cultura e a experiência financeira surgem como importantes influências pessoais e sociais sobre os comportamentos das gerações mais jovens que investem em fundos de investimento. Assim, este estudo recrutou 483 investidores, com idades compreendidas entre os 18 e 45 anos de idade, para proceder ao referido estudo e os resultados dos testes estatísticos utilizados revelam que o rendimento contribuiu significativamente para o estudo das decisões dos investidores jovens no investimento em fundos de investimento. Uma das limitações

apresentadas nesta pesquisa foi o facto de a população-alvo ser demasiado jovem e a amostra estar limitada a indivíduos de apenas uma zona geográfica.

Campbell (2006) mostra que as famílias mais pobres e menos instruídas são mais propensas a cometer erros de investimento face às famílias mais ricas e mais instruídas. Por exemplo, o estudo de Calvet et al. (2007) mostra que as famílias com maior sofisticação financeira são mais propensas a participar nos mercados de ativos com risco e a investir de forma mais eficiente para maximizar os retornos associados aos seus investimentos.

Grable et al. (2004) estudaram a relação entre aversão ao risco, comportamento no mercado acionista e variáveis demográficas. O referido estudo foi realizado através de um questionário, pela da internet, entre o mês de setembro e dezembro de 2002, do qual participaram 421 indivíduos. Os resultados indicam que o grau de aversão ao risco medido revela estar significativamente relacionado às mudanças ocorridas no mercado, com as pessoas sendo mais (menos) avessas ao risco em períodos de baixa (alta). Constataram igualmente que os homens e as pessoas com maior nível de rendimentos são menos avessos ao risco, sendo irrelevantes outras variáveis para explicar esta relação, tais como a idade e o nível de educação.

O estudo realizado por Rao (2011) verifica que, com um acréscimo no ordenado dos membros remunerados da família, a quantidade de rendimento aumenta e, conseqüentemente, o nível de vida da família em causa melhora. Ao mesmo tempo, verifica-se que eles tendem a adotar novos produtos e serviços financeiros e, com o aumento dos rendimentos da família, não há nem aumento do conhecimento nem adesão a outros tipos de fundos de investimento. Pelo contrário, nota-se que há tendência inversa.

Assim, através dos testes estatísticos, os autores concluíram que há uma associação negativa entre o aumento dos rendimentos e o nível de conhecimento e adesão de todos os tipos de fundos de investimento.

Capítulo 4 – Processo de recolha de dados, metodologia e amostra

O objetivo deste trabalho consiste em identificar os atributos dos indivíduos que potencialmente influenciam a sua propensão face ao risco e, conseqüentemente, a alocação das suas poupanças em produtos financeiros de maior risco. Desta forma, com o intuito de obter a informação necessária, foi preparado um questionário (Anexo IV). Para garantirmos a sua consistência, o questionário foi submetido a um pré-teste, com o intuito de averiguarmos, junto de um grupo de oito indivíduos, se as questões eram suficientemente claras, perceptíveis e pertinentes e se existia uma coerência global com os objetivos. Assim, após a realização do pré-teste, foram retificadas as questões em que os inquiridos manifestaram dificuldades em perceber.

A população-alvo, referente à amostra considerada neste estudo, engloba aforradores da Caixa Geral de Depósitos detentores de fundos de investimento (fundos de ações, fundos de obrigações, fundos mistos ou outros) na sua carteira de aplicações financeiras, sendo este o único requisito exigido. Os questionários foram distribuídos pelas diversas agências e entregues aos gestores de cliente que por sua vez solicitaram aos clientes o seu preenchimento. Assim, os clientes contaram com a ajuda do seu gestor para qualquer dúvida que ocorresse.

O questionário desenvolvido encontra-se dividido em três partes. Na primeira parte são analisados os atributos que tradicionalmente estão associados à tolerância ao risco (género, idade, estado civil, situação profissional, número de dependentes e nível de escolaridade), tal como é apresentado em estudos anteriores (Halek e Eisenhauer, 2001; Grable e Lytton, 1998; Haliassos e Bertaut, 1995 e Riley e Russon, 1995).

Neste consta igualmente uma outra questão fechada onde é solicitado ao inquirido que indique de que forma se encontram repartidas as suas aplicações financeiras atuais pelos seguintes tipos produtos/aplicações: Depósitos à ordem; Certificados de aforro, depósitos a prazo e contas poupança; Produtos de poupança reforma e seguros de capitalização; Obrigações; Ações; Fundos de ações; Fundos de obrigações; Fundos mistos e outros.

A segunda parte deste questionário é constituída por 19 afirmações, adaptadas do questionário utilizado em Droms e Strauss (2003), onde é solicitado ao inquirido que indique o seu grau de concordância com as afirmações, para, através da pontuação

obtida nas respostas, classificar os participantes quanto ao seu perfil de risco, literacia financeira e envolvimento nos mercados financeiros. A escala varia entre “Discordo Totalmente” e “Concordo Totalmente “ em que o inquirido indica o seu grau de concordância face às afirmações que se encontram numa escala de 1 (um) a 7 (sete) (em que 1 = Discordo totalmente e 7= Concordo totalmente).

Na terceira parte deste questionário, é pedido ao inquirido que indique o rendimento mensal líquido do agregado familiar dentro dos intervalos apresentados.

A técnica estatística utilizada para o tratamento dos dados foi o modelo de regressão linear múltipla em que as variáveis explicativas são os três fatores, extraídos pela análise fatorial de componentes principais, e as variáveis demográficas. As variáveis demográficas foram transformadas em variáveis *dummy* para facilitar a interpretação do modelo e verificar qual a significância de cada uma delas para o modelo em estudo. A equação que define o modelo de regressão linear múltipla define-se por:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 \dots + \beta_n X_n + E_i,$$

Onde,

Y representa a classificação das aplicações face ao risco;

β_0 é a constante do modelo linear;

β_i são os coeficientes de regressão do modelo linear;

Na Tabela 1 estão representadas as variáveis independentes que constam no modelo.

Tabela 1 – Descrição das variáveis independentes.

Variáveis independentes	
X ₁	Tolerância ao risco
X ₂	Nível de literacia financeira
X ₃	Nível de envolvimento nos mercados financeiros
X ₄	Género
X ₅	Idade
X ₆	Estado civil
X ₇	Nível de escolaridade
X ₈	Atividade profissional
X ₉	Rendimento mensal líquido do agregado familiar

Relativamente à caracterização da amostra, na Tabela 2 e 3 estão apresentadas as frequências absolutas das variáveis demográficas e das aplicações financeiras, respetivamente.

De referir que se obteve uma amostra de 141 aforradores com diferentes características em termos de género, idade, estado civil, nível de escolaridade, atividade profissional e nível de rendimentos. Através dos dados apresentados na Tabela 4, é possível observar que a maioria dos inquiridos são homens. Para além disso, os inquiridos têm idades compreendidas entre 20 e 65 anos, o que revela que a população neste estudo está igualmente distribuída pelas faixas etárias. Relativamente ao estado civil, a nossa amostra é maioritariamente constituída por indivíduos casados ou a viver em união de facto, e por indivíduos empregados a tempo inteiro efetivo, o que revela uma forte estabilidade ao nível profissional. Quanto às habilitações académicas, a Tabela 2 revela que a maioria detém o ensino secundário e/ou licenciatura. Por fim, a maioria dos níveis de rendimento da nossa amostra situa-se entre 1500-2000 e >4000, revelando que uma grande parte dos inquiridos se encontra com níveis de rendimentos acima da média.

Pela observação da Tabela 3, verificamos que, relativamente aos investimentos para os quais os inquiridos canalizam as suas poupanças, estas encontram-se maioritariamente nos depósitos à ordem cuja rentabilidade é aproximadamente zero (não tendo qualquer tipo de risco). Seguem-se os “depósitos a prazo, certificados de aforro e contas poupança” e “produtos de poupança, reforma e seguros de capitalização”. De salientar que estas aplicações financeiras são as que apresentam menor risco e, atualmente, apresentam a maior fatia das poupanças aplicadas.

De entre as ações, obrigações, fundos de obrigações, fundos mistos e fundos de ações (aplicações que incluem maior risco), os fundos de ações são os que apresentam maior número de indivíduos a canalizarem as suas poupanças, o que poderá ser explicado pelo facto de estes apresentarem uma maior probabilidade de rentabilidade.

Na Tabela 4 são apresentadas as estatísticas descritivas das aplicações financeiras.

Tabela 2 – Frequência absoluta das variáveis demográficas.

Variáveis	Frequência absoluta
Género	
Feminino	58
Masculino	83
Idade	
≤20	0
20-35	46
36-49	41
50-65	43
≥66	11
Estado civil	
Solteiro	37
Casado/União de facto	95
Divorciado	9
Viúvo	0
Atividade profissional principal	
Estudante	0
Trabalhador-estudante	5
Trabalhador por conta própria	38
Reformado	8
Desempregado	0
Empregado a prazo	22
Empregado efetivo	68
Empregado a <i>part-time</i>	0
Número de dependentes financeiramente	
Sim	86
Não	55
Nível de escolaridade	
Ensino básico	10
Ensino secundário	53
Licenciatura	43
Pós-graduação	13
Mestrado/Doutoramento	22
Rendimento mensal líquido do agregado	
< 1000 €	0
[1000 €; 1500 €]	5
] 1500 €; 2000 €]	38
] 2000 €; 3000 €]	8
] 3000 €; 4000 €]	0
> 4000 €	22

* Total amostra = 140 inquiridos

Tabela 3 – Frequência absoluta das aplicações financeiras.

Aplicações financeiras	Frequência absoluta
Depósito à ordem	141
Certificados de aforro, depósitos a prazo e contas poupança	106
Produtos de poupança reforma e seguros de capitalização	100
Obrigações	46
Ações	38
Fundos de ações	82
Fundos de obrigações	49
Fundos mistos	24

Tabela 4 – Estatísticas descritivas do investimento nas diversas aplicações financeiras.

Aplicações financeiras	Média	Intervalo de confiança (95%) para a média	Desvio padrão	Mínimo	Máximo	Erro padrão
Depósitos à ordem	16,51	[13,57; 19,46]	17,68	0,36	95,00	1,49
Certificados de aforro, depósitos a prazo e contas poupança	50,62	[45,68; 55,56]	25,67	5,00	95,00	2,49
Produtos de poupança reforma e seguros de capitalização	34,17	[29, 99; 38,35]	21,07	1,00	81,40	2,10
Obrigações	18,94	[12,96; 24,92]	20,14	2,00	90,00	2,07
Ações	5,95	[4,68; 7,22]	3,87	2,00	20,00	0,63
Fundos de ações	12,20	[8,65; 15,75]	16,15	0,80	80,00	1,78
Fundos de obrigações	7,05	[4,81; 9,29]	7,80	0,40	50,00	1,11
Fundos mistos	9,38	[6,39; 12,36]	7,06	1,00	30,00	1,44

Da análise da Tabela 4 podemos constatar que as aplicações financeiras que apresentam maior valor médio de investimento são “certificados de aforro, os depósitos a prazo e contas poupança” e “produtos de poupança reforma e seguros de capitalização”. No entanto, o elevado desvio padrão (25,67% e 21,07%, respetivamente) reflete que os valores se distribuem de uma forma dispersa em torno da média. Já a percentagem de investimento em ações apresenta um valor médio de 5,05% (baixo desvio padrão 3,87%), refletindo a preferência dos inquiridos em aplicações com baixo nível de risco. Os fundos de ações, que são as aplicações financeiras com elevado risco e com elevada frequência absoluta (Tabela 3) apresentam uma média de investimento de 12,20% apesar da percentagem que o inquirido investe nesta aplicação variou entre 0,8% e 80% (desvio padrão 16,15%). Também para a percentagem de investimento em obrigações, o valor variou entre 2% e 90%, apresentando também um intervalo bastante disperso (desvio padrão 20,14%), apesar da média ser de 18,94 %. Estas aplicações, apesar de apresentarem uma menor frequência absoluta face aos fundos de ações, apresentam um

valor médio de investimento superior, verificando-se que os inquiridos investem uma maior percentagem nesta aplicação financeira, variando entre 2% e 90%.

Tal como foi referido, o presente trabalho teve como objetivo relacionar os atributos da população com o nível de risco face às suas aplicações financeiras. Para tal, foi desenvolvida uma escala de distribuição de risco e cada uma das aplicações selecionadas foi classificada segundo esta mesma escala (Tabela 5).

Escala de nível de risco associado às aplicações financeiras:

1 (nível mínimo) |-----| 10 (nível máximo)

É de salientar que esta escala foi desenvolvida apenas para efeitos de estimação do modelo, e não teve base em qualquer estudo prévio, constituindo um pressuposto de análise. Assim, para cada aplicação foi atribuído uma notação de risco para este ser ponderado pela percentagem de aplicação em cada produto, tal como consta da Tabela 5.

Tabela 5 – Atribuição do nível de risco às aplicações financeiras.

Aplicação financeira		Nível de risco atribuído
Depósitos à ordem	1	Produto financeiro que não incorpora qualquer risco para o depositante, podendo este movimentar a sua conta sempre que quiser, sem qualquer restrição.
Certificados de aforro, depósitos a prazo e contas poupança	2	Produtos com taxas de juro garantidas que oferecem elevada segurança ao depositante.
Produtos de poupança reforma e seguros de capitalização	2	Constituem planos de poupança que oferecem elevada segurança ao depositante.
Obrigações	6	Dependendo das obrigações mas, regra geral, constituem um nível baixo de risco. Quanto maior o risco, maior a rentabilidade. Mas, segundo Ritter (2002), as obrigações podem apresentar risco elevado, podendo mesmo, a longo prazo, apresentarem maior risco que as ações.
Fundos de obrigações	5	Carteira diversificada de obrigações (Rao, 2011).
Fundos mistos	8	Carteira constituída por vários tipos de produtos financeiros, entre eles, ações e obrigações.
Ações	10	Produto financeiro que pode apresentar elevado risco, geralmente superior às obrigações (Ritter, 2002).
Fundos de ações	9	Carteira diversificada de ações (Rao, 2011).
Outros	3	Constituído por produtos estruturados, não apresentando geralmente possibilidade de perda de capital.

Para determinar a média ponderada do risco pela proporção de aplicação em cada produto financeiro, a notação de risco foi multiplicada pela percentagem da aplicação em cada produto e dividido por cem (100).

Capítulo 5 – Hipóteses de investigação

Neste capítulo constam as hipóteses a testar, bem como um modelo proposto que servirá de suporte ao teste das hipóteses formuladas.

O investimento em ações é um tipo de ativo com risco geralmente argumentado na literatura (Hanna e Chen, 1995; Haliassos e Bertaut, 1995). Além disso, para a medição do nível de tolerância ao risco de um indivíduo, a detenção de ações é uma medida vulgarmente utilizada. É de referir que diversos estudos, que se concentraram no processo de alocação de ativos por parte dos indivíduos, utilizaram modelos para avaliar se estes possuíam ou não ações (Haliassos e Bertaut, 1995; Xiao, 1996).

Tem sido referido na literatura (Campbell, 2006), que o investimento em ações é considerado de maior risco face às restantes formas de aplicações financeiras e que o investidor com este tipo de aplicação financeira é um indivíduo que incorre necessariamente em algum risco.

De forma a concretizar o objetivo deste estudo, procedeu-se à formulação de um quadro explicativo da proporção de investimento em ativos de maior risco, que consta na Figura 1. Na formulação do referido modelo, foram identificados os atributos que podem influenciar o investimento neste tipo de aplicação com base no grau de tolerância ao risco e, com base na literatura, foi possível proceder à identificação de determinados atributos. Após a apresentação do quadro explicativo, surgem as hipóteses de estudo consideradas neste trabalho.

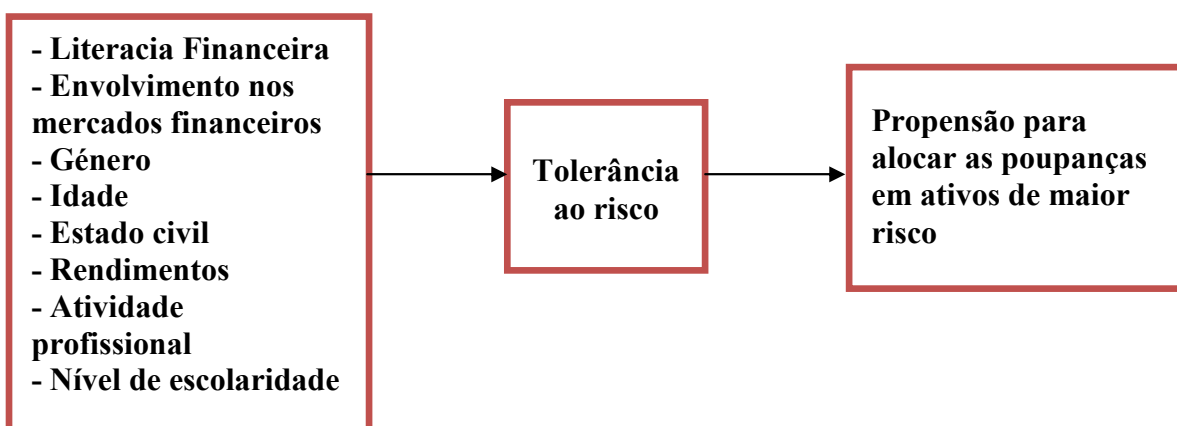


Figura 1 – Quadro explicativo do estudo.

Conforme certos estudos referem, os indivíduos com menos conhecimento ou cultura financeira apresentam uma menor tolerância ao risco e conseqüentemente uma menor probabilidade para investir em ações (Van Rooij et al., 2007; Yoong, 2008) demonstrando que a falta de conhecimento ao nível da economia e das finanças é um grande obstáculo à participação no mercado acionista e que a falta de cultura financeira afasta os indivíduos de possuírem ações. Também Lusardi e Mitchell (2006) afirmam que as pessoas que apresentaram no seu estudo uma maior literacia financeira são mais propícias a poupar e a investir em títulos complexos, como ações.

Perante todos estes argumentos podemos afirmar que a aplicação de dinheiro em fundos de investimento, por parte dos inquiridos, sugere que para lidar com aplicações financeiras de risco os mesmos possuem altos níveis de literacia financeira. Como tal, postula-se que um indivíduo mais literado financeiramente apresenta maior probabilidade de apresentar uma maior proporção em fundos de ações comparativamente a um indivíduo menos literado financeiramente.

H1: A literacia financeira influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações.

A diferença entre os sexos tem sido um dos atributos mais explorados na literatura. Argumenta-se que quando se trata de decisões financeiras as mulheres são mais avessas ao risco do que os homens. Vários estudos sobre a composição de carteiras mostraram que a proporção da riqueza investida em ativos de baixa volatilidade é bem superior nas carteiras das mulheres (Riley e Chow, 1992; Sunden e Surette, 1998). Assim, após revisão extensa da literatura, a conclusão retirada é que os homens devem assumir mais riscos do que mulheres (Coleman, 2003; Rao, 2011; Wang, 2011). Desta forma, espera-se que as mulheres sejam investidoras mais conservadoras que os homens e prevê-se que o comportamento de risco ligado especificamente ao género pode ser originado pelas diferenças entre as oportunidades oferecidas a homens e mulheres. Neste estudo, consideramos que o homem, apresenta maior probabilidade de deter uma maior proporção em fundos de ações, no processo de alocação de ativos, do que a mulher.

H2: O homem apresenta maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações.

Muito tem sido escrito sobre o efeito da idade na tolerância ao risco financeiro. A maioria dos estudos anteriores mostram que a tolerância ao risco diminui com a idade

(Grable e Lytton, 1998; Morin e Suarez, 1983; Yao et al., 2004), ou seja, estas duas variáveis apresentam uma relação negativa. Coleman (2003) comprovou uma relação negativa entre a variável idade e a percentagem de ativos com risco incluídos na carteira de um investidor e, segundo Bajtelsmit (1999), à medida que o investidor se aproxima da idade da reforma, vai aumentando progressivamente o peso dos ativos de rendimento fixo na sua carteira (obrigações, mercado monetário), isto acontece porque neste estágio do ciclo de vida o investidor não tem rendimento para compensar os resultados adversos de investimento mais arriscados. Também os resultados do estudo de Yao et al. (2011) mostraram que a idade tem um efeito negativo sobre a vontade de assumir riscos financeiros, explicando que risco significa a exposição a perdas e a idade tem uma relação pragmática com risco financeiro uma vez que cada ano adicional de vida representa um horizonte de tempo mais curto para recuperação das perdas no mercado. Também Bodie et al. (1992) sustentam que os investidores reduzem os investimentos em ações à medida que envelhecem e Riley e Chow (1992) mostram que a aversão ao risco individual diminui com a idade.

Em face ao exposto, no nosso estudo postula-se que a idade influencia negativamente a proporção de fundos de ações no processo de alocação de ativos.

H3: A idade influencia negativamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações.

A evidência disponível sugere que os investidores solteiros são mais tolerantes ao risco do que aqueles que são casados (Faff et al., 2003; Roszkowski et al., 1993; Ardehali et al., 2005, Yao e Hanna, 2005) embora alguns estudos não consigam identificar qualquer relação significativa (Haliassos e Bertaut, 1995) e outros argumentam o contrário (Roszkowski, 2004; Yao et al., 2005). Já Grable (2000) mostrou que os indivíduos casados são mais tolerantes ao risco do que pessoas solteiras e o estudo de Gutter e Fontes (2006) mostra que os homens solteiros apresentam-se como os participantes com maior proporção de ativos de risco e as mulheres solteiras têm uma menor proporção de ativos de risco comparativamente às mulheres e homens casados como resultado do seu grau de tolerância ao risco. Apesar de haver contradições na literatura no que se refere ao atributo em análise, neste estudo postula-se que os indivíduos solteiros apresentam uma maior probabilidade de deter uma maior proporção de fundos de ações, no processo de alocação de ativos, do que os indivíduos casados.

H4: Os indivíduos solteiros apresentam maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações, face aos indivíduos casados.

Acredita-se que um maior nível de escolaridade leva a uma maior tolerância ao risco financeiro (Haliassos e Bertaut, 1995; Faff et al., 2003). Alguns estudos mostram que a tolerância ao risco aumenta com o nível de habilitações literárias, mesmo depois de controlados os efeitos de outras variáveis (Sung e Hanna, 1996), sendo maior para os investidores com grau académico superior (Grable e Lytton, 1998; Shaw, 1996).

Coleman (2003) evidenciou uma relação positiva entre tolerância ao risco e o nível de educação de um indivíduo, confirmando a teoria de que a percentagem de investimento em ações numa carteira aumenta com o nível de formação.

Carducci e Wong (1998), concluem que indivíduos com maior grau de escolaridade, maior conhecimento em finanças, maiores rendimentos e que ocupam postos profissionais mais elevados são mais tolerantes ao risco do que os demais.

Neste sentido, acreditamos que indivíduos com maior escolaridade (nomeadamente cursos superiores em áreas financeiras) apresentem uma maior probabilidade de investir uma maior parcela em fundos de ações face àqueles com menos escolaridade.

H5: O nível de escolaridade influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações.

Gollier (2000) analisou os fatores que determinam a afetação ótima de ativos e mais concretamente a posse de ações. Este autor constatou que o estatuto profissional influencia a alocação ótima de ativos. Também Quattlebaum (1998) defende que os trabalhadores por conta própria e os trabalhadores do setor privado também são mais tolerantes ao risco.

Por exemplo, de acordo com o estudo realizado por Grable e Lytton (1998), os trabalhadores por conta própria são mais tolerantes ao risco do que aqueles que trabalham por conta de outrem, uma vez que os primeiros escolheram um estatuto profissional mais arriscado.

Desta forma, e seguindo os resultados evidenciados na literatura referente a este atributo, esperamos que os indivíduos que trabalham por conta própria apresentem maior probabilidade de possuir, na sua carteira de ativos, uma maior proporção de fundos de ações do que os que trabalham por conta de outrem.

H6: O indivíduo que trabalha por conta própria apresenta maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações, face àquele que trabalha por conta de outrem.

Ao longo dos anos tem sido observada uma relação positiva entre o rendimento de um indivíduo e a sua tolerância ao risco (Ardehali et al., 2005). Na verdade, o rendimento tem tido um efeito “amortecedor” entre o investidor e as potenciais perdas resultantes desse investimento.

Coleman (2003) confirmou que o rendimento está relacionado significativamente e positivamente com a probabilidade de se investir em ativos com risco e mostrou que a percentagem de investimento em ações cresce com o rendimento. Desta forma, quanto maior o rendimento, maior é a proporção da riqueza financeira investida em ativos de risco. Por exemplo, Calvet et al. (2007) mostram que as famílias com maior sofisticação financeira são mais propensas a participar nos mercados de ativos de risco e de investir de forma mais eficientes para maximizar os retornos associados aos investimentos.

No nosso estudo, postula-se que o nível de rendimentos influencie positivamente a proporção de investimento em fundos de ações.

H7: O nível de rendimentos influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações.

Capítulo 6 – Resultados

Após a realizada a análise descritiva dos dados recolhidos, este capítulo dedica-se à apresentação dos resultados obtidos na estimação do modelo formulado.

Numa primeira fase, a partir do conjunto das 19 afirmações associadas ao grau de concordância/discordância face às questões presentes na segunda parte do questionário, tentou-se identificar um conjunto menor de variáveis (fatores) e, para tal, usou-se a técnica da análise fatorial cujo objetivo final é a redução da dimensão dos dados. Aqui, foram eliminadas as variáveis que na tabela das comunalidades apresentam o valor mais baixo (comunalidade <0,45), ou seja, as afirmações 6, 8, 15, 17, 18 e 19, ficando das 19 variáveis, apenas 13, consideradas aceitáveis na análise de componentes principais (Anexo I e II).

Numa segunda parte, procede-se à utilização da técnica estatística utilizada para o tratamento dos dados – regressão linear múltipla – que permite a análise da relação entre uma variável dependente e as variáveis independentes.

Antes de iniciar a análise fatorial, as afirmações 3, 4, 5, 6, 17 e 19 do questionário são afirmações de cariz negativo para a tolerância ao risco, por isso as escalas foram invertidas.

Os três fatores extraídos pelo método de análise de componentes principais são caracterizados na Tabela 6 que corresponde à matriz de componente rodada, Método de Rotação Varimax, para melhor interpretação dos mesmos. Nesta Tabela é possível verificar a distribuição das variáveis pelos três fatores. Da observação desta Tabela e da análise das afirmações considera-se que o fator 1 corresponde à “Literacia financeira”, o fator 2 à “Tolerância ao risco” e, o fator 3 é definido por "Envolvimento nos mercados financeiros".

Tabela 6 – Matriz Equação Varimax

Afirmações constantes da segunda parte do questionário.	F₁	F₂	F₃
Frequentemente procuro informação sobre novos produtos financeiros.	0,538		
Eu mantenho-me atualizado sobre os assuntos financeiros.	0,782		
Os meus conhecimentos permitem-me avaliar bem os diferentes tipos de fundos de investimento.	0,899		
Tenho bons conhecimentos sobre o funcionamento dos mercados financeiros.	0,850		
Estou familiarizado com os termos: investimentos, mercado monetário, unidades de participação.	0,789		
A minha experiência permite-me avaliar bem os diferentes tipos de produtos financeiros.	0,711		
Quando aplico as minhas poupanças, estou disposto a correr alguns riscos para poder ter um rendimento superior.		0,833	
Assumo um risco financeiro elevado esperando mais-valias elevadas.		0,838	
Prefiro aplicar o dinheiro em depósitos bancários do que em fundos de ações.		0,855	
Prefiro jogar pelo seguro ao fazer aplicações financeiras.		0,829	
Ganhar dinheiro com fundos de ações e obrigações é uma questão de sorte.			0,731
Eu arriscaria uma perda no retorno de curto prazo por uma possibilidade de uma taxa de retorno mais alta no futuro.			0,796
Saber como aplicar as poupanças é muito complicado.			0,695

A Tabela 7 apresenta o modelo estimado, que foi formulado no capítulo “Processo de recolha de dados, metodologia e amostra”.

Tabela 7 – Modelo estimado.

Coeficientes do modelo		Desvio padrão	
β	(Constante)	0,963 *	5,747
β_1	Tolerância ao risco	0,180 **	1,211
β_2	Literacia financeira	0,216 *	1,045
β_3	Envolvimento nos mercados financeiros	0,365 *	1,318
β_4	Feminino	0,038	2,553
β_5	[20, 35]	0,591	5,047
β_6	[36, 49]	0,764 **	4,773
β_7	[50, 65]	0,704 **	4,631
β_8	Solteiro	0,466 *	2,731
β_9	Divorciado	0,058	4,263
β_{10}	Pós-graduação	0,525 *	2,969
β_{11}	Estudante/trabalhador	0,149	5,260
β_{12}	Trabalhador por conta própria	0,268	2,648
β_{13}	Reformado	1,023 *	5,486
β_{15}]1500, 2000]	0,645 *	3,384
β_{16}]2000, 3000]	1,126 *	3,645
β_{17}]3000, 4000]	1,506 *	4,061
β_{18}	> 4000	1,954 *	5,011

$R^2 = 33,4\%$

* Nível de significância de 5%

** Nível de significância de 10%

Da observação da Tabela 7, podemos afirmar que, a literacia financeira (significância de 5%), o envolvimento nos mercados financeiros (significância de 5%) e a tolerância ao risco (significância de 10%) afetam positivamente o nível de risco.

Um indivíduo solteiro incorre em maior nível de risco face aos indivíduos casados e um indivíduo com formação pós-graduada apresenta uma maior propensão face ao risco relativamente aos indivíduos que não possuem tal graduação.

Dentro das diferentes atividades profissionais, pode-se afirmar que um indivíduo reformado apresenta uma maior probabilidade de incorrer num nível de risco superior. O rendimento mensal influencia positivamente o nível de risco que está disposto a incorrer. Segundo esta amostra, a diferença do nível de risco incorrido entre um inquirido que tenha um rendimento superior a 4000€ e um indivíduo que tenha um rendimento inferior a 1500€ é baixa.

As restantes variáveis não mencionadas também influenciam positivamente o nível de risco (uma vez que o valor do coeficiente é positivo), mas não têm significância estatística.

O coeficiente de determinação R^2 é de 33,4%, e portanto o modelo, apresenta um poder de estimação razoável. Existem ainda outras variáveis que não estão neste estudo e que influenciam o risco ao investimento, tal como o número de dependentes financeiramente. Seria também importante considerar interações entre variáveis independentes (por exemplo o género com a literacia financeira) para tentar aumentar a veracidade do modelo, aproximando-o à realidade, pois o restante (66,6%) pode ser explicado por outros fatores não incluídos neste.

De referir que para a elaboração deste modelo alguns pressupostos devem ser verificados (Anexo III). Da análise dos mesmos concluiu-se que foram verificados os pressupostos “linearidade da relação e homogeneidade de variância” e “independência dos resíduos”, no entanto os outros dois (“independência das variáveis explicativas” e “normalidade dos resíduos”) não se verificaram. Para que estes últimos pudessem ser válidos, as alternativas a serem aplicadas seriam o aumento da dimensão da amostra, exclusão de *outliers* (para a falha da normalidade) e eliminação das variáveis independentes que estejam dependentes entre si (para o caso da independência das variáveis explicativas, através de testes de correlação). No entanto, estas opções não puderam ser exploradas devido a constrangimentos de tempo e também pelo facto de que reduzir as variáveis independentes não seria uma opção. A validade do modelo é, no entanto, considerada satisfatória, sabendo que, tal como todos os modelos, apresenta erros inerentes.

Capítulo 7 – Discussão dos resultados

De acordo com os resultados obtidos na estimação do modelo formulado (vide capítulo 6), constatou-se que a literacia financeira influencia positivamente o nível de risco incorrido e conseqüentemente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações no processo de alocação de ativos. Os resultados confirmam a hipótese 1 e encontram-se de acordo com o estudo de Lusardi e Mitchell (2006) que refere que as pessoas que apresentaram uma maior literacia financeira são mais propícias a investir em títulos mais complexos, como ações.

Constatou-se que, no âmbito da amostra, o homem não apresenta maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações do que a mulher, não confirmando a hipótese 2. Este resultado pode ser explicado pelo estudo de Dwyer et al. (2002) que, ao utilizarem uma amostra de 2000 investidores para averiguar se o género está relacionado com a tolerância ao risco, concluíram que quando a variável “literacia financeira” é excluída do estudo, os homens assumem mais risco do que as mulheres. Os autores alertam que deve ser tomado algum cuidado ao obter conclusões sobre as diferenças quanto ao género sem controlar outras variáveis tais como a referida. No entanto, na maioria dos estudos realizados é concluído que o homem é mais tolerante ao risco do que a mulher. No presente estudo, sendo que a literacia financeira não se encontra excluída, verificou-se que o género não apresenta significância, na linha dos resultados obtidos por Dwyer et al. (2002).

Verifica-se também que a idade influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações no processo de alocação de ativos. Desta forma, a hipótese 3 não se verifica, indo de encontro ao estudo de Wang e Hanna (1997) cuja principal conclusão retirada é que a tolerância ao risco aumenta à medida que o investidor envelhece. Deste modo, o modelo adotado mostrou que existe uma relação significativamente positiva entre idade e a tolerância ao risco, ou seja, a proporção de riqueza investida em ativos com maior risco aumenta conforme aumenta a idade dos aforradores, considerando as restantes variáveis constantes. Segundo os autores, a explicação para o facto de os jovens serem mais avessos ao risco, passa por para eles ser difícil suportar eventuais perdas de curto prazo de investimentos já que os seus recursos

financeiros são limitados, ao contrário dos aforradores mais velhos que, geralmente, têm poupanças mais recheadas.

Os resultados mostram, igualmente, que os indivíduos solteiros apresentam maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações do que os indivíduos casados. Assim, a hipótese 4 verifica-se e vai ao encontro da evidência disponível que sugere que os investidores solteiros são mais tolerantes ao risco do que aqueles que são casados (ex: Faff et al. 2003 e Yao e Hanna, 2005).

Também é verificada a hipótese 4 que propõe que o nível de escolaridade influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações no processo de alocação de ativos, nomeadamente para os indivíduos que apresentam uma pós-graduação. Alguns estudos mostram que a tolerância ao risco aumenta com o nível de habilitações literárias (Sung e Hanna, 1996), sendo maior para os investidores com grau académico superior (Grable e Lytton, 1998; Shaw, 1996). O estudo Coleman (2003) também evidenciou uma relação positiva entre a tolerância ao risco e o nível de educação de um indivíduo, confirmando a teoria de que a percentagem de investimento em ações numa carteira aumenta com o nível de formação.

De entre as diferentes atividades profissionais, pode-se afirmar que um indivíduo reformado apresenta uma maior probabilidade de incorrer num nível de risco superior. Assim, não se pode constatar que o indivíduo que trabalha por conta própria é mais propenso a investir uma maior parcela das suas poupanças em fundos de ações do que aquele que trabalha por conta de outrem e, conseqüentemente, a hipótese 6 não se verifica.

Segundo o estudo de Danthine e Donaldson (2001), o rendimento proveniente do emprego que seja considerado livre de risco (tal como o trabalhador por conta de outrem, e neste caso, os reformados) cria uma apetência para o investimento em ações pois esse rendimento sem risco funciona como um ativo sem risco na carteira do investidor. Perante o efeito riqueza, quando as outras variáveis são constantes, os autores defendem que um investidor com um rendimento constante aplica grande parte da sua riqueza em ações.

Por fim, os resultados mostraram que o nível de rendimentos influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em fundos de ações, verificando-se, portanto, a

veracidade da hipótese 7. Segundo Ardehali et al. (2007), ao longo dos anos tem sido observada uma relação positiva entre o rendimento de um indivíduo e a sua tolerância ao risco. Na verdade, o rendimento tem tido um efeito “amortecedor” entre o investidor e as potenciais perdas resultantes desse investimento.

Capítulo 8 – Conclusão

O objetivo deste estudo consistiu em, de entre um conjunto de aplicações a que os indivíduos podem recorrer para aplicar as suas poupanças, identificar os atributos dos investidores que potencialmente influenciam a sua propensão face ao risco e, conseqüentemente, a alocação das suas poupanças em produtos financeiros de maior risco. A realização de um estágio curricular numa agência bancária foi determinante na decisão desta temática, na medida em que proporcionou um contacto direto com as diversas aplicações financeiras oferecidas pela instituição, bem como com os aforradores que a estas recorrem para aplicar as suas poupanças.

O presente trabalho permitiu concluir que os aforradores portugueses com maior nível de literacia financeira apresentam uma maior propensão para investir uma maior proporção das suas poupanças em produtos financeiros com maior risco. Relativamente ao género, conclui-se que o homem não apresenta maior probabilidade em deter uma maior proporção das suas poupanças em fundos com maior risco em comparação com a mulher. Este resultado, contudo, contraria grande parte dos estudos realizados.

A variável idade influencia positivamente a proporção de poupanças aplicadas em produtos financeiros com maior risco e, de entre as diferentes atividades profissionais, pode-se afirmar que indivíduos reformados apresentam uma maior probabilidade de investir uma maior proporção das suas poupanças em aplicações com maior risco. Esta conclusão reforça o resultado relativo à variação positiva do nível de propensão ao risco da variável “idade”.

Os resultados mostraram igualmente que os indivíduos solteiros apresentam maior probabilidade de deter uma maior proporção de poupanças em produtos financeiros de maior risco face àqueles que são casados, encontrando-se, esta conclusão, na linha dos estudos de Faff et al. (2003) e Yao e Hanna (2005).

Um indivíduo pós-graduado apresenta uma probabilidade de aplicar uma maior proporção das suas poupanças em aplicações financeiras de maior risco face a um indivíduo que não possua tal graduação.

Finalmente, o nível de rendimentos influencia de forma positiva a proporção de poupanças aplicadas em aplicações financeiras de maior risco, apresentando significância estatística.

Os resultados obtidos poderão auxiliar os gestores de clientes das agências bancárias a perceber os atributos dos indivíduos que determinam as suas escolhas ao identificar os “clientes-alvo” a abordar na venda e promoção dos seus produtos financeiros. Poderão, igualmente, permitir aos gestores de investimentos uma melhor compreensão dos perfis de tolerância ao risco dos seus clientes para uma maior aptidão de os satisfazer e, por outro lado, propiciar aos investidores um maior grau de adequação dos investimentos à sua capacidade de assumir riscos perante o grande número de oportunidades oferecidas.

A principal limitação inerente a este trabalho foi a escala de classificação do nível de risco atribuída aos produtos financeiros, que foi construída durante este trabalho de investigação, com base em pressupostos, não tendo suporte em qualquer estudo prévio.

Apesar da dimensão da amostra ter-se revelado satisfatória, é de referir a dificuldade em encontrar aforradores que aplicassem as suas poupanças em fundos de investimento, pelo que, para obter uma amostra maior, seria necessário que a recolha dos questionários se realizasse num espaço de tempo mais alargado.

Uma das propostas de trabalho futuro seria estimar um modelo no qual fosse possível analisar a significância de interações entre as variáveis. Neste estudo as variáveis independentes foram quantificadas de forma isolada, mantendo as restantes constantes, pelo que seria importante obter um modelo onde as variáveis fossem estudadas desta forma: a interação do género com a literacia financeira, a interação da atividade profissional com o estado civil e a interação do nível de rendimentos com o nível de escolaridade.

Bibliografia

Anderson, Seth; Ahmed, Parvez (2005) *Mutual Funds – Fifty Years of Research Findings*. Florida: Mark Flannery, <http://www.amazon.com/Mutual-Funds-Innovations-Financial-Institutions/dp/0387253076> [20 de Setembro de 2012].

Abreu, Margarida; Mendes, Victor (2006), “Cultura financeira dos investidores e diversificação das carteiras”, Universidade Técnica de Lisboa – Centro de Investigação sobre Economia Portuguesa (CISEP), WP nº 11/2006/DE/CISEP.

Alexander, Gordon et al. (1998) “Mutual fund shareholders: characteristics, investor knowledge, and sources of information” *Financial Services Review*. 7, 301 – 316.

Ardehali, Parisa et al. (2005) “Assessing financial risk tolerance of portfolio investors using data envelopment analysis” *International Journal of Information Technology and Decision Making*. 4, 491 – 519.

Atikson, Stanley et al. (2003) “Do female mutual fund managers manage differently?” *Journal of Financial Research*. 26(1), 1 – 18.

Bakshi, Gurdip; Chen, Zhiwu (1994) “Baby boom, population aging, and capital markets” *Journal of Business*. 67, 165-202.

Bajtelsmit, Vickie et al. (1999) “Gender differences in defined contribution pension decisions” *Financial Services Review*. 8 (1), 1 – 10.

Barnewall, Macgruder (1988) “Examining the psychological traits of passive and active affluent investors” *The Journal of Financial Planning*. 1-2, 70 – 74.

Bergstresser, Daniel et al. (2009) “Assessing the Costs and Benefits of Brokers in the Mutual Fund Industry” *Review of Financial Studies*. 22(10), 4129 – 4156.

Bernheim, B. Douglas et al. (2001) “Education and saving: The long-term effects of high school financial curriculum mandates” *Journal of Public Economics*. 80(3), 435 – 465.

Bertaut, Carol (1998) “Stockholding behavior of U.S. households: Evidence from the 1983-1989 Survey of Consumer Finances” *The Review of Economics and Statistics*. 80-2, 263 – 275.

Benartzi, Shlomo (2001) “Excessive extrapolation and the allocation of 401 (k) accounts to company stock” *The Journal of Finance*. 41- 5, 1747 – 1764.

Beckmann, Daniela et al. (2011) “Italian Asset Managers’ Behavior: Evidence on Overconfidence, Risk Taking and Gender” *Journal of Modern Accounting and Auditing*. 7(12), 1368 – 1385.

Bodie, Zvi et al. (1992) “Labor Supply Flexibility and Portfolio Choice in a Life Cycle Model” *Journal of Economic Dynamics and Control*. 16, 427 – 450.

Carducci, Bernardo; Wong, Alan (1998) “Type A and risk taking in everyday money matters” *Journal of Business and Psychology*. 12, 355 – 359.

Campbell, John (2006) “Household Finance” *The Journal of Finance*. 61 – 4, 1553 – 1604.

Calvet, Laurent et al. (2007) “Down or Out: Assessing the Welfare Costs of Household Investment Mistake” *Journal of Political Economy*. 115(5), 707 – 747.

Cardona, J. C. (1998) “The asset allocation decision” *American Bankers Association*. 90, 94 – 95.

Chaulk, Barbara et al. (2003) “Effects of marriage and children on financial risk tolerance: a synthesis of family development and prospect theory” *Journal of Family and Economic*. 24 (3), 257 – 279.

Cordell, D. M. (2002) “Risk tolerance in two dimensions” *Journal of Financial Planning*. 15(5), 30 – 35.

Coleman, Susan (2003) “Risk tolerance and the investment behavior of Black and Hispanic heads of household” *Financial Counseling and Planning* .14 -2, 43-52.

Danthine, Jean-Pierre; Donaldson, John (2005) *Intermediate Financial Theory* (Second Edition). 2001. California: Elsevier Academic Press, http://www.amazon.com/gp/reader/0123693802/ref=sib_dp_pt#reader-link [20 de Setembro de 2012].

Demirel, Engin; Gunay, Suleyman (2011) “Financial Risk Taking Behavior Comparisons between Two Different Countries Based on Demographic Factors: Turkey and Macedonia Case” *Middle Eastern Finance and Economics*. 10, 111 – 120.

Droms, William (1987) “Asset Allocation for the Individual Investor” *Journal of Accountancy*. 2, 1 – 136.

Droms, William; Strauss, Steven (2003) “Assessing risk tolerance for asset allocation” *Journal of Financial Planning*. 9, 1 – 7.

Dwyer, Peggy et al. (2002) “Gender Differences in Revealed Risk Taking: Evidence from Mutual Fund Investors” *Economics Letters* .76, 151-158

Engström, Stefan, 2007, “Preferences and characteristics of mutual fund investors” Working paper, Stockholm School of Economics.

Faff, Robert et al. (2003) “An empirical investigation of investor risk tolerance” *Financial Services Review*. 13, 57 – 78.

Finke, Michael; Huston, Sandra (2003) “The brighter side of financial risk: financial risk tolerance and wealth” *Journal of Family and Economics Issues*. 24, 233 – 256.

Goldberg, Steven (1995) “Yes, but how do you feel about this investment?” *Kiplinger Personal Finance Magazine*. 1, 68 – 71.

Gutter, Michael; Fontes, Angela (2006) “Racial Differences in Risky Asset Ownership: A Two-Stage Model of the Investment Decision-Making Process” *Financial Counseling and Planning*. 17, 64 – 78.

Grable, John et al. (2004) “Projection bias and financial risk tolerance” *Journal of Behavioral Finance*. 5(3), 142 – 147.

Grable, John (2000) “Financial Risk Tolerance and Additional Factors That Affect Risk Taking in Everyday Money Matters” *Journal of Business and Psychology*. 14-4, 625 – 630.

Grable, John et al. (2009) “Risk tolerance estimation bias: the age effect” *Journal of Business and Economics Research*. 7 (7), 1 – 12.

Grable, John; Lytton, Ruth (1998) “Investor risk tolerance: testing the efficacy of demographics as differentiating and classifying factors” *Financial Counseling and Planning*. 9, 61 – 73.

Grable, John; Joo, S. (1997) “Determinants of risk preference: Implications for family and consumer science professionals” *Family Economics and Resource Management Biennial*. 2, 19 – 24.

Haliassos, Michael; Bertaut, Carol (1995) “Why do so few hold stocks?” *Economic Journal*. 105, 1110 – 1129.

Hanna, Sherman et al. (2001) “A measure of risk tolerance based on economic theory” *Proceedings of the Academy of Financial Services*. 12 (2), 10 – 11.

Halek, Martin; Eisenhauer, Joseph (2001) “Demography of Risk Aversion” *The Journal of Risk and Insurance*. 68, 1 – 24.

Hilgert, Marianne et al. (2003) “Household Financial Management: The Connection between Knowledge and Behavior” *Federal Reserve Bulletin*. 89(7), 309 – 322.

Hogarth, Jeanne (2006) “Financial Education and Economic Development” Presented at the G8 International Conference on Improving Financial Literacy, November 29, 2006, Moscow, Russian Federation.

Huang, Yan (2007). “Racial differences in household’s financial asset allocation, 1992-2004” Faculty of the Graduate School University of Missouri-Columbia, Tese de Doutoramento.

Jacobs, Bruce; Levy, Kenneth (1996) “Residual Risk: How much is too Much?” *Journal of Portfolio Management*. 22, 10 – 16.

Kezar, Adrianna; Yang, Hannah (2010) “The importance of finance literacy” *About Campus*. 14, 15 – 21.

Koshal, Rajindar et al. (2008) “Assessing Economic Literacy of Indian MBA Students” *American Journal of Business*. 23(2), 43 – 51.

Lampenius, Niklas; Zickar, Michael (2005) “Development and validation of a model and measure of financial risk-taking” *Journal of Behavioral Finance*. 6, 129 – 143.

Lusardi, Annamaria et al. (2010) “Financial Literacy among the Young: Evidence and Implications for Consumer Policy”.

Lusardi, Annamaria; Mitchell, Olivia (2007) “Baby boomer retirement security: The role of planning, financial literacy, and housing wealth” *Journal of Monetary Economics*. 54, 205 – 224.

Lusardi, Annamaria (2008), “Financial Literacy: An Essential Tool for Informed Consumer Choice?” Joint Center for Housing Studies Harvard University.

Lusardi, Annamaria; Mitchell, Olivia (2008) “How Much Do People Know About Economics and Finance?” *Financial Illiteracy and the Importance of Financial Education*. 5, 1 – 6.

Lusardi, Annamaria; Olivia S. Mitchell (2006), “Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing,” MMRC Working Paper n. 2006 – 144.

Mandell, L. & Klein, L.S. (2009) “The Impact of Financial Literacy Education on Subsequent Financial Behavior”, *Association for Financial Counseling and Planning Education*. 15 – 24.

Meier, Robert; Masters, Robert (1988) “Sex differences and risk taking propensity of entrepreneurs” *Journal of Small Business Management*. 26-1, 31 – 35.

Morin, Roger; Fernandez, Antonio (1983) “Risk aversion revisited” *The Journal of Finance* 38, 1201 – 1216.

Monticone, Chiara (2010) “How Much Does Wealth Matter in the Acquisition of Financial Literacy?” *The Journal of Consumer Affairs*. 44-2, 403 – 422.

Muller, Sebastian; Weber, Martin (2010) “Financial Literacy and Mutual Fund Investments: Who Buys Actively Managed Funds?” *Schmalenbach Business Review*, 126, 126 – 153.

Niendorf, Bruce, Ottway, Thomas (2002) “Wealth effects of time variation in investor risk preferences” *Journal of Economics and Finance*. 26, 77 – 87.

Niessen, A.; Ruenzi, S. (2005). “Sex Matters: Gender and Mutual Funds”, *Department of Corporate Finance*, University of Cologne.

Olsen, Robert; Cox, Constance (2001) “The influence of gender on the perception and response to investment risk: the case of professional investors” *Journal of Psychology and Financial Markets*. 2, 29 – 36.

Perry, Vanessa; Morris, Marlene (2005) “Who Is in Control? The Role of Self Perception, Knowledge, and Income in Explaining Consumer Financial Behavior” *Journal of Consumer Affairs*. 39, 299 – 313.

Quattlebaum, Owen (1988) “Loss aversion: The key to determining individual risk” *The Journal of Financial Planning*. 1-1, 66 – 68.

Rajamohan, R. R. (2005) An empirical study on the impact of financial knowledge on household portfolio. Indian Institute of Capital Markets 9th Capital Markets Conference Paper. Disponível em: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=876876.

Rao, Lakshmana (2011) “Analysis of Investors’ Perceptions Towards Mutual Fund Schemes (With reference to awareness and Adoption of Personal and Family Considerations)” *International Journal of Multidisciplinary Research*. 1-8, 175 – 192.

Riley, William; Chow, K. Victor (1992) “Asset allocation and individual risk aversion” *Financial Analysts Journal*. 48, 32 – 37.

Riley, Niel; Russon, Manuel (1995) “Individual asset allocations and indicators of perceived client risk tolerance” *Journal of Financial and Strategic Decisions*. 8, 65 – 70.

Ritter, Jay (2002) “The Biggest Mistakes We Teach” *Journal of Financial Research*. 1 – 10.

Robb, Cliff; Sharpe, Deanna (2009) “Effect of Personal Financial Knowledge on College Students’ Credit Card Behavior” *Journal of Financial Counseling and Planning*. 20, 25 – 43.

Roszkowski, Michael et al. (2005) “Insights from psychology and psychometrics on measuring risk tolerance” *Journal of Financial Planning*. 18(4), 66 – 75.

Roszkowski, Michael et al. (2004) “The comparability of husbands and wives on financial risk tolerance” *Journal of Personal Finance*. 3 (3), 129 – 144.

Roszkowski, Michael et al. (1993) “Risk tolerance and risk aversion” *The tools and techniques of financial planning*. 4, 213 – 226.

Schooley, Diane; Worden, Debra (1996) “Risk aversion measures: comparing attitudes and asset allocation” *Financial Service Review*. 5, 87 – 99.

Schubert, Renate et al. (1999) “Financial Decision-Making: Are Women Really More Risk Averse?” *The American Economic Review*. 89-2, 381 – 385.

Sieck, Winston et al. (2007) “Option fixation: A cognitive contributor to overconfidence” *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. 103, 68-83.

Shaw, Kathryn (1996) “An empirical analysis of risk aversion and income growth” *Journal of Labor Economics*. 14-4, 626 – 653.

Sunden, Annika; Surette, Brian (1998) “Gender differences in the allocation of assets in retirement plans” *American Economic Review*. 88, 207 – 221.

Sung, Jaimie; Hanna, Sherman (1996) “Factors related to risk tolerance” *Financial Counseling and Planning*. 7, 11 – 20.

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

Trone, Donald et al. (1996) *The management of investment decisions*. Chicago: Macgraw-Hill, http://www.amazon.com/gp/reader/0786303921/ref=sib_dp_pt#reader-link [20 de Setembro de 2012].

Van Rooij, Maarten et al. (2007) “Financial Literacy and Stock Market Participation” *Journal of Financial Economics*. 101 (2), 449 – 772.

Walstad, William; Rebeck, Ken (2002) “Assessing the Economic Knowledge and Economic Opinions of Adults” *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Elsevier. 42, 921 – 935.

Wang, Hui; Hanna, Sherman (1997) “Does risk tolerance decrease with age?” *Financial Counseling and Planning*. 8, 27 – 31.

Wann, Christi; Lobo, Bento (2010) “Gender-Based Trading: Evidence from a Classroom Experiment” *Journal of Economics and Finance*. 9, 54 – 61.

Wang, Alex (2011) “Younger Generations’ Investing Behaviors in Mutual Funds: Does Gender Matter?” *The Journal of Wealth Management*. 13, 13 – 2.

Yao, Rui et al. (2011) “Decomposing the age effect on risk tolerance” *The Journal of Socio-Economics*. 40, 879 – 887.

Yao, Rui et al. (2005) “The financial risk tolerance of Blacks, Hispanics and Whites” *Financial Counseling and Planning*. 16 (1), 51 – 62.

Yao, Rui et al. (2004) “Changes in financial risk tolerance, 1983 – 2001” *Financial Services Review*. 13 (4), 249 – 266.

Yao, Rui; Hanna, Sherman (2005). The effect of gender and marital status on financial risk tolerance. *Journal of Personal Finance*, 4 (1), 66 – 85.

ANEXOS

ANEXO I – Teste de KMO

Teste “Kaiser-Meyer-Olkin Measure”		0,813
Teste Bartlett's	Qui-quadrado	1296,218
	Significância	0,000

Escala KMO	Análise de Componentes Principais
1-0,9	Muito boa
0,8-0,9	Boa
0,7-0,8	Média
0,6-0,7	Razoável
0,5-0,6	Má
<0,5	Inaceitável

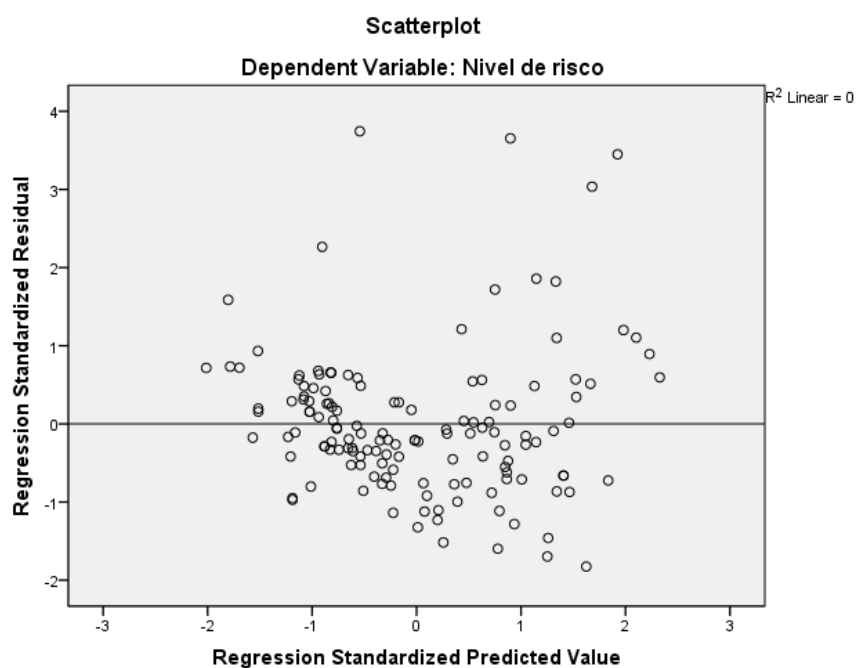
ANEXO II – Valores das comunalidades associadas às variáveis

Comunalidades	
Quando aplico as minhas poupanças, estou disposto a correr alguns riscos para poder ter um rendimento superior.	0,817
Assumo um risco financeiro elevado esperando mais-valias elevadas.	0,771
Prefiro aplicar o dinheiro em depósitos bancários do que em fundos de ações.	0,789
Prefiro jogar pelo seguro ao fazer aplicações financeiras.	0,774
Ganhar dinheiro com fundos de ações e obrigações é uma questão de sorte.	0,623
Eu arriscaria uma perda no retorno de curto prazo por uma possibilidade de uma taxa de retorno mais alta no futuro.	0,685
Saber como aplicar as poupanças é muito complicado.	0,530
Frequentemente procuro informação sobre novos produtos financeiros.	0,463
Eu mantenho-me atualizado sobre os assuntos financeiros.	0,735
Os meus conhecimentos permitem-me avaliar bem os diferentes tipos de fundos de investimento.	0,879
Tenho bons conhecimentos sobre o funcionamento dos mercados financeiros.	0,862
Estou familiarizado com os termos: investimentos, mercado monetário, unidades de participação.	0,782
A minha experiência permite-me avaliar bem os diferentes tipos de produtos financeiros.	0,529

ANEXO III – Análise dos pressupostos

Linearidade da relação e homogeneidade de variância

A Representação gráfica dos resíduos e dos valores estimados da variável dependente mostra a existência de linearidade e de homogeneidade de variância.



Os resíduos distribuem-se aleatoriamente à volta da linha horizontal zero. Se os resíduos aumentassem ou diminuíssem com os valores da variável independente, colocava-se em causa a homogeneidade da variância para cada valor de x .

Independência dos resíduos (Teste de *Durbin-Watson*)

A dependência dos resíduos, também designada por autocorrelação, pode ser testada a partir da estatística d de *Durbin-Watson*.

Neste caso $d = 1,852$, valor próximo de 2. Este valor comprova que não existe autocorrelação dos resíduos e, conseqüentemente, verifica-se o pressuposto da independência dos resíduos.

Normalidade dos resíduos (Teste K-S)

Para a realização do teste de normalidade K-S, foram elaboradas as hipóteses estatísticas:

H0: A amostra dos resíduos segue uma distribuição Normal;

H1: A amostra dos resíduos não segue uma distribuição Normal;

Decisão do teste:

O nível de significância é 0,000 ($< 0,05$), então rejeita-se a hipótese nula e conclui-se que a amostra dos resíduos não segue uma distribuição normal.

As variáveis explicativas têm de ser linearmente independentes

Este pressuposto analisa-se na tabela do diagnóstico da colinearidade, tomando especial atenção aos valores de “*condition index*”. Um valor de “*condition index*” maior que 15 indica um possível problema de multicolinearidade (dependência), enquanto que um valor superior a 30 levanta sérios problemas. Neste caso existe um valor na coluna da “*condition index*” que é superior a 15 então pode existir um problema de dependência.

ANEXO IV – Questionário



No âmbito do mestrado em Contabilidade e Finanças da Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, encontro-me a preparar a tese final que se debruça sobre os atributos do aforrador que determinam as suas decisões financeiras ao nível dos fundos de investimento. Para levar a cabo este estudo necessito da sua preciosa colaboração através do preenchimento do questionário que junto em anexo.

A informação fornecida é anónima e irá ser tratada de forma agregada, assegurando-se que a identidade do inquirido nunca será revelada.

O sucesso deste estudo depende muito da sua colaboração, que desde já agradecemos.

Se tiver alguma dúvida ao responder a este questionário, por favor contacte-nos para:

sarafilipafreire@hotmail.com

Ao responder, solicitamos que assinale a opção que julgar mais correta ou apropriada em relação a cada uma das perguntas.

1. Género

Feminino Masculino

2. Idade

Menos de 20 anos 20-35 35-49 50-65 Mais de 66

3. Estado civil

Solteiro(a) Casado(a) ou união de facto Divorciado(a) Viúvo(a)

4. Atividade principal

Estudante Trabalhador-estudante Trabalhador por conta própria Reformado

Desempregado Trabalhador por conta de outrem a tempo inteiro a prazo

Trabalhador por conta de outrem a tempo inteiro efetivo

Trabalhador por conta de outrem em part-time

5. Tem alguém dependente financeiramente de si?

Sim Não Se sim, quantos? _____

6. Nível de escolaridade

Ensino Básico Ensino Secundário Licenciatura Pós Graduação

Mestrado ou Doutoramento

7. Considerando as suas aplicações financeiras atuais, indique aproximadamente como estas se encontram repartidas pelos seguintes produtos/aplicações:

_____ % Depósitos à ordem

_____ % Certificados de aforro, depósitos a prazo e contas poupança

_____ % Produtos de poupança reforma e seguros de capitalização

_____ % Obrigações

_____ % Ações

_____ % Fundos de ações

_____ % Fundos de obrigações

_____ % Fundos mistos

_____ % Outro? Especifique: _____

8. Indique o seu grau de concordância ou de discordância com as seguintes afirmações (na sua resposta considere uma escala de 1 a 7 em que 1 = Discordo totalmente e 7 = Concordo totalmente) :

	Discordo totalmente Não concordo nem discordo Concordo totalmente						
Quando aplico as minhas poupanças, estou disposto a correr alguns riscos para poder ter um rendimento superior.	1	2	3	4	5	6	7
Assumo um risco financeiro elevado esperando mais-valias elevadas.	1	2	3	4	5	6	7
Prefiro aplicar o dinheiro em depósitos bancários do que em fundos de ações.	1	2	3	4	5	6	7
Prefiro jogar pelo seguro ao fazer aplicações financeiras.	1	2	3	4	5	6	7
Ganhar dinheiro com fundos de ações e obrigações é uma questão de sorte.	1	2	3	4	5	6	7
Tenho dinheiro de parte para o caso das coisas correrem menos bem.	1	2	3	4	5	6	7
Eu arriscaria uma perda no retorno de curto prazo por uma possibilidade de uma taxa de retorno mais alta no futuro.	1	2	3	4	5	6	7
Na minha decisão de investimento, o fator mais importante é o alto retorno.	1	2	3	4	5	6	7
Saber como aplicar as poupanças é muito complicado.	1	2	3	4	5	6	7
Frequentemente procuro informação sobre novos produtos financeiros.	1	2	3	4	5	6	7
Eu mantenho-me atualizado sobre os assuntos financeiros.	1	2	3	4	5	6	7
Os meus conhecimentos permitem-me avaliar bem os diferentes tipos de fundos de investimento.	1	2	3	4	5	6	7
Tenho bons conhecimentos sobre o funcionamento dos mercados financeiros.	1	2	3	4	5	6	7
Estou familiarizado com os termos: investimentos, mercado monetário, unidades de participação.	1	2	3	4	5	6	7
Não ouço os comentários relacionados com investimentos, acredito preferencialmente nas minhas experiências pessoais.	1	2	3	4	5	6	7
A minha experiência permite-me avaliar bem os diferentes tipos de produtos financeiros.	1	2	3	4	5	6	7
Sigo sempre a opinião que me é sugerida por amigos ou familiares relativamente à aplicação das minhas poupanças.	1	2	3	4	5	6	7
Quando tenho prejuízo, fruto das minhas decisões, costumo correr mais riscos em investimentos futuros na esperança de recuperar aquela perda.	1	2	3	4	5	6	7
Experiências não favoráveis tornam-me relutante a voltar a investir.	1	2	3	4	5	6	7

9. Rendimento mensal líquido do agregado familiar:

Menos de 1000€ 1000 - 1500€ 1501 - 2000€ 2001 - 3000€
 3001 - 4000€ Mais de 4000€