

Américo David Soares dos Reis

**A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE
CAPITAIS PARA OS ALUNOS DO ENSINO SUPERIOR**



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE INFANTE D. HENRIQUE

Departamento de Ciências Económicas e Empresariais

Porto, Janeiro 2012

Américo David Soares dos Reis

Dissertação de Mestrado em Finanças

**A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE
CAPITAIS PARA OS ALUNOS DO ENSINO SUPERIOR**

Trabalho realizado sob a orientação do

Professor Doutor. Vasco Jorge Salazar Soares



UNIVERSIDADE PORTUCALENSE INFANTE D. HENRIQUE

Departamento de Ciências Económicas e Empresariais

Porto, Janeiro 2012

Agradecimentos

Dedico este espaço àqueles que de uma forma ou de outra, contribuíram para a realização desta dissertação de mestrado. É para todos sem exceção, que deixo os meus sinceros agradecimentos.

A realização deste trabalho não teria sido possível sem o apoio e orientação do Prof. Dr. Vasco Jorge Salazar Soares, o qual esteve sempre disponível, pela forma como colaborou na condução deste trabalho e pelo importante ponto de vista crítico prestado, mas por ser também fonte de inspiração pessoal e profissional.

Ao Prof. Dr. Luís Pacheco, coordenador do Mestrado em Finanças e Diretor do Departamento de Ciências Económicas da Universidade Portucalense, pela sua cordialidade e recetividade com que sempre me acolheu, no sentido de poder elaborar o melhor trabalho possível.

Um especial agradecimento aos centros universitários da Universidade de Aveiro, Universidade Portucalense e ao Instituto Superior de Entre Douro e Vouga, pela disponibilidade e recetividade em colaborar no desenvolvimento deste trabalho académico.

Não podia deixar de referir o apoio prestado pelos meus pais, que me incentivaram sempre a dar o melhor e não baixar os braços perante as adversidades ao longo deste percurso, mas muito especialmente à minha namorada que esteve sempre comigo, pelo seu apoio, dedicação, paciência e compreensão dos sacrifícios suportados ao longo deste tempo para cumprir um sonho, mas sobre tudo, porque sem eles este sucesso não seria tão grandioso.

A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS PARA OS ALUNOS DO ENSINO SUPERIOR

Resumo

O mercado de capitais é um mercado onde se transaciona antes de tudo informação, onde o investidor é o grande consumidor. Pretendeu-se assim com este trabalho, compreender a capacidade de investimento dos alunos do ensino superior, como estes interagem com a informação e se esta influencia o seu comportamento, recorrendo a metodologia quantitativa de inquérito por questionário, do qual se recolheram 323 alunos, o que permite realizar os testes com maior significância estatística. Obtiveram-se importantes conclusões aferindo que 40,6% dos alunos tem capacidade de investimento tendo já investido alguma vez no mercado de capitais, os produtos em que preferem investir são os certificados de aforro, fundos de investimento e ações. Atualmente 41,2% estão dispostos a fazer investimentos no curto prazo, quanto ao seu perfil de investidor 9% dos homens estão dispostos a assumir maiores riscos nos investimentos em relação a 5,6% das mulheres; 16,2% dos homens são mais confiantes na utilização da informação do que 8,9% das mulheres, como aspeto que deu origem às decisões de investir; 52,7% consideram o nível atual de informação disponível insuficiente. Concluindo assim que as variáveis que melhor definem e influenciam os alunos enquanto investidores são a classificação da informação, excesso de confiança na utilização da informação disponível, a idade e o género.

Palavras-chave: aluno, género, idade, ilusão cognitiva, informação, mercado de capitais, mercados eficientes, região

THE RELEVANCE OF INFORMATION FOR COLLEGE STUDENTS ON FINANCIAL MARKETS

Abstract

Financial Markets are the place where we trade above all information and the biggest consumer is the trader. With this research I tried to understand the ability of college students to do investments and how do they react and interact with information, understanding their behavior., using for this the questionnaire methodology. Important results were founded, showing that 40,6% of students already did investments on financial markets and finding their preference products to do investments like stocks and investments funds. Actually 41,2% of the students profile investor are available to do investments but only in short term, 9% of male students profile investor are available to assume more risk on their investments compare with 5,6% of female students, in other hand 16,2% of male students are more confident than the female students are in only 8,9% about how do they use the information and decide to invest, the available information is considered not enough on 52,7%. Is possible to conclude that exist some variables can explain the investment students behavior like overconfidence, feeling about information, region, age and gender.

Key Words: age, behavior, illusion, information, efficient markets, financial markets, gender, college students, region.

Índice

Introdução	1
Capítulo 1 – Uma nova era da Informação na Sociedade e nos Mercados.....	5
1 O papel da informação ao longo dos anos	5
2 O Trinómio: Investidores - Mercado - Informação	7
2.1 Os Investidores	8
2.2 O Mercado	10
2.3 A Informação	13
Capítulo 2 – A eficiência da Informação e sua Influência nos Investidores.....	17
1 Os Níveis de Eficiência dos Mercados.....	17
2 As Finanças Comportamentais.....	20
2.1 O Comportamento do Investidor	24
2.2 Desvios Comportamentais – ilusões cognitivas	27
Capítulo 3 - Metodologia.....	33
1 A População Alvo.....	33
1.1 Amostra.....	34
2 Objetivos do Inquérito	34
2.1 Organização do Inquérito.....	35
2.2 Metodologia na Organização e Cruzamento de Respostas.....	35
3 Tratamento dos Dados Recolhidos	36
3.1 Apresentação dos Resultados.....	36
Capítulo 4 - Resultados do Estudo do Inquérito colocado aos alunos do Ensino Superior sobre a qualidade da informação.....	37

1	Análise Descritiva dos dados.....	37
2	Caracterização da Capacidade de Investimento.....	37
2.1	Questão 1 (IQ1) – Já investiu alguma vez no mercado de capitais?.....	37
2.2	Questão 2 (IQ2) – Em que produtos prefere investir?.....	39
2.3	Questão 3 (IQ3) – Atualmente, qual o período a que está disposto a investir?	41
2.4	Questão 4 (IQ4) – Supondo que possui capital disponível, onde investiria?.....	43
2.5	Questão 5 (IQ5) – Como considera o seu perfil de investidor, procurando obter os melhores resultados?.....	46
3	Qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação.....	47
3.1	Questão 6 (IQ6) – Como classifica a informação atualmente disponível?.....	47
3.2	Questão 7 (IIQ7) – Qual a avaliação que faz dos meios de informação?	48
3.3	Questão 8 (IIQ8) – Costuma ler, ouvir e ver informação relacionada com economia?.....	50
3.4	Questão 9 (IIQ9) – Como classifica a informação que lê, ouve e vê?	51
3.5	Questão 10 (IIQ10) – Costuma comprar jornais e/ou revistas relacionadas com economia e finanças?	52
3.6	Questão 11 (IIIQ11) – Qual a periodicidade que deve ter a informação para rentabilizar um bom investimento?.....	53
3.7	Questão 12 (IIIQ12) – Quais os fatores que considera importantes para a reanimação do mercado de capitais?.....	54
3.8	Questão 13 (IIIQ13) – Quais elementos considera fundamentais para a avaliação de investimentos em ações?.....	56

3.9	Questão 16 (IVQ16) – Tendo em conta que possui informação suficiente, qual a percentagem do seu capital que estaria disposto/a a aplicar como forma de poupança ou investimento?.....	57
3.10	Questão 17 (IVQ17) – Que meios deveriam ser adotados para a difusão da informação, de forma a cativar o investimento?.....	58
4	Comportamento e Confiança do investidor.....	59
4.1	Questão 14 (IIIQ14) – Quais os aspetos que estiveram na origem das suas decisões de investimento, tendo obtido o melhor resultado?	59
4.2	Questão 15 (IIIQ15) – Acha que tem informação suficiente que lhe permite obter ganhos sustentados no mercado de capitais?	62
5	Caracterização do Inquirido.....	65
5.1	Questão 20 (VQ20) - Região.....	65
5.2	Questão 21 (VQ21) - Idade.....	66
5.3	Questão 22 (VQ22) - Género	67
5.4	Questão 23 (VQ23) – Sector de atividade em que exerce sua profissão	68
5.5	Questão 24 (VQ24) – Há quanto tempo investe no mercado de capitais?	70
5.6	Questão 25 (VQ25) – Qual a função que desempenha na sua instituição	71
5.7	Questão 26 (VQ26) – Qual a sua formação académica	72
6	Questões de Resposta Aberta.....	73
6.1	Opiniões e Comentários Recolhidos.....	73
7	Análise Estatística dos dados.....	74
7.1	Coeficiente de Correlação de Spearman.....	75
7.1.1	Teste 1 – Capacidade de Investimento: Correlação de Spearman.....	75
7.1.1	Teste 2 – Classificação da Informação: Correlação de Spearman	77
7.2	Teste do Qui-quadrado (χ^2).....	78

7.2.1	Teste (χ^2) variáveis IQ1-VQ20: já investiu alguma vez/região.	78
7.2.2	Teste (χ^2) variáveis IIQ8-IIQ9: informação e sua classificação.	79
7.2.3	Teste (χ^2) variáveis IQ5-IVQ16: perfil do investidor /investir tendo em conta que tem informação suficiente.....	80
7.3	Teste de <i>T-Student</i>	81
7.3.1	<i>T-Student</i> – agrupamento tendo já investido ou não no mercado de capitais/idade. 82	
7.3.2	<i>T-Student</i> – agrupamento por região	83
7.3.3	<i>T-Student</i> – agrupamento por género.....	85
7.4	Regressão Logística.....	87
7.4.1	Significância e Qualidade do Modelo.....	87
7.4.2	Resultados do Modelo de Regressão Logística.....	90
7.5	Estimação Probabilística do Modelo	91
	Capítulo 5 - Conclusão	93
	Bibliografia.....	101
	Anexos.....	111

Índice de Anexos

Anexo 1 - Inquérito.....	111
Anexo 2 (Variáveis inquérito/PASW).....	117
Anexo 3 – Questão 1 (IQ1)	120
Anexo 4 – Questão 2 (IQ2)	124
Anexo 5 – Questão 3 (IQ3)	127
Anexo 6 – Questão 4 (IQ4)	131
Anexo 7 – Questão 5 (IQ5)	135
Anexo 8 – Questão 6 (IIQ6).....	138
Anexo 9 – Questão 7 (IIQ7).....	142
Anexo 10 – Questão 8 (IIQ8).....	144
Anexo 11 – Questão 9 (IIQ9).....	148
Anexo 12 – Questão 10 (IIQ10)	152
Anexo 13 – Questão 12 (IIIQ12).....	156
Anexo 14 – Questão 13 (IIIQ13).....	159
Anexo 15 – Questão 14 (IIIQ14).....	162
Anexo 16 – Questão 15 (IIIQ15).....	165
Anexo 17 – Análise Estatística	168
Teste 1 – Capacidade de Investimento/Classificação da Informação: Correlação de Spearman.....	168
Testes de Correlação de Spearman	168
Testes de Qui-quadrado (χ^2)	170
Teste (χ^2) variáveis IQ1-VQ20: já investiu alguma vez/região.....	170

Teste (χ^2) variáveis IIQ8-IIQ9: informação e sua classificação.....	170
Teste (χ^2) variáveis IQ5-IVQ16: perfil de investidor/captação de capital para poupança e/ou investimento.	171
Testes de T-Student – agrupamento tendo já investido ou não no mercado de capitais (idade).....	174
Testes de T-Student – agrupamento por região.....	175
Testes T-Student – agrupamento por género.....	176
Regressão Logística	177

Índice de Figuras

Figura 1. Activos Financeiros detidos pelos particulares.....	9
Figura 2. A relação psicofísica entre estímulo e sensação.....	22
Figura 3. Teste de Correlação de Spearman para a Capacidade de Investimento.....	76
Figura 4. Teste de Correlação de Spearman para a Classificação da Informação atualmente disponível no mercado de capitais.	77

Índice de Tabelas

Tabela 1. Grupo I – Questão nº 1.....	37
Tabela 2. Grupo I – Questão 2.....	39
Tabela 3. Grupo I – Questão nº 3.....	41
Tabela 4. Grupo I – Questão nº 4.....	43
Tabela 5. Grupo I – Questão nº 5.....	46
Tabela 6. Grupo II – Questão nº 6.....	47
Tabela 7. Grupo II – Questão nº 8.....	50
Tabela 8. Grupo II – Questão nº 9.....	51
Tabela 9. Grupo II – Questão nº 10.....	52
Tabela 10. Grupo III – Questão nº 11	53
Tabela 11. Grupo III – Questão nº 12.....	54
Tabela 12. Grupo IV – Questão nº 16	57
Tabela 13. Grupo IV – Questão nº 17	58
Tabela 14. Grupo III – Questão nº 14.....	59
Tabela 15. Grupo III – Questão nº 15	62
Tabela 16. Grupo V – Questão nº 20.....	65
Tabela 17. Grupo V – Questão 21.....	66
Tabela 18. Grupo V – Questão nº 22.....	67
Tabela 19. Grupo V – Questão 23.....	68
Tabela 20. Grupo V – Questão nº 24.....	70
Tabela 21. Grupo V – Questão nº 25.....	71
Tabela 22. Grupo V – Questão nº 26.....	72

Tabela 23. Questão 1/Questão 20 - Região.....	120
Tabela 24. Questão 1/Questão 21 - Idade.....	121
Tabela 25. Questão 1/Questão 22 - Género.....	122
Tabela 26. Questão 1/Questão 24 – Há quanto tempo investe.....	122
Tabela 27. Questão 1/Questão 26 – Formação Académica.	123
Tabela 28. Questão 2/Questão 21 - Idade.....	124
Tabela 29. Questão 2/Questão 22 - Género.....	125
Tabela 30. Questão 2/Questão 26 – Formação Académica	126
Tabela 31. Questão 3/Questão 20 - Região.....	127
Tabela 32. Questão 3/Questão 21 - Idade.....	128
Tabela 33. Questão 3/Questão 22 - Género.....	129
Tabela 34. Questão 3/Questão 26 – Formação Académica	130
Tabela 35. Questão 4/Questão 21 - Idade.....	131
Tabela 36. Questão 4/Questão 22 - Género.....	133
Tabela 37. Questão 5/Questão 20 – Região.....	135
Tabela 38. Questão 5/Questão 21 - Idade.....	136
Tabela 39. Questão 5/Questão 22 - Género.....	137
Tabela 40. Questão 6/Questão 1 – Já investiu alguma vez.....	138
Tabela 41. Questão 6/Questão 20 - Região.....	139
Tabela 42. Questão 6/Questão 21 - Idade.....	140
Tabela 43. Questão 6/Questão 22 - Género.....	141
Tabela 44. Grupo II – Questão nº 7 (Televisão)	142
Tabela 45. Grupo II – Questão nº 7 (Jornais Diários).....	142

Tabela 46. Grupo II – Questão nº 7 (Jornais da Especialidade)	142
Tabela 47. Grupo II – Questão nº 7 (Revistas da Especialidade Nacionais).....	143
Tabela 48. Grupo II – Questão nº 7 (Revistas da Especialidade Internacionais)	143
Tabela 49. Questão 8/Questão 1 – Já investiu alguma vez.....	144
Tabela 50. Questão 8/Questão 20 - Região.....	145
Tabela 51. Questão 8/Questão 21 - Idade.....	146
Tabela 52. Questão 8/Questão 22 - Género	147
Tabela 53. Questão 9/Questão 1 – Já investiu alguma vez.....	148
Tabela 54. Questão 9/Questão 20 - Região.....	149
Tabela 55. Questão 9/Questão 21 - Idade.....	150
Tabela 56. Questão 9/Questão 22 - Género	151
Tabela 57. Questão 10/Questão 1 – Já investiu alguma vez.....	152
Tabela 58. Questão 10/Questão 20 - Região	153
Tabela 59. Questão 10/Questão 21 - Idade	154
Tabela 60. Questão 10/Questão 22 - Género.....	155
Tabela 61. Questão 12/Questão 20 - Região	156
Tabela 62. Questão 12/Questão 21 - Idade	157
Tabela 63. Anexo XII – Questão 12/Questão 22 - Género	158
Tabela 64. Questão 13 – Evolução das Cotações.....	159
Tabela 65. Questão 13 – Lucro Líquido por Acção	159
Tabela 66. Questão 13 – Valor Contabilístico.....	159
Tabela 67. Questão 13 – Frequência da Negociação.....	160
Tabela 68. Questão 13 – Quantidade Média Transaccionada.....	160

Tabela 69. Questão 13 – Distribuição de Dividendos	160
Tabela 70. Questão 13 – Percentagem de Capital de Maiores Accionistas.....	161
Tabela 71. Questão 14/Questão 20 - Região	162
Tabela 72. Questão 14/Questão 21 - Idade	163
Tabela 73. Questão 14/Questão 22 - Género	164
Tabela 74. Questão 15/Questão 20 - Região	165
Tabela 75. Questão 15/Questão 21 - Idade	166
Tabela 76. Questão 15/Questão 22 - Género.....	167
Tabela 77. Teste de Correlação de Spearman – Capacidade de Investimento	168
Tabela 78. Teste de Correlação de Spearman – Classificação da Informação actualmente disponível.....	168
Tabela 79. Teste 1 Capacidade de Investimento - Correlação de Spearman.....	168
Tabela 80. Testes de Correlação de Spearman.....	169
Tabela 81. Teste do Qui-quadrado IQ1/VQ20.....	170
Tabela 82. Teste de Qui-quadrado IIQ8/IIQ9.....	170
Tabela 83. Teste de Correlação de Spearman: IIQ8/IIQ9.....	170
Tabela 84. Teste de Correlação IQ5/IVQ16	171
Tabela 85. Teste de Qui-quadrado IQ5/IVQ16.....	171
Tabela 86. Frequências entre IQ5-IVQ16	172
Tabela 87. Teste de T-Student de agrupamento IQ1 - tendo já investido ou não no mercado.....	174
Tabela 88. Teste de Independência de T-Student: Já investiu alguma vez (IQ1) – Idade (VQ21)	174
Tabela 89. Teste de T-Student de agrupamento VQ20-IQ1/IQ5/IIQ6.....	175

Tabela 90. Teste de Independência de T-Student VQ20 (região)-IQ1 (investir)/IQ5 (perfil)/IIQ6 (informação disponível).....	175
Tabela 91. Teste de Correlação de Spearman IIQ6 (informação disponível)-VQ20 (região)	175
Tabela 92. Agrupamento Estatístico Género (VQ22)/ Perfil (IQ5).....	176
Tabela 93. Teste de Independência de T-Student Género (VQ22)/ Perfil (IQ5)	176
Tabela 94. Teste de Correlação de Spearman IQ5/VQ22	176
Tabela 95. Teste do Rácio de Verossimilhanças entre os Modelos.	177
Tabela 96. Sumário do Modelo de Regressão Logística.....	177
Tabela 97. Teste de Hosmer & Lameshow.....	178
Tabela 98. Tabela de Contingência do Teste de Hosmer & Lameshow.	178
Tabela 99. Tabela de Classificação dos procedimentos do Modelo.....	180
Tabela 100. Variáveis envolvidas no método Forward Stepwise – Modelo de Regressão Logística.	181

Introdução

A consolidação do mercado de capitais português nesta era de globalização dos mercados, está dependente da sua modernização e crescimento sustentado, quer do lado da oferta de valores mobiliários, quer do lado da procura. O incremento desta, por sua vez, está subordinado ao grau de eficiência que lhe for reconhecido pelos investidores.

Os mercados financeiros tornaram-se uma plataforma onde se transaciona antes de tudo informação. É cada vez mais importante a celeridade com que a informação é colocada ao dispor do mercado e dos seus investidores, na medida que esta deve respeitar a qualidade, a veracidade, objetividade e a sua atualidade, que decisivamente condicionam o desenvolvimento dos mercados.

É fundamental realçar a importância que a informação tem vindo a alcançar ao longo das últimas décadas com a crescente inovação tecnológica e a evolução dos meios de difusão e comunicação, que representam nos dias de hoje estruturas nucleares no seio de qualquer organização. Uma vez que as empresas procuram atrair investidores, estas têm o cuidado de atender a quem deve ser divulgada a informação, qual a sua finalidade, a quantidade de informação disponibilizada e mais importante quando a informação deve ser disponibilizada.

A qualidade da decisão de investir, estará assim dependente da quantidade e qualidade da informação que o investidor consegue objetivamente absorver, tirando o proveito do seu custo de oportunidade e utilidade esperada.

Será assim necessário que os agentes participantes desenvolvam a sua atividade num mercado eficiente, mercado este onde os seus ativos financeiros a qualquer momento reflitam a informação atualmente disponível através do seu preço.

A hipótese colocada pelos “Mercados Eficientes” assenta na racionalidade do próprio mercado e justo valor refletido nos preços, isto é, o preço do ativo subjacente estará próximo do seu valor fundamental.

Surgindo assim o paradigma da racionalidade do investidor, que dentro do âmbito das finanças, este fenómeno é estudado pelas finanças comportamentais que desenvolvem um papel fundamental e objetivo ao identificar e compreender as ilusões cognitivas que fazem com que os investidores cometam erros sistemáticos de avaliação de valores, probabilidades e riscos.

Criando-se assim uma brecha de oportunidade de ser sempre oportuno e conveniente analisar o comportamento do investidor no mercado de capitais e como este se relaciona com a informação, nomeadamente no mercado de capitais português, estudando “*A Importância da Informação no Mercado de Capitais para os alunos do Ensino Superior*”.

Esta ideia surgiu com a observação do importante e premiado trabalho “A Importância da Informação no Mercado de Capitais” realizado à 15 anos, verificando a inobservância de um estudo que se dirigisse aos alunos do ensino superior, tendo em conta a sua participação no mercado de capitais, a análise dos meios de informação e a sua forma de se relacionar com a mesma, interligando assim as vertentes das finanças comportamentais.

Centrando como objeto de estudo, os alunos do Ensino Superior de três instituições das regiões do Porto e Aveiro. Instituições estas que são a Universidade Portucalense Infante D. Henrique, o Instituto Superior de Entre Douro e Vouga (Isvouga) e a Universidade de Aveiro. Contando com a importante colaboração de dois pivôs para a distribuição e recolha dos inquéritos, os quais foram o Prof. Dr. Luís Pacheco (para o Porto e Aveiro) e o Prof. Dr. Vasco Soares (no Isvouga).

Ao desenvolver este estudo, esperam-se atingir três objetivos principais que permitam a melhor caracterização dos alunos e que variáveis condicionam e explicam as suas ações.

O primeiro objetivo é a caracterização da capacidade de investimento dos alunos, esperando definir qual o seu perfil atual, qual o período a que estão atualmente dispostos a realizar investimentos e quais os produtos em que preferem investir.

O segundo objetivo passa por analisar a qualidade da informação atualmente disponível no mercado de capitais, os meios de difusão preferidos, como se classifica a linguagem da informação e qual a periodicidade que esta deve ter.

O terceiro objetivo é o fator de inovação e principal relevância para o nosso mercado de capitais, passa por analisar o comportamento dos alunos enquanto investidores e potenciais investidores, esperando encontrar evidências de alguma ilusão cognitiva como o excesso de confiança. Estes objetivos interligam-se, na medida em que são apresentadas as relações possíveis entre as variáveis que melhor definam os alunos como a capacidade de investimento, o seu género e a classificação da informação.

Para alcançar estes objetivos, recorreu-se ao Método Quantitativo, utilizando o inquérito por questionário, dada a necessidade de se obter o maior número de informação possível a respeito de uma grande variedade de comportamentos como atitudes, opiniões e preferências. Para consolidar e sustentar os resultados obtidos, procedeu-se a uma vasta consulta teórica na revisão bibliográfica.

Inicia-se à abordagem neste trabalho de dissertação com dois pontos de revisão bibliográfica, posteriormente apresentando-se o capítulo de metodologia e organização do estudo, precedendo-se a comunicação dos resultados obtidos e a conclusão do estudo.

No primeiro capítulo expõe-se uma revisão bibliográfica sobre a importância da informação e do seu papel no mercado de capitais, agrupando o papel da informação, o investidor e o mercado. O segundo capítulo continua a exploração da revisão bibliográfica no que a informação e a sua eficiência dizem respeito, introduzindo assim a temática comportamental das finanças.

À posteriori da abordagem bibliográfica, o terceiro capítulo aborda com mais detalhes a amostra do estudo, os objetivos propostos e o resultado esperado, a organização do inquérito e o tipo de análise no tratamento de dados, bem como a ferramenta de software utilizada.

No quarto capítulo está a essência deste estudo, pois aqui são apresentados em detalhe os resultados obtidos para os objetivos previamente traçados. Resultados estes que passam inicialmente por uma análise descritiva dos dados observados nas questões, apresentados por grupos correspondentes à cada objetivo do trabalho. Para dar sustentabilidade aos dados encontrados, procedeu-se a uma análise estatística, realizando testes de correlação entre variáveis, testes de hipóteses e regressão logística, de forma a encontrar uma modelação no comportamento verificado.

Como último capítulo, a conclusão do estudo enuncia de forma sumária os principais resultados obtidos ao longo da investigação, quais as dificuldades sentidas na elaboração do estudo e oportunidades de estudo futuras.

Capítulo 1 – Uma nova era da Informação na Sociedade e nos Mercados

1 O papel da informação ao longo dos anos

A informação penetra atualmente de forma intensa nas nossas vidas, transformando o mundo numa economia global e interdependente na qual podemos observar grandes fluxos de informação¹, muito graças à forte expansão das tecnologias de informação² como meio de criação e difusão de conhecimento.

Com estas constatações, consentâneas com o facto de a comunicação ter reflexos imediatos, assistimos a sérios distúrbios numa parte do mundo que direta ou indiretamente afetam os mercados, provocando reflexos diretos nos mercados mundiais, o que advém da rapidez com que a informação circula nos nossos dias.

Lesca e Almeida (1994-p.67) referem a este respeito, “*A informação é um vector estratégico importantíssimo, pois pode multiplicar a sinergia dos esforços ou anular o resultado conjunto dos esforços*”. Esta capacidade sinérgica tem-se demonstrado de facto importante como meio impulsionador de evolução da informação.

Ao longo destes últimos 15 anos, desde a apresentação do trabalho “*A Importância da Informação no Mercado de Valores Mobiliários Português*” em 1995, pudemos assistir a uma revolução na forma como transmitimos informação, nomeadamente através de meios como a televisão, o rádio, o computador e como não podia deixar de o ser, se não o elemento com maior expressão na última década, *a internet*.

¹ Uma sucessão de eventos num processo de mediação entre a criação de informação por uma fonte emissora e a aceitação da informação por uma entidade recetora (Barreto, 2000, citado por Andrade, A. 2002).

² Conjunto integrado de inovações em programação electrónica, engenharia de software, sistemas de controlo, circuitos integrados e telecomunicações que reduzem os custos de armazenamento, processamento, comunicação e disseminação da informação (Barreto, 2000, citado por: Andrade, A. 2002).

Esta nova revolução despoletou uma série de alterações sociais, económicas e políticas que alteraram profundamente a face do mundo antes desta nova era que assistimos. O ex-presidente da Reserva Federal dos Estados Unidos, *Alan Greenspan*, falou frequentemente do “novo paradigma” referindo-se especificamente aos computadores, às telecomunicações e à Internet como estando na origem de um extraordinário crescimento da economia norte-americana nos anos 90, alertando para a “exuberância irracional” demonstrada pela Bolsa de Valores de Nova Iorque, em reação às potencialidades da mesma (Freeman e Louçã, 2001).

Testemunhamos no final desta década de 90, que a dita “exuberância irracional” (Freeman e Louçã, 2001) teve impactos nas taxas de rendibilidade das ações da internet, entre outras, designadas como sendo de “alta tecnologia” sobrevalorizando assim os ativos financeiros, dando origem ao *crash* na bolsa de valores chamado “*crash Dot.com*”³.

O advento da Internet surgiu na década de sessenta para facilitar a comunicação entre os computadores da área militar. Com o passar do tempo, as mudanças na política internacional e o esgotamento do comunismo, que resultou no fim da guerra fria, a “grande rede” foi sendo transformada, adquirindo outras finalidades, colocando-se na última década ao alcance de milhões de utilizadores no mundo inteiro (Andrade, 2002).

Os Estados Unidos da América passaram a dominar quase tudo ao que à informação diz respeito, seja através de empresas como a Apple, a Intel, a Microsoft ou a IBM, seja por possuir alguns dos bancos de dados de diversas áreas mais completas a nível mundial, seja

³ O *Crash-Dotcom* ou bolha das empresas “ponto-com” foi uma bolha especulativa criada no fim da década de 90, caracterizada por uma forte alta das acções das novas empresas de tecnologia da informação e comunicação (TIC) baseadas na Internet. No auge da especulação, o índice bolsista tecnológico de Nova Iorque, o *Nasdaq*, ultrapassou os 5000 pontos. Considerando-se que o auge da bolha tenha ocorrido em 10 de Março de 2000, e que ao longo do mesmo ano dizimou muitas empresas, provocando no início de 2001 que muitas destas empresas "ponto-com" entrassem num processo de venda ou fusão. Disponível em: http://pt.wikipedia.org/wiki/Bolha_da_Internet.

pela emissão e posseção dos meios de difusão informativa, como satélites (sendo o primeiro satélite intercontinental americano o *Telstar I*, de 1962)⁴.

Esta expansão tecnológica concebeu uma diversidade de novos serviços ao dispor dos mercados financeiros, criando a necessidade de incorporar a informação⁵ nas cotações dos ativos em tempo real, incrementando desta forma a eficiência dos mercados, contribuindo decisivamente para a credibilização e funcionamento dos mesmos bem como para o seu desenvolvimento sustentado.

A internacionalização dos mercados, o desenvolvimento dos canais de comunicação e o conseqüente aumento do movimento de capitais além-fronteiras, originam necessariamente uma nova regulamentação (Pinto, 2003) e uma modernização constante das estruturas dos mercados de capitais que permita acompanhar a estonteante capacidade de mobilidade tecnológica que hoje nos assiste.

O aperfeiçoamento dos sistemas de informação e o desenvolvimento das novas tecnologias no sector das comunicações, tem vindo a facilitar sem dúvida alguma, o fluxo de informação entre os diferentes mercados, contribuindo para o desenvolvimento dos mesmos, de uma forma mais concorrencial e eficiente (Herscovici, 2004).

2 O Trinómio: Investidores - Mercado - Informação

O imensurável potencial de divulgar informação através da internet foi e é um dos principais responsáveis pelo desenvolvimento crescente da mesma. O seu potencial não passou desapercibido pela comunidade em geral e uma exemplificação do mesmo, foi o papel inicialmente desenvolvido pelas empresas, que começaram por utilizar a *Web* para

⁴ Infopédia (2003-2011).

⁵ Agências de informação internacionais de renome como a Reuters ou Bloomberg, entre outras, são os grandes responsáveis pela difusão de informação a nível mundial e no auxílio a incorporação da mesma no valor dos activos pelos agentes de mercado.

disponibilizar publicidade, serviços e outras informações de carácter geral (Silva. e Alves, 2001).

Estas características evidenciadas pelo grande desenvolvimento da era da tecnologia, vieram elencar os papéis desempenhados pelos três grandes atores no mercado de capitais: o investidor, a informação e o próprio mercado.

Cada um destes agentes, é incapaz de agir sem a ação do outro, ou seja, o investidor necessita de um mercado onde possa investir e aplicar capital para obter rendimentos, na mesma medida em que necessitará de informação fiável, mas também a sua interpretação da mesma irá influenciar a sua forma de intervir no mercado. Desta forma, o mercado só irá funcionar se este fluxo contínuo de ação/intervenção dos seus agentes for constante por parte da entrada e saída de informação ao mesmo tempo que interagem compradores, vendedores e os reguladores, tendo todos um papel de igual importância.

2.1 Os Investidores

Como investidores, temos sempre em vista os seguintes aspetos fundamentais: o custo do capital, o capital disponível, o risco e o prazo do retorno e a rentabilidade oferecida pelo investimento. Com base nestes mesmos princípios, a esfera de investimento é afetada pela quantidade de informação disponível, a interpretação feita da mesma aliada a uma menor ou maior propensão face ao risco que irá influenciar o próprio retorno do investimento, sabendo que associado a um maior risco estará um maior retorno.

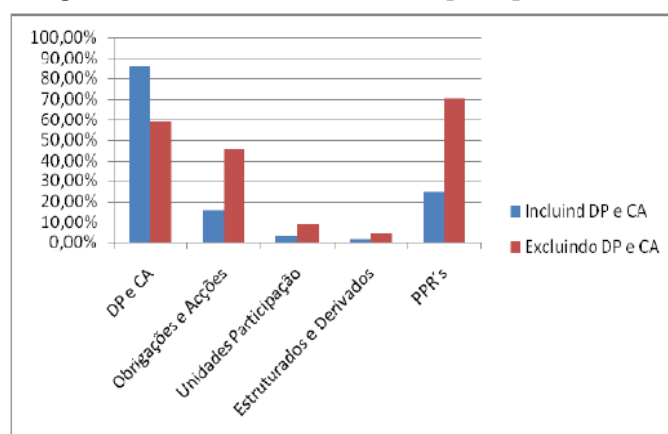
Aplicando este tipo de noções, quando um investidor se dirige ao mercado de capitais, as sociedades cotadas deverão prestar informação que corresponda às necessidades do mercado, respeitando uma estrutura e meios comunicacionais, que objetivamente visem reduzir o “gap” de comunicação. Desta forma, a otimização da qualidade da informação deverá atender a ser: verdadeira, clara, completa, objetiva, atempada e concisa, de forma a aumentar a transparência da empresa auxiliando o acionista na tomada de decisão de investimentos (Costa, 2002).

Caberá assim ao investidor, identificar a principal utilidade dada à informação: informação como processo; informação como conhecimento e; informação como coisa. Como *processo*, a informação muda o conhecimento de alguém e é situacional. Como *conhecimento*, tem uma de duas formas, quando reduz as incertezas. Como *coisa*, refere-se aos objetos que são considerados como sendo informativos em suas características físicas (Buckland, 1991, *in* Oletto, 2006: p.57). As sociedades cotadas têm assim debaixo da sua alçada, a disseminação da informação de forma não discriminatória, adequada aos diferentes graus de profissionalização dos investidores.

A Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), através de um estudo (CMVM, 2009a), definiu o perfil de risco do investidor particular português, explicando que a caracterização socioeconómica, é o parâmetro que melhor ajuda a definir este perfil.

Esta caracterização passa pelo escalão etário, a escolaridade, a profissão e o rendimento mensal. Estas variáveis condicionam o ato de ser ou não investidor no mercado de capitais. Desta análise, como evidenciado pela seguinte figura 1, o perfil do investidor define-se como “conservador”, pois os particulares detêm entre 70% e 80% de aplicações em investimentos de baixo risco e de médio e longo prazo, como o são os depósitos a prazo e os certificados de aforro.

Figura 1. Ativos Financeiros detidos pelos particulares.



Fonte: CMVM (2009a), p. 10.

2.2 O Mercado

De modo genérico as organizações exploram a informação que dispõem e têm ao seu alcance, procurando atingir o melhor posicionamento competitivo no mercado, direcionando-se para estratégias que visam: reduzir custos, criar valor, inovar, reduzir o risco e diferenciar os seus produtos.

A internet, tem possibilitado um aumento da concorrência na negociação, uma vez que um maior número de investidores poderá negociar em tempo real. Por um lado, a utilização da internet nos mercados financeiros afigura-se vantajosa pelo efeito do acréscimo da concorrência, por outro, a sua utilização coloca diversos problemas ao nível do sigilo das transações e ao nível da responsabilização da transação, na problemática do conflito de interesses na gestão de carteiras, mas sem dúvida que o maior desafio, é colocado ao nível da harmonização da legislação comunitária (Silva, 2010)⁶ da globalização dos mercados, do desenvolvimento da tecnologia e da consolidação das instituições financeiras (Castilho, 2000).

“Daí que deva ser função primordial do regulador, a promoção da concorrência e consequentemente da transparência, assegurando a integridade quer dos contratos financeiros transaccionados quer da informação disponibilizada ao mercado, e mantendo a confiança do público no sistema financeiro” (Teixeira dos Santos, 2001: p.10).

As mudanças que hoje assistimos na economia devem-se em muito à forma como se usa a informação. Uma vez que estas transformações na nova forma de fazer negócios possibilitam melhorias, estabelecendo-se “pontes” que permitem encurtar os espaços e o tempo (Evans e Wuster, 2000: p. 18, *in* Cohen, 2002: p. 26).

Se reduzirmos o grau de incerteza e assimetria da informação prestada pelas entidades, a sua evidência, contribui tanto para a melhoria da eficiência do mercado de capitais no que

⁶ Um dos temas mais recentes neste contexto prende-se com a garantia da igualdade entre os agentes relativamente à informação a que acedem, previstas pelas normativas europeias da Directiva da Transparência (2004/109/CE,DT) e a Directiva de Abuso de Mercado (2003/6/CE, DAM).

toca a gestão de risco, quanto para a melhor compreensão da informação financeira pelos diferentes grupos de utilizadores que dela se sirvam, pois estes dados devem ter em conta:

- a) *A quem* deve ser divulgada a informação?
- b) *Qual* a finalidade da informação?
- c) *Quanta* informação deve ser divulgada?
- d) *Quando* a informação deve ser divulgada?

(Costa. e Godoy, 2007)

Esta mudança surge pela quantidade intrínseca que a informação trás. Quando nos referimos à qualidade, falamos de aspetos como: a sua dimensão, precisão, fiabilidade, atualidade temporal e a sua simetria, sendo esta última de considerável relevância para o mercado cambial, pois o momento em que acede e as restrições de acesso à informação, podem resultar em assimetrias, dando assim origem à obtenção de ganhos de forma irregular (Blanas e Blanas, 2007).

Em virtude das constantes mudanças no mercado, as empresas precisam de uma rápida adaptação, tornando-se cada vez mais necessário o controle e planeamento financeiro para atender às exigências do mercado, devido ao crescimento da globalização no âmbito dos negócios (Gonçalves et al, 2008).

De forma atenta a estas questões, os reguladores⁷ financeiros deparam-se com constantes desafios e obstáculos, com a crescente necessidade de regulamentação do mercado e acompanhar o ritmo da mudança tecnológica, de modo a assegurar continuamente a proteção dos investidores e a estabilidade do sistema financeiro e a sua flexibilidade para fazer face aos seus desenvolvimentos futuros.

⁷ O organismo responsável pela regulação e supervisão dos mercados de capitais em Portugal é a CMVM.

Uma regulação eficiente para os serviços dos mercados financeiros, é de uma importância crucial para todo o espaço global dos mercados, para o espaço europeu e para Portugal em particular, na medida em que esta impulsiona o crescimento económico.

No “Relatório Anual de Supervisão da Atividade de Análise Financeira de 2009”⁸ da CMVM, que trata sobre a supervisão da atividade de elaboração e divulgação de recomendações de investimento reforçada em 2008, as suas análises abrangem não só os relatórios de research, mas também os artigos publicados nos meios de comunicação social, programas de televisão, entre outros, cujo conteúdo se reduz a recomendações de investimento. Esta análise permitiu assim identificar situações de incumprimento do disposto na legislação, algumas mesmo suscetíveis de enviesar as decisões dos investidores, o que conduziu à aplicação de medidas com consequências claras para os intermediários financeiros.

Em consequência da crise financeira *subprime* que deixou profundas marcas no sistema financeiro internacional, colocou-se a descoberto que as entidades reguladoras internacionais não dispunham de informação suficiente que lhes permitisse inferir para uma realidade mais concreta, propondo-se que os organismos reguladores tenham uma nova autoridade e uma nova infraestrutura, que recolha e analise adequadamente a informação proveniente das instituições financeiras, sendo que este novo regulador, deverá ser criado com base em cinco princípios (Baily et al, 2009):

1. Todas as instituições financeiras devem elaborar relatórios trimestralmente, onde devem informar a posição dos seus ativos e a sua exposição face ao risco;
2. Maximizar o valor da informação recolhida, onde os reguladores deverão padronizar os processos usando medidas de avaliação e exposição do risco comuns;

⁸ CMVM (2009b). Relatório Anual de Supervisão da Atividade de Análise Financeira.

3. Promover a análise do “ruído” da informação recolhida, sendo que as mesmas instituições reguladoras necessitam de autoridade para partilhar informação entre si;
4. Após um intervalo de tempo, com a informação recolhida, cada trimestre deverá ser difundida a informação tratada junto do sector privado;
5. Para realçar a importância deste novo sistema financeiro da informação, o regulador deverá apresentar aos órgãos máximos de soberania um relatório anual de risco do sistema financeiro.

Esta ideia apresentada é sem dúvida ambiciosa nos seus objetivos, mas realista dada a diversidade de comunicação de informação de todos os agentes que fazem parte do mercado, sendo necessária uma intervenção, mas não devemos esquecer, que será um processo altamente moroso, pois é essencial a implementação de uma legislação adequada, assim como, uniformizar os processos pelos diversos estados membros da União Europeia, Estados Unidos da América, Ásia, etc.

Uma recente evidência da mesma complexidade, foi retratada com a falha da aplicação atempada do Acordo de Basileia II e ainda morosa execução por parte do Acordo de Basileia III, como medidas reativas à crise financeira.

2.3 A Informação

Face à redundância de se voltar a referir a importância da informação, a sua qualidade, a sua interpretação e a regulação sobre a mesma, é difícil desvincular a forte ligação deste trinómio, mas é deveras importante realçar a significância deste trabalho com o comportamento da nova era da economia e a informação ao longo dos últimos 15 anos, permitindo assim inferir resultados deste estudo para o mercado de capitais português, com a evolução tecnológica que vivemos, que sem sombra de dúvidas, está diretamente relacionada com o mercado e os investidores.

Num trabalho realizado há alguns anos por dois grandes investigadores das finanças comportamentais e eficiência dos mercados, Fama e Fisher, (1969, p. 25) concluem, que o mercado de capitais é eficiente, no sentido em que os preços se ajustam rapidamente às novas informações.

A informação financeira promove de facto um papel basilar, quer pela sua difusão, quer pela influência nas decisões de investimento. Apesar dos esforços de observadores imparciais, as notícias difundidas pelos media, têm uma preponderante ligação histórica no desenvolvimento de bolhas especulativas, o que nem sempre faz refletir nos preços o justo valor (Shiller, 2000).

Uma nova arquitetura da informação foi “construída” nos mercados financeiros afigurando uma estrita relação entre o conhecimento e a informação, que jamais é satisfeita quer por investidores institucionais, especuladores e investidores particulares (Cetina e Bruegger, 2008), pois nesta arquitetura, vivemos no mercado da informação, com influências dos avanços de disseminação de informação em conjunto com o desenvolvimento comercial da internet. Assim, deveremos compreender melhor o advento da internet como uma evolução e não como uma revolução (Wilhelm, 2001).

Este binómio que assistimos da busca constante entre o conhecimento e a informação, através da atitude evidenciada nos agentes de mercado, são o exemplo de como as pesquisas empíricas na psicologia comportamental podem contribuir para melhor compreender como é feito o processamento da informação nos mercados, mediante a interação entre as notícias dos media e os agentes de mercado (Oberlechner e Hocking, 2002).

Os ativos, através dos preços, contêm uma ampla fonte de informação para aos agentes interessados na evolução do mercado, na medida em que refletem as expectativas dos seus atuais participantes. A melhor forma de determinarmos o preço atual, é através do *valor esperado*, atualizando os seus fluxos de rendimentos futuros a uma taxa de rentabilidade exigida (Oliveira, 2002).

Novas evidências empíricas têm demonstrado um novo efeito provocado pelo advento da internet, através das “redes sociais”, denominando-se como o “efeito de passar a palavra”. Revelando um interessante distinção entre as decisões individuais e as decisões tomadas em grupo, com base nas informações e convicções que se encontram dependentes de dois novos fatores: o valor da posição em carteira e a sua posição/status social (Xia e Cao, 2006).

Os mercados movimentam-se velozmente em torno dos anúncios dos resultados, muitas vezes direcionados pela grande sofisticação que envolve a informação. A existência de novas formas de interagir no mercado, por exemplo através das redes sociais, eleva para um novo patamar a existência de informação privilegiada, que nos mercados mais desenvolvidos reagem de forma mais forte aos efeitos informativos do que em mercados emergentes onde se observam pequenas reações (Griffin, Hirschey, e Kelly, 2002).

Segundo Moraes. e Nunes, (2010: 83), um dos requisitos que determina o valor de mercado das ações de uma empresa, é a informação que essa dispõe aos seus agentes económicos sobre a sua atual situação financeira, além de uma projeção de médio prazo dos seus resultados, tendo assim ao nosso dispor uma espécie de “termómetro” da empresa, devendo ainda considerar a veracidade dos dados, o seu grau de divulgação (se é do conhecimento público, de conhecimento geral) e portanto incorporada aos preços dos títulos (Leroy (1989), citado pelo mesmo).

Observamos cada vez mais o relevo que a informação tem na economia, nomeadamente, no mercado de capitais, podendo ser mesmo o fator mais sensível, uma vez que a quantidade de capital destinada ao investimento tende a variar de acordo com essas mesmas informações. Significa isto, que existe uma relação direta, ou seja, quanto melhores forem as informações obtidas, mais capital tenderá a ser disponibilizado para investir, o mesmo acontecerá num sentido inverso se a informação não acrescentar valor (Moraes e Nunes, 2010).

Vlastakis e Markellos (2011) comprovam através de um estudo das 30 maiores ações negociadas nos índices bolsistas NYSE, NASDAQ e S&P 500, a existência da causalidade e correlação, que indicam que a procura e fornecimento de informação, se encontram ligadas dinamicamente e contemporaneamente. A procura da informação tem uma associação positiva com a volatilidade histórica, tendo estas variações um efeito significativo a nível individual e no mercado global, em termos da sua volatilidade histórica e volume de transações.

A análise dos autores, sugere a existência da relação entre a procura da informação e esta atividade tornando-se forte nos períodos de elevados retornos no mercado.

Porém a eficiência dos mercados estará dependente da assimilação e incorporação da mesma nos preços, para assim refletir o seu valor real de mercado.

Capítulo 2 – A eficiência da Informação e sua Influência nos Investidores

1 Os Níveis de Eficiência dos Mercados

Quando falamos em mercados eficientes, estamos interessados na relação existente entre os preços dos ativos e a sua estrutura, ou seja:

- i. Se nos chega uma nova informação acerca de uma determinada empresa/instituição, qual é a rapidez e racionalidade dos investidores para, com base nessa informação, tomarem a decisão de comprar ou vender ativos dessa mesma empresa/instituição?
- ii. Qual a rapidez com que a informação influencia o preço dos ativos?

No momento em que a informação origina uma alteração dos preços dos ativos de uma forma repentina, poder-se-á afirmar, que o mercado é relativamente eficiente. Por sua vez, se a informação influenciar de uma forma lenta os preços dos ativos, e se os investidores assimilarem de forma lenta os preços dos ativos nas decisões de investir, poder-se-á dizer que o mercado será relativamente ineficiente.

Neste último tipo de mercado, existe uma previsibilidade dos comportamentos, o que gera possibilidade da manipulação dos preços. Esta característica confere-lhe pouca credibilidade.

A formulação de mercados eficientes, sobre diferentes formas, surge do trabalho realizado por Fama (1970), em que postula três formas de eficiência:

- a. *Forma Fraca*⁹: é impossível prever o desempenho futuro dos preços dos ativos unicamente com base nos preços históricos dos ativos (cotações históricas).

⁹ Termo em inglês “Weak Efficient”.

- b. *Forma Semi-Forte*¹⁰: o preço dos ativos reflete toda a informação pública disponível (neste tipo de mercado prevê-se a existência de operações de “Inside Trading”¹¹).
- c. *Forma Forte*¹²: toda a informação pública e privada está incorporada no preço dos ativos, não existindo manipulação de preços e “Inside Trading”.

Com esta disposição sobre a eficiência dos mercados, Fama (1970) define que um mercado cujos preços reflitam sempre a totalidade da informação disponível é chamado um “mercado eficiente”. É internacionalmente assim reconhecido que os mercados mais desenvolvidos não serão eficientes sobre a forma forte mas sim sobre a forma semi-forte, advogando uma necessidade de regulação e fiscalização das operações de “Inside Trading”.

Os preços só irão responder a novas informações (não esperadas), uma vez que as variações são aleatórias e imprevisíveis, só havendo incentivos à “procura” de nova informação, se tal atividade gerar uma maior rentabilidade (Grossman e Stiglitz, 1980).

“Os mercados financeiros são mercados em que se transacciona, antes de tudo, informação. A celeridade com que a informação está disponível, a divulgação que lhe é dada e a sua qualidade condicionam decisivamente o desenvolvimento do mercado.

A disponibilidade de uma informação suficiente, verídica, objectiva, actualizada e clara sobre os valores a transaccionar e as entidades que o emitem, bem como sobre os intermediários financeiros e o próprio mercado, constitui condição essencial de viabilidade de qualquer mercado de valores mobiliários” (Soares, Matos, e Vilar, 1995: p.13).

¹⁰ Termo em inglês “Semi-Strong”.

¹¹ A expressão Inside Trading designa as transacções efectuadas com base em informação privilegiada (inside information) por indivíduos que tenham acesso a informação confidencial, ou não disponibilizada ao público em geral (os chamados insiders), servindo-se disso para obterem ganhos nos mercados de valores mobiliários). Por distorcer as regras de mercado, este tipo de práticas são proibidas pelas entidades reguladoras dos mercados de valores mobiliários (no caso português a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários - CMVM).

¹² Termo em inglês “Strong-Eficient”.

A hipótese colocada pelos “Mercados Eficientes” assenta na racionalidade do próprio mercado e justo valor refletido nos preços, isto é, o preço do ativo subjacente estará próximo do seu valor fundamental, sendo que os investidores e os arbitragistas, através das suas ações corrigem os valores que se encontrem subavaliados e sobrevalorizados (Yalçin, 2010).

Segundo Paudel. e Laux (2010) a recente literatura nas finanças comportamentais entra em contradição com a noção dos mercados eficientes, já que se têm dado maior ênfase em como os desvios comportamentais influenciam os investidores e estes se refletem no valor dos ativos, tornando-se o grande debate entre os defensores das finanças comportamentais e as teorias neoclássicas das finanças.

As teorias tradicionais das finanças, na sua generalidade, foram baseadas em abordagens microeconómicas e neoclássicas, cujo paradigma é a racionalidade dos agentes económicos, onde se assume que os seus agentes intervêm de forma racional e reagem corretamente às novas informações que surgem no mercado.

Os mercados financeiros viram aumentar de forma incrível em quantidade e complexidade nas últimas décadas, o desenvolvimento dos “*hedge funds*” e os instrumentos derivados. Desta forma, a eficiência da informação irá estender-se à habilidade dos agentes do mercado em alocar os investimentos em atividades que possam gerar maiores rendibilidades, em suma, a interação entre investidores informados e investidores não informados, será a chave que explicará a dinâmica do mercado (Caccioli. e Marsili, 2010).

Após inúmeras pesquisas pelos mais diversos economistas de renome internacional, constatou-se que nem sempre os investidores agem e reagem de forma racional às informações. É por isso necessário incorporar o aspeto psicológico nos processos de avaliação dos ativos, procurando entender melhor algumas causas e comportamentos enviesados, através das finanças comportamentais.

2 As Finanças Comportamentais

Atualmente as finanças comportamentais desempenham um papel fundamental e objetivo ao identificar e compreender as ilusões cognitivas que fazem com que os investidores cometam erros sistemáticos de avaliação de valores, probabilidades e riscos, tendo como pressuposto que os indivíduos nem sempre agem racionalmente, pois estão propensos aos efeitos das ilusões cognitivas.

Através da racionalidade dos investidores, é possível criar nos mercados financeiros uma carteira eficiente, que pode ser gerada a partir de qualquer grupo de ativos subjacentes, sendo uma carteira eficiente, aquela que maximiza o retorno esperado tendo em conta o risco assumido, ou então, o menor grau de risco possível para um determinado retorno assumido (Markowitz, 1952).

Nem sempre verificamos ações racionais por parte dos investidores, o que cria espaço à existência de desvios nos preços, originando a oportunidade de arbitragem provocada pela irracionalidade no ato de investir, que pela via da arbitragem permitem corrigir o preço de mercado (Friedman, 1953).

Dois importantes investigadores na área da psicologia, Kahneman e Tversky (1979) descrevem em algumas classes, os problemas das escolhas preferenciais que violavam sistematicamente os axiomas da teoria da utilidade esperada, em que os investidores sentem muito mais a dor da perda do que o prazer obtido com um ganho equivalente.

Os autores, assentam a sua teoria nos seguintes princípios: (1) as pessoas são geralmente avessas ao risco para os ganhos e propensas ao risco para as perdas, sendo o segundo fator o mais pronunciado; (2) as pessoas atribuem pesos não lineares a ganhos e perdas potenciais; (3) resultados certos são excessivamente ponderados em comparação com resultados incertos; (4) os seus ganhos ou perdas são avaliados relativamente a um ponto neutro; (5) a forma de como o problema é apresentado pode alterar o ponto neutro de referência, ou seja, o sentimento é mais forte quando associado a uma perda do que

quando associado a um ganho, visto existir uma tendência para sobreavaliar ou subavaliar as ocorrências.

Segundo Shefrin e Statman (1985) em semelhança à análise exposta anteriormente por Fama (1970), assentam a teoria relativa aos mercados eficientes em três fortes argumentos:

- a. Os investidores são racionais e por isso valorizam ponderadamente o preço dos ativos;
- b. No caso dos investidores irracionais, dadas as suas ações serem aleatórias, as mesmas irão anular-se mutuamente sem afetar os preços;
- c. A existência de “arbitragistas”¹³ racionais irá eliminar a influência dos investidores irracionais nos preços.

A racionalidade dos investidores é um tema de constante debate global e é generalizado por uma grande escala de economistas, baseados nas teorias tradicionais das finanças, que os investidores são racionais, ou seja, estes agem de acordo com os axiomas da teoria da utilidade esperada, fazendo previsões não enviesadas, no qual o investidor pondera o risco em função da mudança proporcionada no seu nível total de riqueza (Rabin e Thaler, 2001).

Hirshleifer (2001) defende através da simplificação heurística¹⁴, a decepção e as perdas do controlo emocional, como exemplificação consensual para a maioria dos julgamentos e

¹³ Uma arbitragem (*arbitrage*) é uma operação de compra e venda de activos cujos preços estão correlacionados, com o objectivo de aproveitar desequilíbrios temporários nos preços. Por exemplo, quando uma mesma acção é cotada em dois mercados distintos, uma arbitragem consiste em comprá-la no mercado em que a cotação é mais baixa e imediatamente vendê-la no mercado em que a cotação é mais alta. Quando a diferença de preços entre as duas transacções é superior aos custos totais da operação, a arbitragem resulta num lucro isento de risco. As operações de arbitragem tendem a anular desequilíbrios no preço de activos correlacionados, resultando num aumento da eficiência dos mercados. Disponível em: <http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Arbitragem>

¹⁴ Processo pelo qual as pessoas aprendem as coisas por si só, através da tentativa erro.

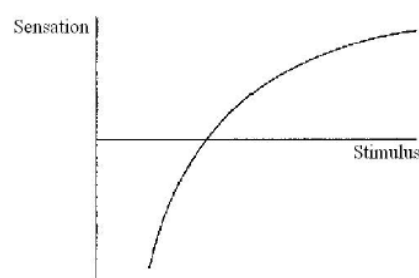
decisões dos desvios comportamentais, as limitações da memória, a capacidade de processamento de informação, focadas na informação disponível.

As finanças comportamentais têm tido algum sucesso na explicação do comportamento de determinados grupos de investidores e em particular, que tipo de ativos subjacentes constituem as carteiras de investimento preferidas para manter e quais os que têm preferência para ser negociados (Barberis. e Thaler, 2002).

Uma etapa fundamental quando se procura modelar fenómenos financeiros comportamentais, tais como o comportamento dos preços dos ativos, é a suposição de premissas sobre as preferências dos investidores e a forma como estes avaliam as alternativas, considerando a sua utilidade esperada.

A teoria da utilidade esperada tem dominado as análises de decisão de acordo com o risco, remontando aos estudos de Neumann e Morgensterns, (1944) (Delgrande. e Shulte, 2002). Através da seguinte figura, Heukelom (2006) apresenta a relação subjacente entre o input de uma sensação e output de um estímulo, evidenciando que nem todos os estímulos correspondem a uma mesma sensação.

Figura 2. A relação psicofísica entre estímulo-sensação.



Fonte: Heukelom (2006: p. 5).

Estas premissas direcionam o preço dos ativos em consonância com o surgimento de novas informações, de forma que o valor apresentado no mercado será o seu justo valor.

Um importante contributo é dado por Romacho e Cidrais, (2007) para o mercado de capitais português, quanto a sua eficiência, no que diz respeito ao anúncio dos resultados contabilísticos. No entanto os resultados não evidenciaram o mesmo tipo de comportamento da rendibilidade anormal para todas as ações, entre as que possuem maior e menor liquidez:

“Nomeadamente as ações com maior liquidez, verificaram um aumento da rendibilidade anormal, essencialmente, no período de pré-anúncio dos resultados. O facto indicia a capacidade dos investidores antecipar os resultados através de especulações e rumores (“ruídos”) sendo os mesmos comportamentos coerentes com os resultados que se verificam à posteriori.

Já no que diz respeito as ações de menor liquidez, verificaram um aumento da variabilidade da rendibilidade anormal antes e após a divulgação de resultados. Indicando que apesar de os investidores anteciparem os resultados, continuam a sentir a necessidade de ajustar o seu comportamento após a divulgação pública, sendo bastante rápido, em média um dia após essa divulgação.

Os resultados do estudo indicam, que os investidores atribuem valor informativo à publicação dos resultados, reflectindo essa informação na cotação das ações” (Romacho e Cidrais, 2007: p.248)

Regressando assim à definição de mercado eficiente apresentada por Fama (1970), em linguagem comum, os preços refletem a plena informação disponível, onde nem os investidores profissionais podem bater o mercado, os mercados serão eficientes, se estes se apresentarem como um “jogo justo”, *“The mathematical expectation of the speculator is zero”*¹⁵ (Bachelor) (Guerrien e Gun, 2011).

¹⁵ Tradução: “As expectativa dos resultados pelos especuladores é igual a zero”.

Dadas as limitações da natureza humana como a memória, a capacidade de processamento, as emoções e os sentimentos, como fatores internos capazes de influenciar os nossos atos na hora de investir, as variáveis exógenas fatores ligados às massas e à informação, são cruciais como vetores explicativos dos resultados de muitos dos nossos atos, daí ser relevante conhecermos com mais detalhes quais e que comportamentos são estes que derivam face à análise e exposição da informação.

2.1 O Comportamento do Investidor

Os investidores no mercado de capitais, ao mesmo tempo que desempenham o seu papel com vista à obtenção de ganhos de capital, são também “consumidores de informação”. Por isso, um consumidor confiante torna-se o “coração” e a “alma” do capitalismo, mas é também o “motor” que pode proporcionar o crescimento ou âncora que trava as economias. Os investidores enquanto consumidores, são guiados pela confiança que depositam na economia, estando assim na origem dos crescimentos, recessões e depressões nos mercados.

Alguns dos investidores que participam no mercado de capitais, transacionam com base no “ruído” ao mesmo tempo que o provocam, são os denominados “*noise traders*” obtendo piores desempenhos do que na realidade seriam se os seus atos e previsões fossem racionais. De forma inconsciente, quando obtêm rendimentos médios superiores deveu-se porque assumiram maiores riscos do que realmente pensam ter assumido, mas mesmo ainda que conseguissem obter proveitos seria porque subestimaram o risco e tiveram sorte, no fundo, se realmente fizessem previsões perfeitas e racionais, acabariam por entender que o “noise trading” sempre lhes provoca danos nas suas carteiras de investimento (Shleifer e Summers, 1990).

Esta dificuldade existente em visualizar corretamente os dados que possuem num conjunto de várias observações negociando com base na frequência das transações, ignorando os resultados gerados, é ilustrado pelo trabalho conjunto desenvolvido por Kahneman, D. et al (1997), chamando a este fenómeno de “miopia”.

De forma estrutural o mesmo papel é desenvolvido por Thaler, (1999), onde os investidores organizam, avaliam e mantêm decisões que diferem do raciocínio levado a cabo pelo “*homo economicus*”¹⁶, o chamado processo de “*mental accounting*”¹⁷. Este fenómeno denominado de “contabilidade mental” tem uma larga influência nas decisões tomadas, levando em conta avaliações enviesadas, denominadas pelos investigadores como “miopia”.

Como referido por Statman. e Fisher (2002), os investidores, vêem a economia e os mercados de capitais como “o reverso da moeda”, em que se estes se demonstram confiantes nos dados económicos, também estarão empolgados em relação aos mercados de capitais.

Associados aos “noise traders” verificamos apesar de ser uma questão crucial de transparência e credibilidade, a existência de “insiders”, que pela sua definição são executivos e diretores das empresas cotadas, isto é, quer os investidores institucionais, quer os analistas financeiros profissionais, podem gerar fluxos de informação contínua com influência nos mercados de capitais, o que lhes confere muitas das vezes as ditas “informações privilegiadas”¹⁸ podendo assim retirar rendibilidades anormais (Piotroski e Roulstone, 2003).

Podemos assim introduzir aqui uma questão importante sobre a cultura financeira dos investidores, explicada por Mendes e Abreu (2006), onde os investidores individuais mais informados sobre os produtos financeiros, os agentes financeiros e o modo de funcionamento do mercado, estarão em melhores condições para tomar boas decisões financeiras, sendo portanto necessário que estas decisões sejam tomadas com a maior

¹⁶ Conceito que surgiu nas teorias económicas dos século XIX inícios do século XX. Do termo “Homo economicus” ou “homem económico”, é o conceito segundo o qual o homem é um ser racional, perfeitamente informado e centrado em si próprio, um ser que deseja riqueza, evita trabalho desnecessário e tem a capacidade de decidir de forma a atingir esses objectivos. O homem económico é, portanto, um ser idealizado, utilizado em muitas teorias económicas.

Extraído de: http://70.40.213.191/wikibolsa/Homo_economicus.

¹⁷ Tradução do termo inglês: “contabilidade mental”.

¹⁸ Em Portugal o organismo institucional com competências de fiscalização de estes tipos de anomalias é a CMVM.

informação possível, na medida em que as decisões inapropriadas têm efeitos negativos de longo prazo.

O estudo realizado por Mendes. e Abreu (2006), alerta-nos em especial para o caso particular do mercado português, pois os investidores individuais apresentam importantes deficiências quer ao nível da formação geral, quer ao nível do conhecimento específico dos mercados e produtos financeiros. Esta realidade prevê a existência de sérias consequências, na medida que, ambos os fatores têm impacto relevante sobre o comportamento dos investidores.

Desta forma, Baltussen (2009), esclarece como os investidores tomam as suas decisões, caracterizadas por um elevado grau de incerteza e complexidade, inerentes nos mercados financeiros.

Como já pudemos verificar, até este ponto, muitos dos investigadores em finanças comportamentais procuram justificar os desvios, entre o preço de mercado e o denominado “valor justo” através de análises empíricas sobre os comportamentos irracionais dos investidores, denominados de “*noise traders*”.

No período da crise financeira Hoffmann, Post e Pennings (2011) verificaram que entre 2007 e 2009, as perceções dos investidores tiveram uma significativa variação no período, onde as suas atitudes face ao risco e suas perceções foram menos voláteis para os retornos esperados, uma vez que esse mesmo retorno esperado e atitude face ao risco estão relacionadas positivamente, mas por sua vez a perceção do risco está negativamente relacionada, com o desenvolvimento global dos mercados.

Um dos argumentos nas finanças comportamentais direciona as suas pesquisas no campo das ilusões cognitivas e os seus reflexos nos comportamentos dos investidores e como suas decisões podem influenciar os mercados.

Como enunciamos até ao momento, a eficiência gira à volta da informação, nessa medida alguns dos fenómenos provocados por desvios comportamentais serão explicados no próximo ponto.

2.2 Desvios Comportamentais – ilusões cognitivas

Evidências empíricas formuladas pelo estudo de Tversky. e Kahneman (1981) comprovam a hipótese do funcionamento humano não ser completamente racional, em que o ser humano decide tendo em conta informação incompleta.

O trabalho de Tversky. e Kahneman (1981), atrai-nos para uma nova era dos modelos populares, que justificam as alterações nos preços com a não interrupção deste fluxo informativo, que após longos períodos pode alimentar uma “bolha especulativa” sustentando a alta dos preços, que não se mantém neste sentido eternamente, culminando com o “rebetamento da bolha”¹⁹.

Para Shillher (1989), citado por Soares et. al. (1995), os estudos realizados ao comportamento dos jogadores revelam alguns aspetos do comportamento humano que são muito importantes para a compreensão do funcionamento dos mercados financeiros, que de acordo com Kallick et al (1975), citado pelo mesmo autor, num estudo de psicólogos americanos, analisaram o comportamento de 200 jogadores acerca das suas atitudes e comportamentos face ao jogo, descobriram que cerca de 61% da população adulta participava em algum tipo de jogo e que 48% participava em vários jogos.

Tal como De Long, et al. (1990) afirma em relação aos “noise traders”, estes acreditam infundadamente que têm em sua posse informações especiais sobre o valor futuro do ativo que lhes permitirá lucrar face a outros investidores.

¹⁹ A ilusão, é principal causa das bolhas, os investidores e o público em geral deixam-se guiar pela bela ilusão, pois as “alucinações coletivas” afetam a forma de pensar e decidir (Odlyzko, 2010).

Um novo e diferente fenômeno foi encontrado por Odean (1998) que testou o “*disposition effect*” (efeito disposição) como tendência por parte dos investidores em deter os títulos que lhes causam perdas durante muito tempo e vender cedo de mais os títulos que lhes proporcionam boas rentabilidades, demonstrando uma forte preferência por estes “ganhos” em relação às “perdas”, isto é, dão prioridade a vender os títulos mais rentáveis em detrimento de deter por mais tempo os que estão a provocar danos nas suas carteiras de investimento.

Argumenta ainda que, este comportamento, não parece ser provocado pelo efeito de reequilibrar o peso dos seus títulos em carteira ou por questões relacionadas com os custos de transação.

Rozeff e Zaman (1998) também argumentam, que as expectativas criadas podem gerar uma reação exagerada (*overreaction*), da qual apresentam três principais descobertas do seu estudo: (1) transversalmente a compra de ações pelos insiders, faz aumentar a frequência das vendas aumentando o valor das ações; (2) a compra de ações valiosas pelos insiders faz aumentar o valor das ações, alterando-as para categorias diferentes; (3) os insiders aumentam as suas vendas após os mercados terem demonstrado elevadas rendibilidades.

Nesse sentido, alguns investidores não fazem o uso correto da contabilidade mental, utilizando como seu substituto o senso comum, direcionando-se num sentido errado se utilizado isoladamente, devendo assim acompanhar os seus raciocínios de uma vertente mais analítica (Kahneman e Ripe, 1998).

É comprovado à semelhança de outros trabalhos realizados, Odean (1999) reforçando a constatação anterior, que os investidores dão maiores preferências em vender os investimentos que estão a gerar resultados positivos mantendo aqueles que lhes estão provocando perdas, apesar dos seus ganhos eles subsequentemente os vendem, gerando maus resultados.

Este padrão pode ser explicado pela dificuldade de avaliação de um grande leque de títulos disponíveis para compra para o investidor, que tendencialmente deixam direcionar a sua atenção por fontes de informação externas, tais como os media financeiros, o efeito de disposição, e pelos investidores relutantes nas vendas a descoberto.

Diversas hipóteses têm sido formuladas no sentido de se explicarem os comportamentos dos mercados, incongruentes com as hipóteses de mercados eficientes, isto é, a racionalidade dos seus atores principais, corrigindo assim as assimetrias, com base na decisão dos axiomas da teoria da utilidade esperada e das corretas projeções futuras (Thaler, 1999).

As finanças comportamentais diferenciam-se das tradicionais assunções das teorias financeiras por incorporar a observação, sistematização e desvios comportamentais nos padrões dos mercados financeiros. Estes modelos assumem que os seus participantes são mais confiantes centrando-se na condicionante que os investidores mais confiantes desenvolverão um maior volume de transações.

Esta condicionante foi testada por Barber. e Odean (2001) verificando através dos géneros dos investidores com excessos de confiança.

As descobertas de Barber. e Odean (2001) na área da psicologia comprovam as relações estabelecidas com a utilização da informação, em que o homem é mais confiante no uso da informação disponível em relação à mulher, tendo em conta os seus investimentos. O modelo testado comprova que as mulheres são em geral menos confiantes no uso da informação para investir em relação aos homens. No caso das mulheres, os seus volumes de negócios atingem aproximadamente 53% ao ano, enquanto os homens atingem 77% ao ano respetivamente.

Acrescentando as teorias expostas, uma das mais antigas teorias nos mercados financeiros é a teoria do feedback do preço, exposta por Shiller (2003), quando utilizada especulativamente os preços sobem criando sucesso para alguns investidores, atraindo a

atenção pública promovendo assim o entusiasmo transmitido pelo “passa-palavra” aguardando expectativas pela subida dos preços.

Sheinkman e Xiong (2003) estudaram a presença do excesso de confiança nas “bolhas especulativas”, defendendo que a existência de crenças heterogêneas aumentam com a presença destes mesmos agentes, devido à existência de restrições nas vendas a descoberto, o detentor do ativo tem a opção de o vender a outros agentes com crenças mais otimistas, conseqüentemente os agentes interessados irão pagar preços elevados para os dividendos a obter, por acreditarem que no futuro vão encontrar um comprador disposto a pagar acima desse mesmo valor.

Os excessos especulativos dos investidores, têm sido referidos como base na comprovação empírica efetuada pelos estudos realizados à psicologia humana. Existe de facto uma vasta literatura na psicologia referente ao estudo do processo de comportamento dos indivíduos em grupo.

Ao par das pesquisas desenvolvidas por Tversky e Kahneman, que são transversais ao longo das teorias comportamentais, Shiller (2003) explica o enviesamento do julgamento sobre as previsões futuras, através das representações heurísticas²⁰.

Como seres humanos, temos uma tendência natural para sobre estimarmos as nossas capacidades e previsibilidade de sermos bem sucedidos. Na sua forma mais básica, pode ser referida como uma fé inabalável, intuição, julgamento, habilidade cognitiva, baseada em crenças injustificadas (Dowling e Lucey, 2004).

Surge-nos assim o conceito de excesso de confiança, que deriva de uma larga pesquisa na área da psicologia cognitiva, onde os sujeitos sobrestimam as suas capacidades de previsão e o seu grau de precisão das informações que possuem.

²⁰ Significa o processo através do qual as pessoas, aprendem as coisas por si só, através de tentativa erro.

Os indivíduos, possuem por defeito uma fraca capacidade probabilística, pois em eventos que eles consideram serem de ocorrência certa, julgando ser mais espertos e que possuem melhor informação que os restantes investidores (Pompian, 2006).

Ambos os casos de excesso de confiança (previsão e certeza) podem levar a fazer os investimentos errados. A seguir listam-se quatro comportamentos, resultantes de um estudo de excesso de confiança:

- a) Investidores autoconfiantes sobreavaliam as suas habilidades para avaliar as empresas como um potencial investimento. Como resultado eles podem tornar-se “cegos” perante qualquer informação de grau negativo, como sendo o aviso de um indicador que as suas compras de títulos não se enquadraria no perfil certo, ou que os mesmos que compraram deviam estar a ser vendidos.
- b) Investidores autoconfiantes podem negociar excessivamente como resultado das suas crenças, em possuir conhecimentos importantes que os restantes não têm. O comportamento derivado de excesso de transações comprova a existência de fracos resultados.
- c) Investidores autoconfiantes por não tomarem conhecimento, por não perceberem corretamente, ou não seguirem um histórico estatístico sobre a performance, podem vir a subestimar o nível de risco das suas potenciais perdas. Resultado desta atitude leva a não esperarem obter fracos resultados nos seus portfolios de investimento.
- d) Investidores autoconfiantes detêm portfolios não diversificados, o que os leva a assumir maiores riscos, proporcionando assim uma alteração da sua tolerância ao risco. Frequentemente, estes investidores não sabem que estão a assumir maiores riscos do que normalmente não deveriam tolerar.

(Pompian, M. 2006)

Este acontecimento alerta-nos para a existência de “jogadores compulsivos”, numa análise de Bernard e Preston, (2007), sobre a dependência em relação ao jogo, que frequentemente se verificava com os aumentos dos níveis de stress. O mesmo tipo de

comportamento pode ser verificado nos mercados financeiros, através de alguns desvios comportamentais.

Assim sendo, podemos dizer que investidores sobreavaliam as probabilidades a respeito das suas avaliações sobre os títulos em relação às avaliações feitas por outros. Existe desproporção nas suas próprias avaliações, levando assim a diferentes opiniões com influências sobre as transações. Os investidores racionais, apenas negociam e compram quando a informação que dispõem aumenta a sua utilidade esperada.

Keith (2009) alega que a falta de memória está implicitamente ligada à análise referida anteriormente, pois a dificuldade em aprender com os julgamentos errados do passado implica que os investidores se encontrem com os níveis de confiança elevados o que parece provocar uma perda de memória sobre os factos passados, voltando a repetir o mesmo tipo de comportamento induzido por enviesamento da análise e informação detida.

Em sintonia com o trabalho de Odean (1998), Barberis. e Xiong. (2009) através da “*prospect theory*” de Kahneman e Tversky, concluem que os investidores que utilizam suportes de negociação mais sofisticados serão menos propensos ao *disposition effect* em relação à aqueles que não usufruem destes mesmos meios.

Verificamos que um dos pilares das finanças comportamentais assenta no excesso de confiança, sendo uma característica praticamente inata ao ser humano, de este valorizar-se a si próprio apenas quando os seus resultados obtidos são positivos, sucedendo o inverso face a resultados negativos atribuindo a culpa dos seus fracos desempenhos a terceiros. Será necessário aliarem-se esforços para encontrar fundamentações mais precisas em torno da utilização da informação pelos investidores nos mercados financeiros.

Capítulo 3 - Metodologia

Como verificamos anteriormente, a informação é uma das variáveis que mais impacto pode provocar no ato de investir para além das condicionantes do capital disponível, o retorno e risco que estamos dispostos a assumir para investir.

O objetivo deste estudo é encontrar respostas sobre o sentimento do investidor face à evolução da informação, a sua transmissão e de que forma estas contribuíram para o seu sucesso ou se a sua interpretação é enviesada, agindo assim de forma pouco racional no ato de investir. Para alcançar este objetivo foi desenvolvido o *Método de Investigação Quantitativa*²¹ através da formulação de um inquérito por questionário, dada a necessidade de se obterem informações a respeito de uma grande variedade de comportamentos como atitudes, opiniões e preferências sobre o tipo de ativos, informação e confiança nas suas capacidades enquanto investidor ou potencial investidor.

1 A População Alvo

Este estudo procurou abordar uma área de investidores e potenciais investidores que até à data não tinham sido abordados sobre *A Importância da Informação no Mercado de Capitais*, que são os *Alunos do Ensino Superior*, nas áreas geográficas do Porto e Aveiro.

No sentido mais restrito sobre estas áreas geográficas, estudaram-se os alunos de três instituições de ensino superior que são: Universidade Portucalense (Porto), Universidade de Aveiro e o Isvouga (Aveiro), procurando obter assim uma representatividade equivalente entre ambas regiões.

O inquérito foi distribuído no quarto trimestre de 2011, em forma física cuja abordagem decorreu através da aproximação de dois pivôs chave, um no Porto e um em

²¹ “Os métodos quantitativos procuram dar explicações que generalizam os alvos do estudo. Uma amostra simples e cuidada e objectivos bem definidos, são aspectos fundamentais para um resultado com significância. O investigador deve observar e registar os dados cuidadosamente, tendo o cuidado que os interesses da pesquisa não se confundam com os interesses pessoais”. (Glesne & Peshkin, 1992, p. 6)

Aveiro que cooperaram neste estudo, abordando os alunos de estudos de 1º ciclo e 2º ciclo de estudos, de forma aleatória por área de formação e quanto aos regimes de estudo diurno e noturno.

1.1 Amostra

Para obter-se a representatividade desejada no estudo, podendo retirar conclusões verosímeis do mesmo, num intervalo de confiança de 95% com uma margem de erro de 5%, obteve-se um número satisfatório de 323 inquiridos. A metodologia utilizada teve em conta uma difusão funcional aleatória e geograficamente direcionada no Porto e em Aveiro.

2 Objetivos do Inquérito

Com o intuito de se aprofundarem os conhecimentos acerca da opinião dos alunos que são investidores e os potenciais investidores no mercado de capitais sobre a importância da informação, formulou-se um inquérito (reproduzido no anexo 1) pretendendo atingir os seguintes objetivos:

- Analisar a capacidade de investimento,
- Analisar a qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação,
- Analisar o comportamento e confiança do investidor.
 - Verificar através de testes de hipótese a existência de relação ou de independência entre as variáveis que melhor ajudem a explicar os comportamentos e resultados obtidos.
 - Verificar através do teste de Regressão Logística, quanto do resultado obtido é explicado, procurando alcançar um modelo que clarifique os resultados.

2.1 Organização do Inquérito

O inquérito foi formulado em formato papel, composto por 26 questões, sendo 24 questões de resposta fechada e 2 questões de resposta aberta. A formulação das questões permitiu opções de resposta única e de resposta múltipla, dando assim liberdade de escolha ao inquirido para ir ao encontro dos objetivos traçados.

Para evitar o aparecimento do efeito da mediana nas respostas, em questões do tipo: Muito Importante, Importante, Não Importante; colocaram-se opções de número par, de forma a anular o referido efeito.

2.2 Metodologia na Organização e Cruzamento de Respostas

O inquérito está dividido em cinco grupos de forma a responder aos objetivos estabelecidos, permitindo assim uma caracterização adequada e uma melhor análise e tratamento de dados. As questões que compõem cada um dos objetivos estabelecidos são:

- Capacidade de Investimento (Grupo I)
- Qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação (Grupo II, III e IV)
 - Questões: 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 16, 17.
- Comportamento e confiança do investidor (Grupo III)
 - Questões: 14 e 15.
- Caracterização do inquirido: permite retirar conclusões importantes por região, idade, sexo, atividade profissional e formação académica.

A organização das questões por grupos facilita o tratamento estatístico da informação recolhida, deixando também propositadamente a caracterização do inquirido no fim, de forma a não criar uma barreira condicionante psicológica de resposta às questões seguintes.

Com o intuito de evitar o aparecimento de opinião não fundada logicamente, separando claramente os alunos do ensino superior que são investidores e os que não são, sendo potenciais investidores formularam-se duas questões que estão interligadas:

- Questão 1: Já investiu alguma vez no mercado de capitais?
- Questão 24: Há quanto tempo investe no mercado de capitais?

Se o inquirido respondeu “Não” a questão 1 então a questão 24 é automaticamente nula.

3 Tratamento dos Dados Recolhidos

Nesta fase será feita a exploração de dados por grupo de questões, de acordo com os objetivos estabelecidos. Os dados encontram-se tratados da seguinte forma:

- Análise Descritiva.
- Análise Estatística.

A informação recolhida através do sistema de inquéritos é trabalhada com o suporte informático Software PASW 18. A cada variável foi atribuída uma codificação específica, de forma a simplificar o processo e tratamento da informação no software, a qual se encontra disponível para consulta no anexo 2.

3.1 Apresentação dos Resultados

Os dados do estudo serão apresentados de acordo com os objetivos previamente fixados (apresentados anteriormente no ponto 2).

No sentido de aprofundar e descrever da melhor forma os resultados obtidos, facilitando a leitura e compreensão, para cada objetivo, as questões serão cruzadas com outras três variáveis: região, idade e sexo, que melhor ajudam a caracterizar a amostra. Os mesmos resultados que complementam a informação apresentada, estarão expostos em anexo.

Capítulo 4 - Resultados do Estudo do Inquérito colocado aos alunos do Ensino Superior sobre a qualidade da informação.

1 Análise Descritiva dos dados

A primeira fase deste estudo, consiste na recolha, organização, análise e interpretação de dados empíricos, através da criação de instrumentos adequados com ajuda do suporte informático PASW, extraídos do tratamento de dados dos inquéritos distribuídos.

A análise descritiva dos dados encontra-se tratada da seguinte forma:

- Caracterização da Capacidade de Investimento.
- Qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação.
- Comportamento e Confiança do Investidor.
- Caracterização do Inquirido.
- Questões de Resposta Aberta.

2 Caracterização da Capacidade de Investimento

2.1 Questão 1 (IQ1) – Já investiu alguma vez no mercado de capitais?

Tabela 1. Grupo I – Questão nº 1.

	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Sim	131	40,6	40,6
Não	192	59,4	100,0
Total	323	100,0	

Da amostra recolhida de 323 inquéritos aos alunos do ensino superior, 40,6 % afirmam ter investido alguma vez no mercado de capitais, sendo este composto²² por 27,6% de homens e 13% de mulheres. Contrariamente os que não investiram alguma vez no mercado de capitais, tornando-os assim em potenciais investidores representam 59,4 % dos casos, composto por 23,2 % de homens e 36,2 % de mulheres.

Complementando esta análise, na esfera dos 40,6% que afirmam ter investido alguma vez no mercado de capitais, fazem-no no período entre 1 a 5 anos em 42% dos casos e apenas 10,7% atuam no mercado a menos de 1 ano.

O fator região apresenta preponderância no ato de ser investidor, já que da afirmação resultam 25,7% alunos do Porto e 13,6% de Aveiro, o que pode ser explicado pelo centro de atração e de relevância de capital financeiro da cidade.

Dos alunos que responderam afirmativamente, a sua faixa etária predominante está entre os 31 e os 40 anos de idade representada por 13,9%, seguida da faixa etária entre os 26 e os 30 anos de idade com 9,6%.

É importante ainda dizer que 14% dos destes alunos possuem apenas o ensino secundário completo (frequentam atualmente a licenciatura), com 18% detêm o 1º ciclo do ensino superior (licenciatura), e apenas 6,5% tem um grau académico superior (Mestrado/MBA/Doutoramento).

²² Consultar o Anexo 3 para todos dados tratados na questão.

2.2 Questão 2 (IQ2) – Em que produtos prefere investir?

Tabela 2. Grupo I – Questão 2

Frequências entre - Produtos(IQ2)*IQ1				
		IQ1		Total
		Sim	Não	
Certificados de Aforro	N	35	19	54
	% IQ2	64,8%	35,2%	
	% IQ1	27,1%	10,4%	
	% Total	11,2%	6,1%	17,3%
Ações	N	70	52	122
	% IQ2	57,4%	42,6%	
	% IQ1	54,3%	28,4%	
	% Total	22,4%	16,7%	39,1%
Fundos de Investimento	N	43	33	76
	% IQ2	56,6%	43,4%	
	% IQ1	33,3%	18,0%	
	% Total	13,8%	10,6%	24,4%
Títulos do Tesouro	N	12	20	32
	% IQ2	37,5%	62,5%	
	% IQ1	9,3%	10,9%	
	% Total	3,8%	6,4%	10,3%
Obrigações	N	10	9	19
	% IQ2	52,6%	47,4%	
	% IQ1	7,8%	4,9%	
	% Total	3,2%	2,9%	6,1%
Nenhuma das Opções	N	11	77	88
	% IQ2	12,5%	87,5%	
	% IQ1	8,5%	42,1%	
	% Total	3,5%	24,7%	28,2%
Total	N	129	183	312
	% Total	41,3%	58,7%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas. a. Grupo dicotômico tabelado com o valor 1.

Dos alunos questionados sobre a preferência dos produtos²³ enunciados nesta questão, apenas 28,2% considerou que nenhuma das opções apresentadas era tida como atrativa, no que se refere aos produtos em que preferem investir.

No seguimento da questão anterior, os alunos que já investiram alguma vez no mercado de capitais manifestaram 41,3% de interesse em investir nos produtos enunciados na questão, com maior destaque para as ações com 22,4%, os fundos de investimento com 13,8% e os certificados de aforro com 11,2%. Neste mesmo conjunto de produtos, os homens reúnem 47,1% enquanto as mulheres reúnem 33,6% das preferências pelos mesmos produtos.

Estes produtos que apresentam menor interesse de preferência, como títulos de tesouro 3,8% e obrigações 3,2%, seja talvez pelos mesmos apresentarem rentabilidades pouco atrativas ou requererem um esforço financeiro superior às suas capacidades de suportar, ou ainda pelo desconhecimento adequado ao tipo de investimento. Residualmente, apenas 3,5% não manifestam interesse em nenhuma das opções, o que é passível de os produtos não se enquadrarem com o seu perfil de investidor e/ou ao período atual a que estão dispostos a investir. Por sua vez 17,3% das mulheres não preferem os produtos apresentados optando por outro tipo de poupanças e/ou investimentos, contra apenas 10,9% dos homens.

Contrariando estes números, os alunos que não investiram alguma vez no mercado de capitais, não veem nas opções apresentadas o produto que satisfaça o seu interesse como potencial investidor, selecionando “nenhuma das opções” em 24,7% dos casos, demonstrando apenas algum interesse relevante face as ações em 16,7%.

A preferência na escolha dos produtos é transversal a todas as faixas etárias, estabelecendo alguma proximidade na seleção dos produtos de relevo (certificados de

²³ Consultar o Anexo 4 para todos dados tratados na questão.

aforro, ações e fundos de investimento) concentrando-se 39,7% dos 20 aos 25 anos, 22,8% dos 26 aos 30 anos e 22,8% nos 31 aos 40 anos de idade.

É interessante verificar que 53,7% dos alunos inquiridos no que se refere à sua formação académica²⁴ encontram-se a frequentar a licenciatura e 34,9% detêm esse mesmo grau académico, com a relevância da maioria dos produtos preferidos serem selecionados em 38,8% pelos não licenciados, comparados com 31% dos licenciados.

2.3 Questão 3 (IQ3) – Atualmente, qual o período a que está disposto a investir?

Tabela 3. Grupo I – Questão nº 3

	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	12	3,7	3,7
Curto Prazo	133	41,2	44,9
Médio Prazo	123	38,1	83,0
Longo Prazo	55	17,0	100,0
Total	323	100,0	

Como primeira abordagem é possível observar que o período atual a que os investidores e os potenciais investidores estão dispostos a fazer investimentos é no curto prazo 41,2% e 38,1% no médio prazo, possivelmente influenciados pelo fator externo da crise financeira e pela escassez de financiamento ao investimento.

Apesar do fator externo (crise) alheio a este estudo, conjugaram-se as variáveis internas como a região, a idade, o género e a escolaridade, que apresentaram indicações de poder influenciar o período a que se dispõe a fazer investimentos.

Os fatores região e escolaridade são aqueles que menor expressão apresentam na influência quanto à disposição temporal para investir, já que para ambas as regiões de Porto e Aveiro, ambos períodos de curto e médio prazo se aproximam dos 20% cada.

²⁴ Consultar o Anexo 5 para todos dados tratados na questão.

Para a escolaridade, semelhante à análise na questão anterior, não apresenta evidências de poder influenciar de forma relevante o período a que os alunos se encontram dispostos a realizar investimentos. A proporção²⁵ é superior para alunos não licenciados, ou seja, de 41,1% a investir no curto e médio prazo, comparados com 28,2% de alunos licenciados, seria assim necessário procurar proporções semelhantes que permitisse apurar qual a influência da formação acadêmica.

No entanto o fator idade apresenta uma clara separação de escalão para escalão, pois à medida que a idade aumenta as pretensões de investir tendem a passar do curto para o médio e longo prazo. O ponto de separação de escalão face ao período é dos 20 aos 25 anos com 39,6% no curto prazo e na junção dos 26 aos 30 e dos 31 aos 40 anos, formando juntos 45,2% (cada um representa 22,6%) dos inquiridos para o longo prazo. Parece comum ao conhecimento geral que à medida que a idade avança, a necessidade de garantia e estabilidade, conforto e segurança individual e familiar tendem a apresentar ponderações na forma de investir.

Em relação ao género, este é o fator que mais influencia, apresentando diferenças para o período de investimento.

No curto prazo num total de 41,2% dos casos, ou seja 22,6% das mulheres estão dispostas a assumir investimentos neste período quando comparado aos 18,6% dos homens. Este mesmo efeito inverte-se com a alteração do período de investimento para o médio prazo num total de 38,1% dos casos, onde 22% dos homens preferem este período temporal face aos 16,1% das mulheres.

2.4 Questão 4 (IQ4) – Supondo que possui capital disponível, onde investiria?

Tabela 4. Grupo I – Questão nº 4

Frequência entre Investimento(IQ4)*IQ3						
		IQ3				Total
		Não Responde	Curto Prazo	Médio Prazo	Longo Prazo	
Certificados de Aforro	N	1	20	18	9	48
	% IQ4	2,1%	41,7%	37,5%	18,8%	
	% IQ3	8,3%	15,3%	14,8%	16,7%	
	% Total	,3%	6,3%	5,6%	2,8%	15,0%
Ações	N	3	24	37	13	77
	% IQ4	3,9%	31,2%	48,1%	16,9%	
	% IQ3	25,0%	18,3%	30,3%	24,1%	
	% Total	,9%	7,5%	11,6%	4,1%	24,1%
Fundos de Investimento	N	1	11	23	10	45
	% IQ4	2,2%	24,4%	51,1%	22,2%	
	% IQ3	8,3%	8,4%	18,9%	18,5%	
	% Total	,3%	3,4%	7,2%	3,1%	14,1%
Imobiliário	N	2	49	51	19	121
	% IQ4	1,7%	40,5%	42,1%	15,7%	
	% IQ3	16,7%	37,4%	41,8%	35,2%	
	% Total	,6%	15,4%	16,0%	6,0%	37,9%
Obrigações	N	1	13	17	6	37
	% IQ4	2,7%	35,1%	45,9%	16,2%	
	% IQ3	8,3%	9,9%	13,9%	11,1%	
	% Total	,3%	4,1%	5,3%	1,9%	11,6%
Planos Poupança Investimento	N	2	36	31	13	82
	% IQ4	2,4%	43,9%	37,8%	15,9%	
	% IQ3	16,7%	27,5%	25,4%	24,1%	
	% Total	,6%	11,3%	9,7%	4,1%	25,7%
Planos Poupança Reforma	N	4	36	31	24	95
	% IQ4	4,2%	37,9%	32,6%	25,3%	
	% IQ3	33,3%	27,5%	25,4%	44,4%	
	% Total	1,3%	11,3%	9,7%	7,5%	29,8%
Futuros e Opções	N	1	9	10	6	26
	% IQ4	3,8%	34,6%	38,5%	23,1%	

	% IQ3	8,3%	6,9%	8,2%	11,1%	
	% Total	,3%	2,8%	3,1%	1,9%	8,2%
Mercado Cambial	N	1	10	6	3	20
	% IQ4	5,0%	50,0%	30,0%	15,0%	
	% IQ3	8,3%	7,6%	4,9%	5,6%	
	% Total	,3%	3,1%	1,9%	,9%	6,3%
Outro	N	2	3	5	0	10
	% IQ4	20,0%	30,0%	50,0%	,0%	
	% IQ3	16,7%	2,3%	4,1%	,0%	
	% Total	,6%	,9%	1,6%	,0%	3,1%
Total	N	12	131	122	54	319
	% Total	3,8%	41,1%	38,2%	16,9%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas. a. Grupo Dicotômico tabelado com valor 1.

Esta questão é importante pois permite-nos aferir que outros produtos estão dispostos os alunos a investir²⁶, tendo em conta os diferentes oferecidos na questão 2, o que nos pode dar indicações sobre a apetência por investir e o período de investimento.

Considerou-se assim relevante relacionar a escolha dos produtos onde os alunos investiriam se tivessem capital disponível com o período a que estão atualmente dispostos a assumir investimentos.

A tabela 4, demonstra assim que as ações como verificamos anteriormente são um dos investimentos de preferência para todos os prazos de investimento com 24,1% das intenções para investir.

Neste novo plano, como foram oferecidos produtos diferentes, surgindo em destaque o imobiliário com 37,9% das escolhas para investir. Transmitindo a ideia de que apesar deste mercado se encontrar num período de quebra e recessão, ao obter capital disponível para investir podem-se realizar bons negócios, pois os mesmos podem ser rentabilizados atrativamente no médio e longo prazo.

²⁶ Consultar o Anexo 6 para todos dados tratados na questão.

Apresentaram-se outros dois novos produtos, produtos estruturados oferecidos pela banca, como são os Planos de Poupança e Investimento (PPI) e os Planos de Poupança Reforma (PPR). Os planos de poupança do privado começam a ganhar alguma relevância no mercado, pois observa-se que 29,8% dos alunos investiria nos PPR e 25,7% investiria nos PPI, estando assim dispostos a rentabilizar melhor este tipo de investimento no médio e longo prazo. Curiosamente ainda que de forma residual, 3,1% dos alunos preferiam outras opções de investimento como o ouro e os depósitos a prazo.

Os alunos com idades compreendidas entre os 20 e os 25 anos diversificam mais os seus investimentos, pois não se identifica uma afluência específica por um determinado produto, investiriam nos produtos mais comuns como ações (10,3%), fundos de investimento (5,3%), planos de poupança (12,5% nos PPI e 12,9% nos PPR) e no imobiliário (13,5%). Já as idades entre os 26 e os 40 anos, apresentam preferência pelo imobiliário (19,7%) e os planos de poupança (10% nos PPI e 12,5% nos PPR).

Com esta diversidade de produtos oferecidos aos alunos, os géneros verificaram graus de preferência interessantes. Os homens apresentam uma apetência por produtos que estão mais associados a determinado grau de risco e para períodos de investimento de curto e médio prazo, como por exemplo nos produtos de futuros e opções com 5,3% duplicando as suas preferências em relação às mulheres e no mercado cambial com 4,7% o valor triplica em relação às mulheres. Já as mulheres demonstram uma preferência por produtos menos voláteis e de perspectiva de médio e longo prazo como o imobiliário com 19,7% (distanciando-se apenas dos homens em 1,5 p.p) e os PPR com 17,9% (com uma distância significativa dos homens em 6 p.p).

2.5 Questão 5 (IQ5) – Como considera o seu perfil de investidor, procurando obter os melhores resultados?

Tabela 5. Grupo I – Questão nº 5

	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	4	1,2	1,2
Averso ao Risco	60	18,6	19,8
Tolerante ao Risco	92	28,5	48,3
Conservador	120	37,2	85,4
Assume Riscos	47	14,6	100,0
Total	323	100,0	

A consideração do perfil de investidor²⁷ dos alunos procurando obter os melhores resultados, permite criar a evidente separação entre uma classe de alunos com perfil conservador de 37,2% e com um perfil tolerante ao risco de 28,5%.

Da análise mais detalhada sobre os perfis do investidor com vista a obter os melhores resultados, nomeadamente entre as classes de destaque, os conservadores e os tolerantes a algum risco nas regiões de Porto (18,2% conservadores e 15% tolerantes) e Aveiro (19,1% conservadores e 13,4% tolerantes) não apresentam diferenças significativas. No entanto, para os perfis extremos os que consideram ser avessos ao risco em Aveiro são 14% dos alunos em relação a apenas 4,8% no Porto. No outro extremo de forma também significativa, na assunção de riscos os alunos do Porto demonstram-se propensos em 9,9% dos casos neste perfil quando este valor diminui para menos de metade em Aveiro 4,5%.

Existem assim alguns sinais de que a cidade não influencia o tipo de produtos que os alunos preferem investir, mas sim o perfil que estão dispostos a assumir para obter os melhores resultados.

²⁷ Consultar o Anexo 7 para todos dados tratados na questão.

A variável idade também ajuda a influenciar o tipo de perfil do aluno, pois os que estão dispostos a tolerar algum risco e assumem riscos são os alunos entre os 20 e os 25 anos, ambos perfis reúnem 17,3% enquanto este valor não ultrapassa os 10% no escalão seguinte dos 26 aos 30 anos. Os perfis mais conservadores e avessos ao risco ganham mais expressão a partir dos 30 anos de idade em 14,2% dos casos.

Uma variável que também influencia a apetência pela assunção de riscos é o género dos alunos, uma vez que os homens em 9% dos casos estão dispostos a assumir maiores riscos tendo em vista o melhor resultado para os seus investimentos comparados com os 5,6% das mulheres.

3 Qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação

3.1 Questão 6 (IQ6) – Como classifica a informação atualmente disponível?

Tabela 6. Grupo II – Questão nº 6

	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	5	1,5	1,5
Suficiente	115	35,6	37,2
Insuficiente	203	62,8	100,0
Total	323	100,0	

Os alunos quando questionados sobre a classificação atual da informação disponível no mercado de capitais em Portugal, esmagadoramente consideram em 62,8% dos casos que a informação é insuficiente e apenas 35,6% consideram suficiente.

Surpreendente com esta informação, é a consideração quando confrontamos dos atuais 40,6% dos alunos que investem ou alguma vez investiram no mercado de capitais,

considerarem²⁸ em 52,7% dos casos que a informação prestada é insuficiente e apenas 45,8% consideram existir informação suficiente.

Levanta-se assim uma questão pertinente sobre a qualidade do serviço prestado aos investidores quer pelos media quer pelos promotores dos produtos com vista a captação de investimento, o que não deixa de ser relevante para as autoridades de supervisão e regulamentação do mercado considerarem um melhor controlo da atividade.

Os alunos da região de Aveiro são os mais insatisfeitos considerando que a informação disponível é insuficiente em 34,1% dos casos e no Porto 28,7% dos casos.

A amplitude acentuada entre as idades, identifica uma vez mais a diferença entre os alunos com 20 a 26 anos e os alunos a partir dos 41 anos. Uma vez que os primeiros sobrepõem todos os escalões ao considerarem a insuficiente informação disponível em 26,6% dos alunos e apenas 6,2% dos alunos com mais de 41 anos.

Aliada à idade, o género dos alunos uma vez mais é um importante classificador, pois as mulheres são mais insatisfeitas com a informação disponível em 34,7% dos casos enquanto os homens são 28,2% dos casos.

O sentimento expresso com os resultados obtidos com esta questão são clarividentes de que deverá ocorrer uma mudança no sentido positivo da informação prestada e disponibilizada, com o intuito de clarificar a opinião e atrair novos investidores que talvez pela insuficiência da informação ligada com a diminuição do crédito disponível criam um sensação de desconfiança no investidor.

3.2 Questão 7 (IIQ7) – Qual a avaliação que faz dos meios de informação?

A complexidade de análise desta variável, dada a conjugação de valores individualmente e perante os vários meios de difusão expostos (televisão, jornais, revistas

²⁸ Consultar o Anexo 8 para todos dados tratados na questão.

nacionais e internacionais), envolvem um esforço muito significativo para o tratamento e apresentação dos resultados na conjugação das restantes variáveis como até então têm sido apresentadas.

Lembrando que o segundo objetivo deste estudo é “Qualidade da informação disponível, os meios de difusão preferidos e a periodicidade desejável da informação” em carácter geral procurando evidências para futuras análises mais detalhadas. Por não representar assim em matéria de análise deste estudo a exploração pormenorizada da avaliação feita por cada meio de difusão em relação à região, idade e sexo.

Exposto isto, proceder-se-á a uma avaliação geral para cada meio de informação.

Transversalmente os meios de informação apresentados como a televisão, os jornais diários, os jornais da especialidade, as revistas da especialidade nacionais e internacionais têm uma conotação positiva e muito positiva.

A televisão²⁹ (TV) é um dos meios informativos que reúne 53,3% de avaliação positiva, mas também de forma particular é considerada com uma avaliação negativa de 34,1%, verificando-se como a mais elevada entre os meios.

Os jornais diários (JD) têm uma conotação positiva de 65%, superior ao verificado para a TV, mas também é o segundo meio de informação que surge com a conotação negativa mais elevada de 21,4%.

Com dados contrários a estes, os meios como o jornais da especialidade (JE), as revistas da especialidade nacionais (REN) e as revistas da especialidade internacionais (REI) agrupam conotações positivas e muito positivas em relação aos restantes meios.

Vejamos que os JE são vistos de forma positiva em 59,8% dos casos e em 29,7% de forma muito positiva. As REN são consideradas 65,9% positivas e 17,6% muito positivas,

²⁹ Consultar o Anexo 9 para todos dados tratados na questão.

o que leva a realçar o papel desempenhado pelos especialistas que trabalham nestes meios, procurando precisão na divulgação das informações. Sobre o ponto de vista internacional as REI também recebem conotações positivas de 59,4% e de 23,8% muito positivas, o que evidencia o impacto do ponto de vista dos especialistas externos sobre a informação que divulgam.

Os custos do acesso à informação podem criar inibição ao investimento e a opinião de que os meios de informação geral prestam informações pouco precisas, capazes de serem consideradas insuficientes como visto anteriormente.

3.3 Questão 8 (IIQ8) – Costuma ler, ouvir e ver informação relacionada com economia?

Tabela 7. Grupo II – Questão nº 8

IIQ8			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	3	,9	,9
Sim	160	49,5	50,5
Não	15	4,6	55,1
Semanalmente	28	8,7	63,8
Às Vezes	117	36,2	100,0
Total	323	100,0	

Os alunos que costumam ler, ouvir e ver informação relacionada com economia e finanças afirmam fazê-lo com alguma regularidade em 49,5% dos casos e apenas às vezes em 36,2%. Inseridos neste número, encontram-se 26,9% dos que afirmam fazê-lo com alguma regularidade e terem investido no mercado de capitais³⁰, separados dos 26,3% dos que não o fazem.

Na região do Porto os alunos afirmam ler, ouvir e ver em 30,9% com alguma regularidade, oposto com o verificado em Aveiro numa proporção muito inferior de

³⁰ Consultar o Anexo 10 para todos dados tratados na questão.

18,5%. Com menor regularidade e apenas às vezes Aveiro sobressai de forma pouco positiva em 23,6% em relação ao Porto em 12,7%. Sendo também os mais jovens os que assumem ter algum contacto com a informação, dando menos importância a medida que as faixas etárias aumentam.

Curiosamente na verificação da questão 1, os homens representavam 27,6% dos alunos que alguma vez investiram no mercado e nas mulheres apenas 13%, o que se relaciona diretamente com esta questão, uma vez que 28,2% dos homens afirmam ter um contacto habitual com informação relacionada com economia e apenas 21,4% das mulheres afirmam o mesmo facto.

3.4 Questão 9 (IIQ9) – Como classifica a informação que lê, ouve e vê?

Tabela 8. Grupo II – Questão nº 9

IIQ9			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	4	1,2	1,2
Clara	68	21,1	22,3
Confusa	70	21,7	44,0
Técnica	156	48,3	92,3
Muito Técnica	25	7,7	100,0
Total	323	100,0	

A informação que os alunos leem, ouvem e veem é classificada como técnica por 48,3%. De apreciar que existem 48,3% consideram que a informação divulgada é técnica, mas apenas os que não investem³¹ no mercado 32,2% encaram a linguagem utilizada como técnica, sendo talvez um fator inibidor ao investimento e do conhecimento geral sobre a situação económica e financeira.

Quando comparados os alunos da região do Porto e Aveiro, estes últimos veem a informação como técnica em 31,8%, diminuindo este valor quase para sua metade no

³¹ Consultar o Anexo 11 para todos dados tratados na questão.

Porto para 16,6%. Pode-se dizer que os alunos do Porto sentem-se mais familiarizados com a informação em relação aos de Aveiro, pois conseguem apesar de técnica assimilar melhor os seus conteúdos.

Nesta questão em particular ao contrário do que as idades têm demonstrado, os mais novos dos 20 aos 25 anos encaram a informação em 23,5% de forma técnica, mas à medida que a idade aumenta a mesma perceção torna-se mais clara em 5,9% logo a partir dos 30 anos de idade. Um conhecimento do mercado, dos próprios produtos transacionados e a experiência nos investimentos servem como ponto de criação de um know-how importante.

Entre os alunos do género masculino e feminino para esta questão, as amplitudes encontradas não apresentaram dados significativos que permitam uma clara distinção entre os sujeitos, pois apresentam amplitudes pequenas, como por exemplo que 27,2% das mulheres consideram a linguagem de forma técnica e os homens 21,1%. Para estudos posteriores poderia ser interessante verificar esta diferença em questões económicas específicas ou para um determinado jornal, programa de análise económica e financeira.

3.5 Questão 10 (IIQ10) – Costuma comprar jornais e/ou revistas relacionadas com economia e finanças?

Tabela 9. Grupo II – Questão nº 10

IIQ10			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Compra	187	57,9	57,9
Diariamente	18	5,6	63,5
Semanalmente	54	16,7	80,2
Mensalmente	64	19,8	100,0
Total	323	100,0	

Esta é uma questão simples e importante que ilustra³² com o número de 57,9% dos alunos não comprarem qualquer tipo de informação relacionada com economia, seja esta em forma de jornais e/ou revistas.

Mesmo no núcleo dos alunos que investem no mercado de capitais, 18,9% destes não compram qualquer informação relacionada com economia e finanças.

Ao debruçar a análise sobre o elevado destaque obtido de não comprar informação relacionada com economia e finanças, verificou-se que na região de Aveiro o número de alunos que não compra informação deste tipo é de 35,7% comparados com os 23,2%. Não só aqui se identificaram diferenças, como também significativamente nos alunos das faixas etárias entre os 20 e os 25 anos e dos 26 aos 30 anos são os que compram menos este tipo de informação em 24,1% e 13,6% respetivamente. Além destas diferenças, o género permitiu também distinguir de forma clara as diferenças existentes, já que as mulheres não compram este tipo de informação em 31,6% comparados com os homens em 26,3%.

Com este resultado, o papel das novas tecnologias da informação como a internet, facilitaram em grande escala o acesso a uma panóplia de informações variadas em matéria de economia, finanças e mercados financeiros, com os mais variados pontos de vista técnicos nacionais e internacionais. Não esquecendo que uma análise mais pormenorizada como comentários e intervenção de especialistas tem um custo de acesso a esta informação, entendendo-se principalmente como custo financeiro.

3.6 Questão 11 (IIIQ11) – Qual a periodicidade que deve ter a informação para rentabilizar um bom investimento?

Tabela 10. Grupo III – Questão nº 11

Frequência da Periodicidade da Informação			
	Frequência *	Percentagem	Percentagem Acumulada
Tempo Real	169	47,6%	47,6%
Diariamente	100	28,2%	75,8%

³² Consultar o Anexo 12 para todos dados tratados na questão.

Quinzenalmente	14	3,9%	79,7%
Mensalmente	51	14,4%	94,1%
Semestralmente	12	3,4%	97,5%
Anualmente	9	2,5%	100,0%
Total	355	100,0%	

* N= 323. Frequências baseadas no nº de respostas múltiplas (opção de escolha múltipla).

A periodicidade da informação é uma característica transversal a qualquer tipo de investimento, esta questão expressa a importância que esta tem em tempo real, assim demonstrado por 47,6% dos alunos.

Tornando-se assim a precisão e o surgimento atempado da informação, um fator determinante na hora de investir, por exemplo como podemos verificar no mercado bolsista, uma notícia divulgada em tempo real pode levar a subidas ou descidas dos preços em breves instantes.

Verifica-se assim que de forma importante a informação deve surgir em tempo real, para que realmente se possa rentabilizar um bom investimento, dada a enorme competitividade que existe no mercado, não devendo esquecer contudo que em economia é importante poder comparar factos atuais com os passados, nesse sentido é importante reunir a informação mensal, trimestral, semestral e anual, de forma a que a evolução do investimento possa ser observada do ponto de vista crítico, para assim sabermos do ponto em que partimos, em que ponto estamos e qual ponto queremos atingir.

3.7 Questão 12 (IIIQ12) – Quais os fatores que considera importantes para a reanimação do mercado de capitais?

Tabela 11. Grupo III – Questão nº 12

Fatores Importantes para reanimação do Mercado de Capitais.		
	Respostas *	
	N	Percentagem
Benefícios Fiscais	123	21,4%
Credibilidade de Relatórios e Contas	118	20,6%
Distribuição Regular de Dividendos	70	12,2%

Intervenção do Governo	49	8,5%
Alteração da Legislação	71	12,4%
Informação Adequada e Atempada.	143	24,9%
Total	574	100,0%
* N= 323. Percentagens baseadas no nº de respostas múltiplas (opção de escolha múltipla).		

Os fatores considerados importantes para a reanimação do mercado de capitais concentram três opções, que tomadas isoladamente poderiam não ter o impacto desejado.

São os fatores a informação adequada e atempada com 24,9%, os benefícios fiscais 21,4% e a credibilidade dos relatórios e contas 20,6%. Como exposto ao longo do trabalho, o mercado de capitais é um mercado onde acima de tudo se transaciona informação, daí que para alcançar bons negócios seja crucial reunir os elementos informativos que projetem o valor real da oportunidade de compra ou venda para o investidor.

Os próprios benefícios fiscais são importantes no incentivo ao investimento, pois consegue ser fonte de atração de capitais nacionais e internacionais, mas é uma medida dependente da política fiscal dos estados.

No mercado de capitais, principalmente as empresas cotadas em bolsa colocam ao dispor do investidor através dos seus relatórios e contas informações valiosas sobre os resultados do exercício económico, saúde financeira e perspectivas de investimento futuras entre outras. A crise financeira internacional criou uma enorme desconfiança sobre muita das informações transmitidas aos investidores, daí tornar-se necessária uma renovação da importância deste instrumento, com maior e melhor supervisão interna e externa, ao serviço do investidor.

Esta opinião é partilhada pelos alunos em geral³³ do Porto e Aveiro, quer em região quer em idade, transversalmente consideram serem estes os fatores necessários a reanimar o mercado de capitais.

Dando apenas realce face a algumas diferenças obtidas no resultado entre os homens e às mulheres, em que estas dão uma importância maior de 22,1% aos benefícios fiscais enquanto os homens consideram apenas 16,2% ser o fator mais relevante. O contrário ocorre em relação à credibilidade dos relatórios e contas das empresas, pois os homens veem em 20,6% como fator relevante e as mulheres o veem apenas como 16,2%. Mas ambos partilham similarmente a opinião quanto à necessidade de informação adequada e atempada.

3.8 Questão 13 (IIIQ13) – Quais elementos considera fundamentais para a avaliação de investimentos em ações?

Quando investimos em ações procuramos adquirir participações de empresas que possam oferecer rentabilidades futuras através da evolução positiva das ações permitindo mais-valias na sua alienação, ou pela perspectiva de obter restituições do capital investido através da distribuição de dividendos.

Claro está que o tipo de elementos a considerar com maior ou menor atenção irá depender do perfil de investidor e do próprio plano de investimento, não deixando de ter cada fator uma relevância isolada, mas sim com o seu conjunto obter uma informação ótima.

A opinião generalizada situa-se em redor da consideração de todos os elementos apresentados (evolução das cotações, lucro líquido por ação, valor contabilístico, frequência da negociação, quantidade média de transações diárias, distribuição de dividendos, percentagem de capital da empresa detida pelos maiores acionistas) serem 55% fundamentais para este tipo de investimento.

³³ Consultar os resultados no Anexo 14.

Não sendo assim possível obter o resultado desejado com os elementos apresentados indicarem o tipo do perfil do investidor em ações, que procura este investimento numa perspectiva mais fundamentalista ou mais especulativa.

3.9 Questão 16 (IVQ16) – Tendo em conta que possui informação suficiente, qual a percentagem do seu capital que estaria disposto/a a aplicar como forma de poupança ou investimento?

Tabela 12. Grupo IV – Questão nº 16

IVQ16			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	4	1,2	1,2
Ate-5 %	56	17,3	18,6
Entre 10%-20%	119	36,8	55,4
Entre 20%-30%	80	24,8	80,2
Entre 30%-40%	24	7,4	87,6
Entre 40%-50%	27	8,4	96,0
Mais 50%	13	4,0	100,0
Total	323	100,0	

Até onde estariam dispostos os alunos a investir uma percentagem do seu capital como forma de poupança/investimento, tendo em conta que possuem informação suficiente, o estudo revelou resultados promissores quanto à possibilidade de um excesso de confiança.

Vejamos que 36,8% está disposto a aplicar uma percentagem considerável do seu rendimento entre os 10% e os 20%, considerando que reuniu a informação necessária para concretizar o investimento. Logo no segundo escalão entre os 20% e os 30% surgem 24,8% dos alunos com a mesma disposição.

Tendo em conta que neste estudo não se teve acesso ao montante do rendimento disponível para aplicar como poupança/investimento, esta questão indica a possibilidade e a disposição em assumir um risco no investimento tendo em conta que o investidor reuniu a informação necessária para aplicar uma percentagem considerável do seu capital.

3.10 Questão 17 (IVQ17) – Que meios deveriam ser adotados para a difusão da informação, de forma a cativar o investimento?

Tabela 13. Grupo IV – Questão nº 17

Difusão da Informação		
	Respostas *	
	N	Porcentagem
Internet	204	40,5%
Televisão	186	36,9%
Jornais	111	22,0%
Outro	3	,6%
Total	504	100,0%

* N= 323. Percentagens baseadas no nº de respostas múltiplas (opção de escolha múltipla).

A interatividade das novas tecnologias e a grande mobilidade permitida com o acesso em qualquer ponto da internet, para além do seu crescente consumo às várias idades, surge no topo das opções com 40,5% da opinião que este deverá ser o novo meio de difusão de informação para cativar o investimento, consolidando a existência do acesso a qualquer tipo de informação em tempo real.

Semelhante ao que observamos na questão 7, a televisão continua a desempenhar um papel importante na difusão da informação e como meio para cativar o investimento em 36,9% dos casos. Este é um segmento que tem dado alguns passos no sentido da interatividade e opções de escolha ao consumidor de obter o tipo de informação que deseja, pelo que se espera uma evolução neste meio.

Os jornais apesar de renegados como terceira opção com 22%, têm agora um novo desafio pela frente, desafio este ligado ao custo do consumo de informação. Este desafio prende-se com a transição para a era digital, uma vez que através de alguns dispositivos informáticos portáteis e com o auxílio da internet é possível adquirir a mesma informação obtida no papel a um custo inferior.

De forma muito residual 0,6% dos alunos pensam que uma forma de difusão de informação e captação de investimento, passa pelo papel do gestor de conta bancária estimular e esclarecer os clientes face aos produtos que estes vendem muitas vezes praticando uma linguagem técnica.

4 Comportamento e Confiança do investidor

4.1 Questão 14 (IIIQ14) – Quais os aspetos que estiveram na origem das suas decisões de investimento, tendo obtido o melhor resultado?

Tabela 14. Grupo III – Questão nº 14

Frequência entre Decisões(IIIQ14)*IQ1					
		IQ1		Total	
		Sim	Não		
DECISÃO_1	N	59	54	113	
	% IIIQ14	52,2%	47,8%		
	IIIQ14_D1	% IQ1	45,0%	29,5%	
	% Total	18,8%	17,2%	36,0%	
DECISÃO_2	N	52	59	111	
	% IIIQ14	46,8%	53,2%		
	IIIQ14_D2	% IQ1	39,7%	32,2%	
	% Total	16,6%	18,8%	35,4%	
DECISÃO_3	N	42	55	97	
	% IIIQ14	43,3%	56,7%		
	IIIQ14_D3	% IQ1	32,1%	30,1%	
	% Total	13,4%	17,5%	30,9%	
DECISÃO_4	N	49	74	123	
	% IIIQ14	39,8%	60,2%		
	IIIQ14_D4	% IQ1	37,4%	40,4%	
	% Total	15,6%	23,6%	39,2%	
DECISÃO_5	N	57	49	106	
	% IIIQ14	53,8%	46,2%		
	IIIQ14_D5	% IQ1	43,5%	26,8%	
	% Total	18,2%	15,6%	33,8%	
DECISÃO_6	N	35	44	79	
	IIIQ14_D6	% IIIQ14	44,3%	55,7%	

	% IQ1	26,7%	24,0%	
	% Total	11,1%	14,0%	25,2%
TOTAL	N	131	183	314
	% Total	41,7%	58,3%	100,0%
Percentagens e totais baseados nas respostas.				

A informação disponibilizada ao investidor pode ser representada e apresentada das mais variadas formas³⁴, seja através de gráficos, cálculos contabilísticos ou elementos divulgados pelos media, que dependendo das nossas capacidades e convicções poderemos seguir as suas instruções de investimento ou tornar-se o próprio investidor o meio que trabalha a informação. Nesta questão³⁵ procura-se saber quais os meios utilizados e encontrar dados relevantes sobre os níveis de confiança.

Esta análise decorre dos 40,6% de alunos que enquanto investidores tendo já investido no mercado de capitais, consideraram nas decisões apresentadas aquelas que da melhor forma lhes permitiram obter o melhor resultado.

Os investidores recorreram mais à análise técnica em 18,8% das decisões de investimento obtendo bons resultados, seguido da informação que é tratada e recolhida pelo investidor em 18,2% e em terceiro lugar a análise fundamental em 16,6%.

Observando a idade e a região de proveniência, verifica-se no conjunto dos alunos que as mesmas decisões são partilhadas. No que ao género se refere, particularmente os homens são mais confiantes nas suas convicções pessoais para investir em 16,2% em relação às convicções pessoais das mulheres com 8,9% apenas. Confirmando as conclusões do trabalho de Barber. e Odean (2001).

³⁴ Decisão_1 (Análise Técnica), Decisão_2 (Análise Fundamental), Decisão_3 (Informação Divulgada pelos Media), Decisão_4 (Informação disponibilizada por especialistas), Decisão_5 (Informação tratada e recolhida por si mesmo/a), Decisão_6 (Baseado em convicções pessoais).

³⁵ Ver Anexo 15, para consulta de tabelas e dados enunciados.

Estes resultados levantam para além da questão da confiança do investidor, uma importante temática quanto à literacia financeira e eventuais diferenças nos investidores.

Segundo De Bondt (1998), o processo de decisão influencia os resultados obtidos, uma vez que as abordagens ao problema podem ser encaradas de diferentes pontos de vista, identificando quatro tipos de anomalias no comportamento dos investidores: (i) as perceções da movimentação dos preços, (ii) as perceções em relação ao valor, (iii) a gestão do risco e retorno e (iv) as práticas negociais de compra e venda.

Assim o autor (De Bondt, 1998) procura responder à questão do porquê de devermos observar o comportamento dos investidores atuando de forma incorreta, identificando duas importantes razões para a importância da análise: a primeira é que o bem estar das pessoas é afetado pela gestão financeira das suas decisões, e a segunda é que o comportamento e decisões do investidor tem reflexo no mercado financeiro.

Com os resultados obtidos nesta questão sobre o a confiança do investidor e em matéria de literacia financeira tiram-se duas importantes conclusões.

A primeira conclusão é a interligação dos elementos e decisões, pois não é possível basear de forma sólida a decisão de investir apenas com base na análise técnica (de fácil leitura por ser gráfica) sem saber quais os resultados que deram origem a determinado gráfico, daí aparecer em boa consideração a análise fundamental, que também diz ao investidor os resultados atuais e previsões futuras quanto ao valor do investimento, através da análise de rácios financeiros por exemplo, tornando-se assim estes meios de informação complementares uns dos outros.

A segunda importante conclusão está relacionada com a confiança do investidor. Uma vez que os alunos investidores, após recolherem a informação técnica e fundamental, preferem em 18,2% dos casos serem eles próprios a recolher esse tipo de informação e a tratar os dados, confiando assim mais nas suas capacidades de análise considerando terem

habilidade suficiente que lhes permita assim conseguir bons resultados nos seus investimentos.

Chen e Volpe (2002), identificam importantes diferenças de literacia financeira nos géneros dos investidores, em que em alguns apresentam fracos conhecimentos na matéria. No seu estudo os autores encontram diferenças de opinião entre os géneros onde os homens autoavaliam-se em 60% com melhores conhecimentos sobre finanças em relação a 48% das mulheres, à semelhança do que verificamos nesta questão.

Empiricamente com esta abordagem em conformidade com vários estudos anteriores, o conhecimento geral e específico do mercado, dos produtos, mas também dos meios disponíveis ao investidor podem levar decisões de investimento incorretas.

4.2 Questão 15 (IIIQ15) – Acha que tem informação suficiente que lhe permite obter ganhos sustentados no mercado de capitais?

Tabela 15. Grupo III – Questão nº 15

Frequência entre Confiança(IIIQ15) ³⁶ *IQ1					
		IQ1		Total	
		Sim	Não		
BEHAVIOR_1	N	23	22	45	
	% IIIQ15	51,1%	48,9%		
	IIIQ15_B1	% IQ1	17,8%	11,7%	
		% Total	7,3%	6,9%	14,2%
BEHAVIOR_2	N	31	25	56	
	% IIIQ15	55,4%	44,6%		
	IIIQ15_B2	% IQ1	24,0%	13,3%	
		% Total	9,8%	7,9%	17,7%
BEHAVIOR_3	N	18	26	44	
	IIIQ15_B3	% IIIQ15	40,9%	59,1%	

³⁶ Behavior_1 (Sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia para investir), Behavior_2 (Sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados), Behavior_3 (Sim, pois consigo adotar a estratégia de comprar e vender no momento certo), Behavior_4 (Não tenho informação suficiente e procuro a opinião e informação de terceiros).

	% IQ1	14,0%	13,8%	
	% Total	5,7%	8,2%	13,9%
BEHAVIOR_4 IIIQ15_B4	N	57	115	172
	% IIIQ15	33,1%	66,9%	
	% IQ1	44,2%	61,2%	
	% Total	18,0%	36,3%	54,3%
TOTAL	N	129	188	317
	% Total	40,7%	59,3%	100,0%
Percentagens e totais baseados nas respostas..				

A valorização pessoal pelos feitos alcançados é uma característica inata ao ser humano. Considerar que somos bons no que fazemos e que somos melhores que terceiros, que nós devemos ter os louros por conseguir bons resultados nos negócios, mas quando a coisa não corre como desejado a culpa é de alguém exceto nossa, é uma indicação clara que o comportamento do investidor está a ser irracional e enviesado.

Pensar que possuímos informação suficiente de forma a obter ganhos sustentados, pode ir para além dos níveis de confiança normais, já que os alunos apresentam alguns sinais de excesso de confiança, apesar de valores pouco expressivos, é o rasto de influência no seu comportamento enquanto investidor. Em 9,2% dos alunos o seu comportamento indica que têm informação suficiente pois “permite-lhes escolher as aplicações que terão os melhores resultados” (ver na tabela Behavior_2).

Ao contrário de 18% considerarem “não terem informação suficiente e procurarem informação e opinião junto de terceiros” (ver na tabela Behavior_4). Apesar de não dispor de dados que permitam um comentário mais preciso, é possível a ocorrência de os alunos serem propensos ao investimento levando em conta a opinião de terceiros ou outros especialistas apostando no investimento, assim se o negócio não tiver corrido bem os responsáveis serão os terceiros que disponibilizaram informação errada e não quem tomou a decisão de investir.

Retomando o exposto anteriormente neste trabalho, às descobertas de Barber. e Odean (2001) na área da psicologia demonstram as relações estabelecidas em que o homem é mais confiante nas suas convicções pessoais e no uso e tratamento da informação disponível tendo em vista o investimento em relação à mulher no mesmo âmbito.

Nesta questão também foi possível confirmar a existência desta relação na confiança do uso da informação ser maior nos homens em relação às mulheres, em relação à informação que é detida pelos mesmos, uma vez que na opção 1 (Behavior_1) da questão 15: “sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia para investir”, os homens consideram em 9,1% face aos 5% das mulheres e na opção 2 (Behavior_2): “sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados” os homens expressaram 9,8% face aos 7,9% das mulheres.

A constatação das presentes diferenças entre os géneros perante anormais níveis de confiança no uso da informação disponível, apontam como mais evidentes as opções enunciadas anteriormente, carecendo de mais dados concretos aparenta indicar a presença de um outro fenómeno comportamental o “disposition effect” (efeito disposição) de Shefrin e Statman (1985), Odean (1998), entre outros.

Assim podemos associar o comportamento verificado em Behavior_1, onde segundo Shefrin e Statman (1985), estes evidenciam nos investidores a procura pela satisfação e evitando o arrependimento, como por exemplo Statman (1985: p.782) refere, se um investidor vende ações específicas, digamos da GM (General Motors), com ganho, mas continua a monitorizar os progressos das ações que vendeu, questionando se os preços da GM deveriam continuar a subir alterando o seu comportamento de satisfação por um arrependimento de ter vendido as ações cedo de mais.

No mesmo âmbito, Strubl (2003) identifica no comportamento dos investidores informados duas razões pelas quais é esperado encontrar o “disposition effect”. A primeira razão é vender as ações a preços elevados e comprar a preços reduzidos, aparenta ser boa ideia quando alguns investidores o fazem com motivos de “desinformação”. A segunda

razão está na diferença entre investidores informados e não informados acerca do lucro a obter com as ações. Especificamente os investidores informados podem exibir um efeito disposição, se a sua vantagem informativa aumentar à medida que decresce em relação a investidores desinformados.

Apesar da questão não ter sido especificamente direcionada para analisar o efeito disposição nos alunos, é importante e verificar como o comportamento no uso da informação pode dar origens a vários enviesamentos.

5 Caracterização do Inquirido

5.1 **Questão 20 (VQ20) - Região**

Tabela 16. Grupo V – Questão n° 20

VQ20			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	1	,3	,3
Viana do Castelo	1	,3	,6
Braga	5	1,5	2,2
Porto	150	46,4	48,6
Aveiro	164	50,8	99,4
Viscu	1	,3	99,7
Coimbra	1	,3	100,0
Total	323	100,0	

Tendo a distribuição do inquérito decorrido pela Universidade Portucalense Infante D. Henrique, Universidade de Aveiro e no Instituto Superior de Entre Douro e Vouga, obteve-se uma amostra de 323 alunos permitindo uma sustentabilidade dos dados e comentários.

A concentração dos alunos divide-se em 50,8% no Porto e 46,4% em Aveiro, com a existência residual de alunos proveniente em 1,5% de Braga e 0,3% de Coimbra e Viana do Castelo. Com este tipo de distribuição regional controlada, foi possível encontrar a

existência de diferenças importantes que ajudam na distinção dos alunos na forma como estes se relacionam com a informação.

5.2 Questão 21 (VQ21) - Idade

Tabela 17. Grupo V – Questão 21

Frequência entre VQ21*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
20-25-anos	N	50	73	123
	% VQ21	40,7%	59,3%	
	% VQ20	33,3%	44,5%	
	% Total	15,9%	23,2%	39,2%
26-30-anos	N	37	34	71
	% VQ21	52,1%	47,9%	
	% VQ20	24,7%	20,7%	
	% Total	11,8%	10,8%	22,6%
31-40-anos	N	38	35	73
	% VQ21	52,1%	47,9%	
	% VQ20	25,3%	21,3%	
	% Total	12,1%	11,1%	23,2%
41-50-anos	N	20	19	39
	% VQ21	51,3%	48,7%	
	% VQ20	13,3%	11,6%	
	% Total	6,4%	6,1%	12,4%
Mais-50-anos	N	5	3	8
	% VQ21	62,5%	37,5%	
	% VQ20	3,3%	1,8%	
	% Total	1,6%	1,0%	2,5%
Total	N	150	164	314
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas.

A maior percentagem de alunos concentra-se dos 20 aos 25 anos representando 39,2%, pertencendo a maior fatia 23,2% aos alunos de Aveiro e 15,9% no Porto. Outras duas faixas etárias importantes que juntas superam os mais jovens, são dos 26 aos 30 anos

com 22,6% e dos 31 aos 40 com 23,2%. Em proporções inferiores obtiveram-se 12,4% de alunos entre os 41 e os 50 anos, surgindo 2,5% de “*outliers*” com mais de 50 anos.

5.3 Questão 22 (VQ22) - Género

Tabela 18. Grupo V – Questão nº 22

Frequência entre VQ22*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
Masculino	N	94	67	161
	% VQ22	58,4%	41,6%	
	% VQ20	62,7%	40,9%	
	% Total	29,9%	21,3%	51,3%
Feminino	N	56	97	153
	% VQ22	36,6%	63,4%	
	% VQ20	37,3%	59,1%	
	% Total	17,8%	30,9%	48,7%
Total	N	150	164	314
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Acidentalmente obteve-se uma divisão quase perfeita entre homens e mulheres no computo geral, registando em 314 alunos uma divisão quase perfeita de 51,3% de homens e 48,72% de mulheres.

No Porto verifica-se uma diferença acentuada de alunos entre homens com 29,9% e 17,8% de mulheres. Em Aveiro sucedeu o inverso, verificou-se existirem 21,3% de homens, enquanto as mulheres representaram 30,9% dos alunos.

5.4 Questão 23 (VQ23) – Sector de atividade em que exerce sua profissão

Tabela 19. Grupo V – Questão 23

Frequência entre VQ23*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
Não Responde	N	1	0	1
	% VQ23	100,0%	,0%	
	% VQ20	,7%	,0%	
	% Total	,3%	,0%	,3%
Comercio	N	20	26	46
	% VQ23	43,5%	56,5%	
	% VQ20	13,3%	15,9%	
	% Total	6,4%	8,3%	14,6%
Consultoria	N	9	2	11
	% VQ23	81,8%	18,2%	
	% VQ20	6,0%	1,2%	
	% Total	2,9%	,6%	3,5%
Industria	N	22	47	69
	% VQ23	31,9%	68,1%	
	% VQ20	14,7%	28,7%	
	% Total	7,0%	15,0%	22,0%
Serviços	N	34	33	67
	% VQ23	50,7%	49,3%	
	% VQ20	22,7%	20,1%	
	% Total	10,8%	10,5%	21,3%
Outro	N	34	29	63
	% VQ23	54,0%	46,0%	
	% VQ20	22,7%	17,7%	
	% Total	10,8%	9,2%	20,1%
Banca	N	13	1	14
	% VQ23	92,9%	7,1%	
	% VQ20	8,7%	,6%	
	% Total	4,1%	,3%	4,5%
Seguros	N	1	0	1
	% VQ23	100,0%	,0%	

	% VQ20	,7%	,0%	
	% Total	,3%	,0%	,3%
Desempregado	N	16	26	42
	% VQ23	38,1%	61,9%	
	% VQ20	10,7%	15,9%	
	% Total	5,1%	8,3%	13,4%
Total	N	150	164	314
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%
Percentagens e totais baseados nas respostas.				

Os alunos inquiridos estão concentrados principalmente em três sectores de atividade: a indústria (22%), os serviços (21,3%) e o comércio (14,6%).

Uma percentagem considerável de alunos escolhe “Outro” como sector de atividade em 20,1%, sendo este número preenchido na sua maioria por alunos que não desempenham qualquer atividade profissional e se dedicam apenas a estudar.

Foi importante considerar a nova realidade que assiste a nossa economia, que é o desemprego, onde desafortunadamente 13,4% dos alunos estão desempregados, sendo este valor superior em Aveiro (8,3%) comparado com o Porto (5,1%).

5.5 Questão 24 (VQ24) – Há quanto tempo investe no mercado de capitais?

Tabela 20. Grupo V – Questão nº 24

Frequência entre VQ24*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
Não Responde	N	46	70	116
	% VQ24	39,7%	60,3%	
	% VQ20	37,4%	61,9%	
	% Total	19,5%	29,7%	49,2%
Menos-1-ano	N	6	9	15
	% VQ24	40,0%	60,0%	
	% VQ20	4,9%	8,0%	
	% Total	2,5%	3,8%	6,4%
Entre-1-5-anos	N	36	18	54
	% VQ24	66,7%	33,3%	
	% VQ20	29,3%	15,9%	
	% Total	15,3%	7,6%	22,9%
Entre-5-10-anos	N	15	7	22
	% VQ24	68,2%	31,8%	
	% VQ20	12,2%	6,2%	
	% Total	6,4%	3,0%	9,3%
Mais-10-anos	N	20	9	29
	% VQ24	69,0%	31,0%	
	% VQ20	16,3%	8,0%	
	% Total	8,5%	3,8%	12,3%
Total	N	123	113	236
	% Total	52,1%	47,9%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas.

O elevado valor obtido de 49,2% está associado ao número de alunos que não investem no mercado de capitais, pelo que seria incongruente poder retirar conclusões como há quanto tempo alguém investe, quando na realidade em nenhuma ocasião investiram no mercado de capitais.

Em destaque temos o período entre 1 a 5 anos com 22,9%, uma vez que também estamos a estudar uma amostra de alunos na sua maioria jovens, que pelas dificuldades da conjuntura económica entram cada vez mais tarde no mercado de trabalho impedindo-lhes assim de poder criar alguma poupança ou investimento.

5.6 Questão 25 (VQ25) – Qual a função que desempenha na sua instituição

Tabela 21. Grupo V – Questão nº 25

Frequência entre VQ25*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
Não Responde	N	46	46	92
	% VQ25	50,0%	50,0%	
	% VQ20	30,7%	28,0%	
	% Total	14,6%	14,6%	29,3%
Empresário	N	18	12	30
	% VQ25	60,0%	40,0%	
	% VQ20	12,0%	7,3%	
	% Total	5,7%	3,8%	9,6%
Administrador	N	9	6	15
	% VQ25	60,0%	40,0%	
	% VQ20	6,0%	3,7%	
	% Total	2,9%	1,9%	4,8%
Director Departamento	N	6	7	13
	% VQ25	46,2%	53,8%	
	% VQ20	4,0%	4,3%	
	% Total	1,9%	2,2%	4,1%
Técnico	N	47	47	94
	% VQ25	50,0%	50,0%	
	% VQ20	31,3%	28,7%	
	% Total	15,0%	15,0%	29,9%
Outro	N	24	46	70
	% VQ25	34,3%	65,7%	
	% VQ20	16,0%	28,0%	
	% Total	7,6%	14,6%	22,3%

Total	N	150	164	314
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%
Percentagens e totais baseados nas respostas.				

A maioria dos alunos que trabalham no sector da indústria e dos serviços, desempenham funções técnicas em 29,9% dos casos. Como outras funções em 22,3% existem uma grande diversidade de funções, sendo aquelas que surgiram mais vezes foram: gestores de conta, técnicos oficiais de contabilidade, restauração e operadores fabris.

5.7 Questão 26 (VQ26) – Qual a sua formação académica

Tabela 22. Grupo V – Questão nº 26

Frequência entre VQ26*VQ20(região)				
		VQ20		Total
		Porto	Aveiro	
Não Responde	N	0	1	1
	% VQ26	,0%	100,0%	
	% VQ20	,0%	,6%	
	% Total	,0%	,3%	,3%
1ro-Ciclo	N	1	0	1
	% VQ26	100,0%	,0%	
	% VQ20	,7%	,0%	
	% Total	,3%	,0%	,3%
Secundário	N	67	100	167
	% VQ26	40,1%	59,9%	
	% VQ20	44,7%	61,0%	
	% Total	21,3%	31,8%	53,2%
Licenciatura	N	57	53	110
	% VQ26	51,8%	48,2%	
	% VQ20	38,0%	32,3%	
	% Total	18,2%	16,9%	35,0%
MBA-Mestrado-Doutor	N	22	3	25
	% VQ26	88,0%	12,0%	
	% VQ20	14,7%	1,8%	
	% Total	7,0%	1,0%	8,0%

Outro	N	3	7	10
	% VQ26	30,0%	70,0%	
	% VQ20	2,0%	4,3%	
	% Total	1,0%	2,2%	3,2%
Total	N	150	164	314
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%
Percentagens e totais baseados nas respostas.				

Sobre a formação académica podemos retirar três importantes dados. O primeiro é que mais de metade dos alunos em 53,2% dos casos encontram-se a frequentar a licenciatura, em segundo lugar e relevante em 35% dos casos os alunos já detêm o grau académico de licenciados, em terceiro apesar de ser em percentagem reduzida 8% já detêm um grau académico superior do 2º ciclo como um MBA, Mestrado ou Doutoramento.

6 Questões de Resposta Aberta

Colocaram-se duas questões de resposta aberta para dar alguma liberdade de expressão aos alunos, dando assim a sua opinião em matéria de carácter geral e outra sobre o aumento da supervisão do mercado de capitais. Como é expectável, este tipo de questões registam uma elevada taxa de abstenção de resposta, pelo que apenas 8,9% dos alunos responderam a uma destas questões. Serão enunciadas algumas das sugestões mais importantes, no sentido de aferir o sentimento dos inquiridos.

6.1 Opiniões e Comentários Recolhidos

“Eliminação de produtos de crédito de risco e otimizar o sistema de garantias”.

“Obrigatoriedade de explicação aos investidor particular a exposição dos fundos de ações e obrigações”. “A CMVM deveria emitir notícias mais regulares sobre as empresas cotadas”.

“Verificação de valores de crédito incobrável com a análise do ativo com antiguidade (adiamento ou alteração dos prazos acordados. Testes sobre os financiamentos

com garantia (análise das garantias)”. “Análise à aplicação dos resultados líquidos face aos riscos e prémios de risco, associados aos produtos que lhes deram origem”.

“Maior clareza e veracidade dos relatórios de contas das empresas. Publicação regular de estudos relativos ao mercado de capitais”.

“Análise do ponto de vista crítico aos produtos oferecidos pelos bancos com melhor explicação sobre a aplicação dos ativos em níveis de risco, alavancagem e conflitos de interesse”.

“Maior rapidez na análise sobre as suspeitas de inside trading”.

“Criação de um programa de educação financeira pelos órgãos governamentais”.

“Implementação do Modelo Twin Peaks”.

7 Análise Estatística dos dados

Uma vez concluída a análise descritiva dos dados obtidos com o resultado do inquérito, é importante encontrar através da *análise estatística* resultados que sustentem as observações anteriores.

Os testes encontrando-se organizados da seguinte forma:

- Teste de Coeficiente de Correlação de Spearman
 - Correlação para a Capacidade de Investimento,
 - Correlação sobre a Classificação da Informação atualmente disponível.
- Testes do Qui-quadrado
 - Variáveis: já investiu alguma vez no mercado de capitais/região;
 - Variáveis: informação e sua classificação;
 - Variáveis IQ5-IVQ16: perfil do investidor/captação de capital para poupança e ou investimento.
- Teste T-Student
 - Agrupamento tendo já investido ou não no mercado de capitais/idade;

- Agrupamento por região.
- Agrupamento por gênero.
- Regressão Logística: Capacidade de investimento, tendo já investido ou não alguma vez no mercado de capitais.

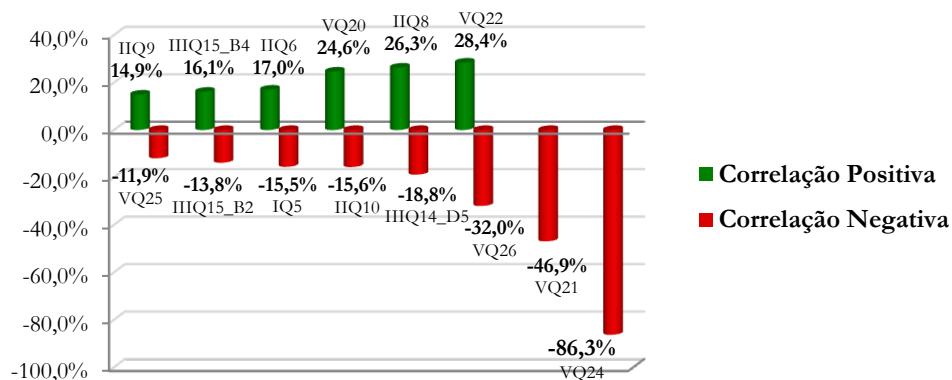
7.1 Coeficiente de Correlação de Spearman

Procurando explicar o impacto que uma variável tem noutra variável, conjugaram-se todas as variáveis do inquérito para cada um dos testes de correlação propostos, um para a capacidade de investimento e o outro para a classificação da linguagem.

7.1.1 Teste 1 – Capacidade de Investimento: Correlação de Spearman

A evidência encontrada no output do teste de correlação para a capacidade de investimento dos alunos, permitiu reduzir o número de variáveis, para o número de variáveis relevantes, isto é, para aquelas que têm significância estatística, respeitando a condição $p\text{-value} < 0,05$. O qual se resume conforme demonstrado na figura seguinte.

Figura 3. Teste de Correlação de Spearman para a Capacidade de Investimento



Legendas:

- IIQ9: Como classifica a informação que lê, ouve e vê?
- IIIQ15_B4: Não tenho informação suficiente e procuro Informação de terceiros.
- IIQ6: Como Classifica a informação atual disponível?
- VQ20: Região
- IIQ8: Costuma ler, ouvir e ver informação relacionada com economia?
- VQ22: Género
- VQ25: Qual a função que desempenha?
- IIIQ15_B2: Sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados.
- IQ5: Como considera o seu perfil de investidor?
- IIQ10: Costuma comprar jornais e/ou revistas relacionadas com economia e finanças?
- IIIQ14_D5: Informação tratada por si mesmo.
- VQ26: Qual a sua formação académica?
- VQ21: Idade.
- VQ24: Há quanto tempo investe?

A capacidade de investimento dos alunos, que alguma vez investiram no mercado de capitais, está *correlacionada positivamente*, isto é, à medida que a capacidade de investimento aumenta, tendem a aumentar no mesmo sentido e a influenciar: a classificação da informação quanto à sua linguagem do ponto de vista mais ou menos técnico; com o comportamento de procurar a opinião e informação junto de terceiros; classificar de forma suficiente a informação atualmente disponível no mercado de capitais; a região de proveniência; o hábito de ler, ver e ouvir informação relacionada com economia e o género dos alunos.

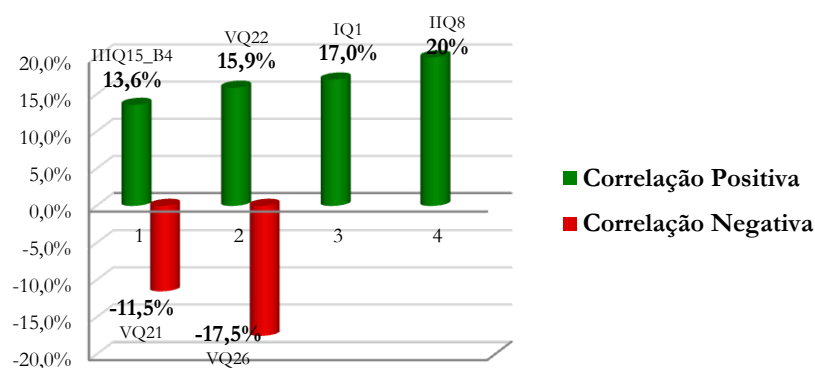
Observa-se no sentido inverso *correlacionada negativamente* com a capacidade de investimento, isto é, à medida que esta diminui tendem a aumentar em sentido contrário e influenciar: a função que o aluno desempenha na instituição em que trabalha; o comportamento de considerar que tem informação que lhe permite escolher as aplicações que terão os melhores resultados; com o seu perfil de investidor; como decisão de

investimento ter informação tratada e recolhida por si mesmos; o grau de formação académica e o tempo a que estes são investidores no mercado de capitais.

7.1.1 Teste 2 – Classificação da Informação: Correlação de Spearman

Semelhantemente à evidência encontrada na análise anterior do teste de correlação para a capacidade de investimento dos alunos, *este teste* permitiu também reduzir o número de variáveis, para um número de variáveis relevantes, isto é, para aquelas que têm significância estatística, respeitando a condição $p\text{-value} < 0,05$, conforme demonstrado na figura seguinte.

Figura 4. Teste de Correlação de Spearman para a Classificação da Informação atualmente disponível no mercado de capitais.



Legendas

- IIIQ15_B4: O comportamento de procurar informação junto de terceiros
- VQ22: Género.
- IQ1: A Capacidade de Investimento.
- IIQ8: Hábito de ler, ouvir e ver informação relacionada com economia?
- VQ21: Idade.
- VQ26: Qual a sua formação académica?

A classificação da informação atualmente disponível no mercado de capitais como suficiente, está *correlacionada positivamente*, isto é, à medida que a informação é suficiente tendem a aumentar no mesmo sentido e a influenciar: o comportamento procurar informação e opinião junto de terceiros; com o género; com a sua capacidade de investimento e com o hábito de ler, ouvir e ver informação relacionada com economia.

Destacaram-se num aspeto contrário, quanto ao sinal da sua correlação, sobre a classificação da informação atualmente disponível no mercado de capitais, esta estar *correlacionada negativamente*, isto é, à medida que a classificação atualmente disponível é insuficiente, influenciam e tendem a aumentar em sentido o oposto: a idade e a sua formação académica.

Comprova-se assim empiricamente a existência da hipótese de enviesamento do comportamento do investidor, de acordo com o seu género e na ausência ou existência de hábitos de “consumo informativos”.

A iliteracia financeira desempenha um papel crucial no conhecimento dos alunos e do público em geral. Especificamente para os alunos do ensino superior, Altintas (2011), evidencia que estes não têm o adequado conhecimento financeiro nem de gestão financeira, acrescentado ainda que alguns dos fatores que mais afetam a sua literacia passam pelo grau académico, idade, rendimento anual familiar e a própria discussão dos temas relacionados com os aspetos financeiros e os mercados no ambiente familiar.

Em síntese a importância da informação e da literacia financeira, estão na utilização da informação tendo em conta o seu custo de oportunidade e a utilidade esperada, que são claramente ilustradas por Caccioli e Marsili (2010: p. 3) “*A interação entre investidores informados e investidores não informados, será a chave que explicará a dinâmica do mercado*”.

7.2 Teste do Qui-quadrado (χ^2)

Através do teste do Qui-quadrado, formulando hipóteses irá verificar-se a existência de correlação entre variáveis e se esta é significativa.

7.2.1 Teste (χ^2) variáveis IQ1-VQ20: já investiu alguma vez/região.

As variáveis dizem respeito a aferir se o facto de ter investido alguma vez no mercado de capitais (IQ1) tem influência da região (VQ20) de que os alunos são provenientes.

Existe uma correlação com significância de 24,6% entre a região e o facto de ter investido alguma vez no mercado de capitais. Para aferir esta correlação, formularam-se duas hipóteses:

- Hipótese nula (H₀): *existe independência* entre os alunos terem investido alguma vez no mercado de capitais e a região de onde são provenientes.
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H₀)
- Hipótese alternativa (H₁): *existe relação* entre os alunos terem investido alguma vez no mercado de capitais e a região de onde são provenientes.
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H₀)

Os resultados do teste Qui-quadrado indicam uma independência no valor de 32,360 e uma significância de 0,000 ou seja um $p\text{-value} < \alpha$, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ rejeitando assim H₀. Pelo que se confirmam as evidências encontradas na estatística descritiva, de o fator região representar uma significância no ato de os alunos investirem no mercado de capitais.

7.2.2 Teste (χ^2) variáveis IIQ8-IIQ9: informação e sua classificação.

As variáveis dizem respeito a aferir com que frequência os alunos costumam ler, ouvir e ver informação relacionada com economia e finanças (IIQ8) e como estes classificam esta mesma informação (IIQ9).

Existe uma correlação com significância de 21,7% entre a frequência com que se observa informação e a forma como esta é classificada.

Para aferir esta correlação, formularam-se duas hipóteses:

- Hipótese nula (H₀): *existe independência* entre o hábito de os alunos lerem, ouvirem e verem informação relacionada com economia e finanças e a forma como classificam essa informação.
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H₀)

- Hipótese alternativa (H1): *existe relação* entre o hábito de os alunos lerem, ouvirem e verem informação relacionada com economia e finanças e a forma como classificam essa informação.

($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H0)

Apontando os resultados do teste para um $p\text{-value} < \alpha$, ou seja, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$ rejeitando assim H0. Comprovando-se assim estatisticamente a relação existente na forma como se classifica a linguagem da informação que se lê, ouve e vê, com o hábito ou costume de assistir nas várias formas à informação relacionada com economia e finanças.

No sentido de vincular a importância existente entre um hábito de consumir informação relacionada com economia e finanças e a forma como se classifica a linguagem da informação praticada, no fundo resume-se à questão da literacia financeira.

Lusardi e Mitchell (2011), concluíram no seu estudo sobre a literacia financeira que esta é baixa globalmente nos países (visando no seu estudo os mercados financeiros mais desenvolvidos como Alemanha, Holanda, Suécia, Japão, Nova Zelândia, Itália e Estados Unidos), o que aparentemente não acompanhou o crescimento e desenvolvimento dos mercados com o entrosamento do conhecimento e literacia sobre os mesmos na sua população, sugerindo inclusive que as pessoas fazem o caminho de aprendizagem por si próprios.

7.2.3 Teste (χ^2) variáveis IQ5-IVQ16: perfil do investidor /investir tendo em conta que tem informação suficiente.

Tendo já verificado a correlação e significância demonstrada quanto ao ato de investir e a região a que o aluno pertence, bem como a relação existente entre ler, ver e ouvir informação relacionada com economia e finanças e a sua classificação como linguagem mais ou menos técnica, é importante verificar-se a relação entre o perfil (IQ5) e o montante disposto a investir (IVQ16) tendo em conta a informação disponível.

Verificou-se que existe uma correlação de 12,3% entre o perfil de investidor do aluno procurando obter o melhor resultado (IQ5) e este ter em conta que possui informação disponível para investir parte do seu capital como forma de poupança ou investimento (IVQ16), sendo esta mais evidente nos alunos que têm um perfil *tolerante ao risco* com 13% (entre 10% a 20 % do capital disponível) e 8,7% (entre 20% a 30% do capital disponível).

Para testar a independência entre as variáveis formularam-se as seguintes hipóteses:

- Hipótese nula (H₀): *existe independência* entre o perfil de investidor dos alunos (IQ5) e o facto de investirem por terem informação suficiente (IVQ16).
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H₀)
- Hipótese alternativa (H₁): *existe relação* entre o perfil de investidor dos alunos (IQ5) e o facto de investirem por terem informação suficiente (IVQ16).
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H₀)

O resultado do teste de Qui-quadrado de independência apresenta um valor de 61,851 e uma significância de 0,000 o que permite assim rejeitar H₀. Isto é, $p\text{-value} < \alpha$, ou seja, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$, comprova-se estatisticamente a relação entre o perfil e a percentagem de capital disponível para investir ou poupar. Sendo o perfil tolerante ao risco aquele que reflete nos alunos melhor expressão, estes estão dispostos a disponibilizar mais capital para investir ou poupar tendo em conta que possuem informação disponível, indo ao encontro dos resultados esperados.

7.3 Teste de *T-Sudent*

Tendo verificado nos resultados do estudo e através da sua caracterização descritiva a existência de grupos de sujeitos, como por exemplo região do Porto e Aveiro, masculino e feminino, ter ou não capacidade de investimento, irá assim desta forma ser testada estatisticamente as condições experimentais que envolvem sujeitos diferentes, através do teste de *t-student*.

7.3.1 *T-Student* – agrupamento tendo já investido ou não no mercado de capitais/idade.

Agrupando os alunos segundo a questão (IQ1) já investiu alguma vez no mercado de capitais, testar-se-á a hipótese de independência ou relação entre alunos com a sua idade (VQ21), determinando a sua influência no ato de investir.

Realizado o teste de t-student para independência das variáveis em relação à idade e profissão, o output apresenta o resultado do Teste de Levene que verifica a homogeneidade das variâncias das variáveis, pelo que se afigura neste caso de o teste não ser significativo para a variável idade dos alunos ($p\text{-value} = 0,183$), sendo assim possível assegurar a sua homogeneidade (pelo que se lê o output na linha das variâncias iguais).

O teste é bilateral, existindo uma hipótese nula e uma alternativa. Apresentando assim para cada uma das variáveis as seguintes hipóteses:

- (VQ21) Idade:
 - Hipótese nula (H_0): *existe independência* entre a idade dos alunos e o facto de terem investido alguma vez no mercado de capitais.
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H_0)
 - Hipótese alternativa (H_1): *existe relação* entre a idade dos alunos e o facto de terem investido alguma vez no mercado de capitais.
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H_0)

O resultado do teste³⁷ *t-student* é -9,316, com 321 graus de liberdade e uma significância de 0,000 o que permite assim rejeitar H_0 , $p\text{-value} < \alpha$, ou seja, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$, confirmando através da evidência estatística a influência da idade no sentido de ter investido alguma vez no mercado de capitais.

³⁷ Ver Anexo 17 para consultar os dados enunciados.

Estatisticamente está comprovado que a idade influencia o facto de ter investido alguma vez no mercado, já que teoricamente relacionado com a idade está associada a entrada no mercado de trabalho, o tempo de trabalho e o sentido de investir a pensar no futuro e no seio familiar.

O teste de correlação tal como visto anteriormente, aponta para uma correlação negativa, uma vez que existe um número significativo de alunos de 33,7% entre os 20 e os 25 anos de idade que não investem no mercado de capitais, enquanto aqueles que investem encontram-se distribuídos de forma semelhante entre os 26 e os 30 anos (9,6%), 31 e os 40 (13,9%) e dos 41 aos 50 anos (9%) de idade

7.3.2 *T-Student* – agrupamento por região

Serão assim agrupados os sujeitos (alunos) por região (Porto e Aveiro) testando as variáveis: como considera o seu perfil de investidor com vista a obter o melhor resultado (IQ5), como classifica a informação atualmente disponível (IIQ6), com hipóteses de independência entre sujeitos ou relação dos sujeitos relativamente à região a que estes pertencem.

Realizado o teste de t-student para independência das variáveis em relação à região, o output³⁸ apresenta o resultado do Teste de Levene que verifica a homogeneidade das variâncias das variáveis, pelo que se afigura neste caso de o teste não ser significativo para a variável do perfil de investidor dos alunos ($p\text{-value} = 0,07$) e para a classificação da informação disponível ($p\text{-value} = 0,362$), sendo assim possível assegurar a sua homogeneidade (pelo que se lê o output na linha das variâncias iguais).

Neste caso o teste é bilateral, para cada variável existirá uma hipótese nula e uma alternativa. Apresentando assim para cada uma das variáveis as seguintes hipóteses:

³⁸ Ver Anexo 17. Tabela 90 – Teste de independência de t-student.

- **(IQ5)** Como considera o seu perfil de investidor com vista a obter o melhor resultado:
 - Hipótese nula (H0): *existe independência* entre os perfis de investidor dos alunos e a região de onde são provenientes.
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H0)
 - Hipótese alternativa (H1): *existe relação* entre os perfis de investidor dos alunos e a região de onde são provenientes.
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H0)

O resultado³⁹ do teste *t-student* é -4,335, com 312 graus de liberdade e uma significância de 0,000 o que permite assim rejeitar H0, isto é, $p\text{-value} < \alpha$, ou seja, $p = 0,000 < \alpha = 0,05$, confirmando através da evidência estatística a influência da região no perfil de investidor dos alunos. Como referido anteriormente em análise na questão 5.

Observando que 20,7% dos alunos no Porto estão dispostos a assumir riscos em relação aos 8,5% dos alunos de Aveiro. O contrario já não sucede na assunção em relação a um perfil de aversão ao risco, isto é, em Aveiro os alunos são em 14% dos casos avessos ao risco, comparados com apenas 4,8% dos alunos no Porto.

- **(IIQ6)** Como classifica a informação atualmente disponível:
 - Hipótese nula (H0): *existe independência* entre a classificação da informação atualmente disponível e a região de proveniência.
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H0)
 - Hipótese alternativa (H1): *existe relação* entre a classificação da informação atualmente disponível e a região de proveniência.
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H0)

³⁹ Ver Anexo 7 e 17 para consultar os dados enunciados.

O resultado do teste *t-student* é 0,808 com 312 graus de liberdade e uma significância de 0,420 o que permite assim não rejeitar a hipótese nula H_0 , existindo independência, isto é, $p\text{-value} \geq \alpha$, $p = 0,420 \geq \alpha = 0,05$, confirmando através da evidência estatística a *não existência* de uma relação entre a consideração da informação atual disponível no mercado de capitais e ser da região Porto ou Aveiro.

Tendo referido anteriormente na questão 6, que os alunos da região de Aveiro são os mais insatisfeitos considerando que a informação disponível é insuficiente em 34,1% dos casos e no Porto 28,7% dos casos. Ficou assim comprovado, que a cidade não é um fator de influência na mesma consideração, o que está de acordo com o esperado e verificado pelo coeficiente de correlação de spearman⁴⁰ de 3,7% .

7.3.3 *T-Student* – agrupamento por género⁴¹

Agrupando os alunos por género (masculino e feminino) pretendeu-se assim testar a variável *perfil de investidor que os alunos estariam dispostos a assumir* (VQ22), verificando através do teste de hipóteses a existência de independência ou relação entre o género e o *perfil de investidor tendo em vista o melhor resultado* (IQ5).

Realizado o teste de t-student para independência do género em relação ao perfil, o output apresenta o resultado do Teste de Levene que verifica a homogeneidade das variâncias das variáveis, pelo que se afigura neste caso de o teste não ser significativo para a variável do perfil de investidor dos alunos ($p\text{-value} = 0,634$), sendo assim possível assegurar a sua homogeneidade (pelo que se lê o output na linha das variâncias iguais).

O teste é bilateral, existindo assim uma hipótese nula e uma alternativa. Apresentando assim as seguintes hipóteses:

⁴⁰ Ver Anexo 17. Tabela 91 – Testes Complementares, testes de correlação de spearman.

⁴¹ Ver Anexo 7 e Anexo 17, para os resultados enunciados.

- **(IQ5)** Como considera o seu perfil de investidor com vista a obter o melhor resultado:
 - Hipótese nula (H₀): *existe independência* entre os perfis de investidor dos alunos e o género (masculino ou feminino).
($p\text{-value} \geq \alpha$, não se rejeita H₀)
 - Hipótese alternativa (H₁): *existe relação* entre os perfis de investidor dos alunos e o género (masculino ou feminino).
($p\text{-value} < \alpha$, rejeita-se H₀)

O resultado do teste *t-student* é -2,469, com 321 graus de liberdade e uma significância de 0,014 o que permite assim rejeitar a hipótese nula H₀, isto é, $p\text{-value} < \alpha$, ou seja, $p = 0,014 < \alpha = 0,05$, confirmando através da evidência estatística *a relação* entre o género e um determinado perfil de investidor nos alunos.

É possível assim elencar o enunciado na questão 5, principalmente nos perfis mais extremos, isto é, entre assunção pelo risco, aos conservadores e avessos ao risco. O género permite uma clara separação dos alunos. Uma vez que os homens são mais avessos ao risco em 8,4%, em 20% dos casos mais conservadores, em 9% dos casos estão dispostos a assumir maiores riscos tendo em vista o melhor resultado para os seus investimentos; quando comparados com as mulheres que em 5,6% assumem um perfil de risco, em 17% um perfil conservador e avessos ao risco em 10,2%.

Os resultados encontrados têm evidência empírica no trabalho de Coleman (2003), uma vez que com os resultados do seu estudo, comprovam que as mulheres quando questionadas na atitude no investimento face ao risco, estão significativamente menos dispostas em aceitar maiores riscos apesar de associados a maiores retornos em relação aos homens. Mas também Lusardi e Mitchell (2011), sobre a literacia financeira identificam informação relevante que acaba no fundo por influenciar o próprio perfil de investidor, verificando assim que as mulheres têm menos conhecimentos financeiros em relação aos homens.

Testadas assim as várias hipóteses, existem condições de se poder afirmar relações importantes para a consolidação do objetivo do estudo, no sentido do comportamento do aluno enquanto investidor e das variáveis que o influenciam. Com o intuito de reforçar os mesmos propósitos, o teste seguinte permitirá explicar quanto da variabilidade no resultado pode ser explicada.

7.4 Regressão Logística

Quando a variável dependente é do tipo nominal dicotômico, que neste caso de estudo, se trata de analisar a *Capacidade de Investimento* dos alunos sabendo se estes já investiram ou não no mercado de capitais, a *regressão logística*, é assim a técnica de regressão a utilizar para modelar a ocorrência, em termos probabilísticos, de uma das duas realizações da variável. As variáveis independentes podem ser qualitativas e/ou quantitativas, e o modelo permite avaliar também a significância de cada uma das variáveis independentes do modelo (Maroco, 2007).

Procurando-se assim modelar a relação existente, no intuito de saber quanto da variabilidade obtida na capacidade de investimento, é explicada por um conjunto de variáveis independentes.

7.4.1 Significância e Qualidade do Modelo⁴²

Se o modelo ajustado não for significativo não é possível prever a probabilidade de “sucesso” a partir das variáveis independentes no modelo. Pelo que se torna assim necessário avaliar a significância e qualidade do modelo ajustado bem como a significância dos coeficientes de regressão logística.

Para testar a significância do modelo ajustado, é necessário testar as hipóteses:

- $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_p = 0$; *i.e.* O modelo não é estatisticamente significativo.
- $H_1: \beta_i \neq 0$ ($i = 1, \dots, p$); *i.e.* O modelo é estatisticamente significativo.

⁴² Os outputs do modelo para consulta estão no Anexo 17 – Regressão Logística, p. 175.

Recorreu-se assim ao método de seleção *Stepwise, Forward Stepwise Conditional*, em que a entrada de uma variável independente no modelo é feita em função da significância estatística “Score” do modelo, e a remoção de uma variável do modelo é feita em função da significância do teste do rácio de verosimilhanças baseado nas estimativas condicionais dos coeficientes do modelo (resultados observáveis na tabela Coeficientes do Modelo) entre o modelo nulo e os modelos em cada um dos passos (*Step*), Bloco (*Block*) e o modelo final (*Model*). É aconselhável usar este procedimento, neste caso, que a cada passo reavalia a significância das variáveis no modelo e das que não estão no modelo (adaptado de Dobson, 1990, citado por Maroco, 2007).

A estatística do teste do G^2 para testar a significância do modelo (segundo Agresti, (2002), citado por Maroco (2007)) é então::

$$G^2 = X_0^2 - X_C^2 = -2 LL_0 - (-2LL_C) = -2L \left[\frac{L_0}{L_C} \right] \overset{a}{\sim} \chi^2_{(p)} \quad (1)$$

Assim se o modelo ajustado não for significativo não é possível prever a probabilidade de “sucesso” a partir das variáveis independentes no modelo. A estatística de teste à significância do modelo compara a verosimilhança do modelo nulo ou reduzido (X_0^2 , i.e. nenhuma das variáveis tem poder preditor), com a verosimilhança do modelo com as variáveis independentes na combinação linear para o modelo completo (X_C^2). O $-2 LL_0$ será o indicador da mediocridade do ajustamento do modelo aos dados, assim, quanto maior for o $-2 LL$ pior será o ajustamento, por outro lado se este for $-2 LL = 0$, o ajustamento é perfeito (Maroco, 2007).

A estatística do teste encontra um resultado de: $G^2(10) = 294,528, p < 0,001$, representando o $G^2(10)$ o número de graus de liberdade, rejeitando assim H_0 . Concluindo-se que existe pelo menos uma das variáveis independentes no modelo com poder preditivo sobre a nossa variável dependente (*Capacidade de Investimento*).

Na tabela de sumários do modelo (consultar anexo) apresenta-se a estatística utilizada para avaliar a qualidade do ajustamento do modelo utilizado. Para tal é necessário formular as hipóteses:

- H_0 : O modelo ajusta-se aos dados.
- H_1 : O modelo não se ajusta aos dados.

Nesta tabela, verifica-se com maior significância para o modelo, que no *Step 5 (passo 5)* os resultados permitem afirmar que, *não se rejeite a hipótese nula*, pelo que o modelo se ajusta aos dados. Vejamos então os resultados:

- $-2 \log Likelihood$ ($-2LL = 40,854$)
- O *Pseudo-R² de Cox & Snell* ($R_{CS}^2 = 0,702$).
- O *Pseudo-R² de Nagelkerke* ($R_N^2 = 0,938$).
- O *Pseudo-R² de McFadden*, o qual o PASW não gera o dado ($-2Ln(L_0)$) de forma automática é necessário recorrer a cálculos auxiliares.

$$\text{▪ } -2LL_0 = G^2 + (-2LL_c) = 294,528 + 40,854 = 335,382 \quad (2)$$

- Escrevendo assim a fórmula integral obtida do PASW (Menard, 2002, citado por Maroco, 2007):

$$\text{▪ } R_{MF}^2 = 1 - \{-2Ln(L_c)/(-2Ln(L_0))\} = 1 - \frac{40,854}{335,382} = 0,878 \quad (3)$$

Estes valores revelam um modelo com qualidade adequada.

Na mesma linha de análise, com o intuito de verificar os valores observados e esperados para calcular a estatística do teste, o PASW gera o teste de ajustamento de Hosmer & Lemeshow, observando:

$$\text{▪ } X_{HL}^2(8) = 4,110, p = 0,847, \quad (4)$$

Podemos então concluir que com 8 graus de liberdade na estatística de Qui-quadrado de Hosmer & Lemeshow, $X_{HL}^2(8) = 4,110$, com um $p - value = 0,847$, ou seja, em 84,7% dos casos, os valores estimados pelo modelo são próximos dos valores observados, *i.e.* o modelo ajusta-se aos dados.

7.4.2 Resultados do Modelo de Regressão Logística

A sensibilidade observada do modelo é de 99,1% e a especificidade é de 96,2%. Sendo a percentagem de casos corretamente classificados de 97,5%, permitem assim uma relevante utilidade dos dados no modelo.

Os coeficientes do modelo relativos às variáveis qualitativas indicam as diferenças entre as médias das classes presentes no modelo relativamente à classe de referência. Assim de acordo com o output do modelo completo (consultar no anexo Variáveis incorporadas no Modelo), respeitando a estatística do *teste de Wald*, para identificar quais as variáveis independentes estatisticamente significativas temos:

- IIIQ15_B4: $X_{Wald}^2(1) = 4,652, p = 0,031$.
- VQ21: $X_{Wald}^2(1) = 4,624, p = 0,032$.
- VQ22(M): $X_{Wald}^2(1) = 4,934, p = 0,026$.
- VQ24: $X_{Wald}^2(1) = 17,543, p = 0,000$.

Podemos com base nestas escrever a equação do modelo de regressão logística como:

$$\text{Logit}(\hat{\pi}) = -18,470 - 2,5099.IIIQ15_{B4} + 0985.VQ21 + 2,696.VQ22(M) + 8,933.VQ24 \quad (5)$$

A interpretação desta equação diz-nos que, a capacidade de investimento dos alunos é afetada por quatro variáveis. A primeira variável indica que existirá um impacto negativo do comportamento do aluno procurar informação e opinião junto de terceiros. A segunda variável refere-se a um impacto positivo da idade. A terceira variável diz respeito a um impacto positivo do género, particularmente aos homens, como verificado anteriormente, há maior propensão de investir por parte do género masculino. A quarta variável, indica que a capacidade de investimento terá um impacto positivo pelo tempo há que se investe no mercado de capitais.

7.5 Estimação Probabilística do Modelo

À semelhança da equação (5) obtida no *Modelo de Regressão Logística*, esta mesma equação pode ser escrita e explicada em termos probabilísticos, do modelo final que permite assim estimar a probabilidade de $(\hat{\pi})$ ter capacidade de investimento:

$$\hat{\pi} = \frac{1}{1+e^{-[-18,470-2,509.IIIQ15_{B4} + 0,985.VQ21+2,696.VQ22(M)+ 8,933.VQ24]}} \quad (6)$$

Através desta equação, e recorrendo a coluna $Exp(B)$ que é a exponencial dos coeficientes do modelo, o qual se encontra na tabela das variáveis na equação, é possível assim estimar o “rácio das chances” da variável independente, sendo este: % *Rácio Chances* = $100 \times \{\exp(\beta_j) - 1\}$. Como forma de exemplificação da sua aplicabilidade calcularam-se o rácio de chances para as variáveis género, idade e procura de informação junto de terceiros..

Do ponto de vista prático, observando a variável $2,696.VQ22(M)$, esta indica a influência que o género tem na capacidade de investimento. Na tabela, esta enumera a classe de “VQ22(1)” que está codificada como classe “1 – M : masculino”, quer dizer que quando esta se altera de “0 – F: feminino” para 1, o género masculino, passe a ser diferenciador. Tendo esclarecido as respetivas codificações, podemos então explicar o rácio das chances para a variável género: % *Rácio Chances*(VQ22) = $100 \times \{14,821 - 1\} = 1382,1\%$.

Este resultado significa que a capacidade de investimento, entre não investir e passar a investir, é influenciada quando a classe passa do género feminino para o género masculino dando uma propensão a estes de se tornarem investidores em 1382,1%.

O mesmo rácio de chances pode ser aplicado a outras variáveis, por exemplo a idade (VQ21): % *Rácio Chances*(VQ21) = $100 \times \{2,678 - 1\} = 167,8\%$. Este resultado indica que depois de considerar o efeito da idade, as chances de passar a ter capacidade de investimento aumentam 167,8%.

Faltando analisar o comportamento de procurar informação e opinião junto de terceiros (IIIQ15_B4): % *Rácio Chances*(IIIQ15_B4) = $100 \times \{0,081 - 1\} = -91,9\%$. Com este tipo de comportamento, gera-se um impacto negativo de -91,9% afetando assim a capacidade de investimento dos alunos.

A análise do rácio das chances sobre há quanto tempo investe no mercado de capitais verifica-se um $Exp(B)=7580,099$ pelo que se espera um probabilidade de impacto bastante significativa na análise.

Tendo em conta o tipo de variável dicotómica observada nesta análise e a conjugação dos fatores como sendo bons preditores da variabilidade obtida, comprovou-se do ponto de vista estatístico a relevância e robustez dos resultados obtidos com as variáveis e análise exposta através da *regressão logística*.

Existem assim condições de se afirmar, que o comportamento do investidor é afetado pelo seu grau de literacia financeira, a sua idade que irá ser condicionante ao longo do tempo na sua apetência por investimentos de risco e também no que ao seu perfil de investidor se refere, mas também o género irá ditar de maneiras diferentes a leitura e utilização racional da informação, mas também será um diferenciador do seu perfil de investidor, apesar de Bucher e Lusardi (2011) referirem o contrário quanto a influência do género, considerando que este não significativo. No entanto existe um maior número de estudos que comprovam a sua influência, dando assim sustentabilidade às constatações expostas ao longo deste estudo.

Capítulo 5 - Conclusão

A elaboração desta dissertação de mestrado permitiu retirar importantes conclusões e reforçar as constatações de alguns estudos sobre a influência da informação nos investidores e as variáveis que condicionam as suas decisões de investimento.

Através da revisão bibliográfica em matéria de informação e a sua eficiência, foi possível tomar conhecimento da grande expansão da informação devido ao enorme desenvolvimento das tecnologias de informação que colocaram uma diversidade de serviços ao dispor do mercado de capitais, permitindo uma veloz transmissão de informação e incremento da concorrência.

A informação foi conduzida a um patamar superior que permitiu uma melhor visão estratégica, reduzir os custos no seu acesso e tornar-se o fator diferenciador. No entanto este avanço continua a fazer questionar a “grande rede” quanto à sua segurança no acesso e transmissão de informação através da internet e utilidade produtiva e racional do seu uso.

A informação enquanto função procura responder a quem se dirige, qual a sua finalidade, quanta e quando a informação deve ser divulgada. A crise financeira internacional veio colocar a descoberto a sensibilidade sobre estas questões, já que durante a última década assistimos a um desenvolvimento extraordinário de sofisticados e complexos produtos financeiros, ressuscitando a necessidade de uma nova regulação e proteção do investidor.

Os defensores da eficiência do mercado na tradicional teoria financeira, assentam a mesma na racionalidade dos seus agentes, mas foi verificado que nem sempre isto acontece. Debate-se assim o novo paradigma entre os “*behavioristas*” sobre o irracional comportamento dos investidores no uso da informação e como estes desvios afetam os seus investimentos, violando os princípios tendo em conta o seu custo de oportunidade e utilidade esperada. No sentido oposto contrapõe-se os “*racionalistas*” que alegam que tais comportamentos são aleatórios e que o próprio mercado corrige as falhas verificadas.

Os enviesamentos tem um suporte na psicologia humana numa tendência natural para a sobrevalorização dos atos, habilidades, considerando-se ter informação e conhecimentos privilegiados e diferenças no excesso de confiança entre os géneros.

É importante lembrar que um investidor é também um consumidor de informação, uma vez que estudos anteriores verificaram que os investidores em geral têm uma cultura financeira fraca e reduzido conhecimento sobre os produtos e funcionamento do mercado.

Vários obstáculos foram encontrados à realização empírica deste trabalho, que apenas foram ultrapassados com muita dedicação e apoio. Recebeu-se um feedback importante ao ponto do sentimento das dificuldades sentidas pelos inquiridos quanto à perceção das questões, que sem dúvida foram importantes para meditar no que foi feito, mas sobretudo o que fazer para melhorar a qualidade de estudos futuros.

Este estudo decorreu assim da investigação feita em inquérito por questionário, dirigido aos alunos do ensino superior nas regiões do Porto e Aveiro, visando para tal as instituições: Isvouga e Universidade de Aveiro (Aveiro) e Universidade Portucalense (Porto), tendo decorrido esta observação durante o último trimestre de 2011. Obteve-se uma amostra de 323 alunos, que permitiu alcançar resultados com significância do ponto de vista estatístico, descobrindo-se também aspetos muito interessantes não só do ponto de vista académico, mas também do ponto de vista da importância económica e social.

Para ir ao encontro dos resultados esperados, foram delineados três objetivos que melhor permitissem caracterizar a importância da informação no mercado de capitais, mas também do comportamento que decorre da correta ou incorreta utilização da informação no ato de investir.

O primeiro objetivo inicialmente traçado, refere-se à capacidade de investimento nos alunos. Os alunos são genericamente caracterizados por uma idade compreendida entre 20 a 25 anos (39,2%), mas também um importante número de alunos entre os 26 e os 30 anos, e os 31 e os 40 anos de idade (22% em cada faixa). Quanto aos setores em que estes

desempenham a sua atividade profissional, estes concentram-se na indústria (22%), nos serviços (21,3%) e no comércio (14,6%), desafortunadamente até à data 13,4% dos alunos estavam em situação de desemprego.

Verificou-se que 40,6% dos alunos tem capacidade de investimento, tendo já investido alguma vez no mercado de capitais, dos quais 27,6% são homens e 13% são mulheres, deixando assim uma larga margem de alunos como potenciais investidores.

Estes alunos com capacidade de investimento, atuam no mercado entre 1 a 5 anos em 42% dos casos, onde apenas 10,7% atuam a menos de 1 ano. Estes números podem ser explicados pela cada vez mais difícil entrada no mercado de trabalho, o que é fator decisivo como fonte de rendimento que permite a criação de poupança ou de investimento.

No que ao seu grau de formação académica diz respeito, 14% de alunos não são licenciados, 18% de alunos são licenciados e apenas 6,5% detêm um grau de 2º ou 3º ciclo do ensino superior, sendo estes provenientes em 25,7% do Porto e 13,6% de Aveiro.

O tipo de produtos pelos quais os alunos manifestaram mais preferência em investir são os certificados de aforro, os fundos de investimento e as ações. Dada a conjuntura económica e as dificuldades em realizar previsões com algum grau de certeza, os alunos estão atualmente dispostos a fazer investimentos em 41,2% no curto prazo e 38,1% no médio prazo.

Para além dos produtos e ativos financeiros tradicionais oferecidos ao investimento, os alunos consideraram em 37,9% o imobiliário como investimento atrativo tendo capital disponível. Apesar da contração deste tipo de mercado, a elevada oferta colocada permite à procura criar uma pressão na descida dos preços⁴³, manifestando também interesse por produtos mais estáveis como os planos poupança investimento (25,7%) e os planos poupança reforma (29,8%).

⁴³ Frase de Warren Buffet: “Procura fazer bons negócios a preços razoáveis e não negócios razoáveis a bons preços”.

Especificamente, Bajtelsmit et. al. (1999), através do seu estudo consideram que a alocação do rendimento em produtos de poupança e reforma, encontram importantes implicações referentes às características demográficas e socioeconómicas, verificando ainda que existem diferenças significativas entre os géneros quanto à alocação dos seus investimentos e definição do rendimento aplicado a este tipo de produtos, como também foi observado neste estudo no que ao tipo de produtos se refere.

Os alunos apresentam um perfil de investidor conservador em 37,2% dos casos e tolerantes ao risco em 28,5%. Obtendo-se um resultado revelador, em que 9% dos homens estão dispostos a assumir maiores riscos nos seus investimentos em relação a 5,6% das mulheres. Estas diferenças encontram maior aversão ao risco nos seus investimentos por parte das mulheres em relação ao inversamente verificado pelos homens. Tendo estes comparação e sustentação nos estudos de Bajtelsmit, et. al. (1999), Barber e Odean (2001) e Chen e Volpe, (2002), entre outros.

Recorrendo à análise da correlação entre as variáveis, medindo a intensidade de relação entre estas, para identificar e excluir os fatores que melhor ajudem a prever quais as afetações em relação ao objetivo traçado. Foi possível verificar que à medida que a capacidade de investimento aumenta, positivamente correlacionada com esta variável e deslocando-se no mesmo sentido, às variáveis que tendem a influenciar mais significativamente são: o género, o hábito de consumir informação relacionada com economia e finanças e pela região. Por sua vez, negativamente correlacionada, à medida que a capacidade de investimento diminui, em sentido oposto, tende a aumentar a influência significativamente do tempo a que investe no mercado de capitais, a idade e a sua formação académica.

Com o segundo objetivo do trabalho, procurou-se avaliar a qualidade da informação atualmente disponível no mercado, obtendo-se um expressivo resultando de ser classificada como insuficiente em 52,7%, sendo estes números referentes aos alunos com capacidade de investimento. As mulheres demonstram estar mais insatisfeitas quanto à qualidade da informação em relação aos homens nesta avaliação. Lusardi e Mitchell (2011), referem que

a literacia financeira é relevante, pois acaba por influenciar o próprio perfil de investidor, tendo os mesmos verificado que as mulheres tem menos conhecimentos financeiros em relação aos homens, o que ajuda a explicar este resultado.

De forma implícita nesta questão abordou-se a literacia financeira dos alunos investidores, pela forma como estes avaliam a informação disponível e a sua linguagem quanto à sua forma técnica. Encontrou-se na variável região, ser do Porto ou de Aveiro, uma relação com a frequência com que os alunos leem, ouvem e veem informação relacionada com economia e finanças. Esta mesma tem influência na classificação do ponto de vista técnico sobre a linguagem.

Sobre o efeito, o Banco de Portugal (2010), num inquérito à literacia financeira da população portuguesa, realça a formação financeira como um processo que permite uma melhor compreensão sobre os produtos, potencia a regulação e transparência da informação por parte das instituições, mas também complementa as medidas de proteção do consumidor. A informação financeira é assim indispensável.

Através do teste de correlação com a classificação da informação atualmente disponível, constatou-se que positivamente correlacionada, à medida que a informação é considerada suficiente, acompanhando o movimento no mesmo sentido esta tende a ser significativamente influenciada pelo comportamento de procurar informação junto de terceiros, o género, a capacidade de investimento e o hábito de consumo de informação relacionada com economia e finanças. De forma inversa, negativamente correlacionada, isto é, à medida que a informação é considerada insuficiente, deslocando-se em sentido oposto tende a aumentar a influência da idade e da formação académica.

Referentes a esta matéria, o estudo da CMVM (2009a) indica que o perfil do investidor português é caracterizado de forma socioeconómica, isto é, quanto a escolaridade, idade e rendimento, mas também um estudo do Banco de Portugal (2010) encontra resultados preocupantes no que à literacia diz respeito, uma vez que 38% não sabe como é formada a taxa de juro Euribor nos seus créditos, 61% desconhecem o que é o spread e 9%

desconhecem o grau de risco das suas aplicações financeiras, encontrando nos entrevistados com níveis de escolaridade mais elevados, um maior conhecimento das taxas de juro e/ou comissões que o banco aplica aos descobertos bancários.

Lusardi e Mitchell (2011), concluem que o crescimento e desenvolvimento dos mercados não acompanhou o necessário entrosamento do conhecimento e literacia sobre os mesmos na sua população, sugerindo inclusive que as pessoas fazem o caminho de aprendizagem por si próprios, isto é, através de forma heurística (Shiller, 2003). Sendo cada vez mais importante o papel das instituições e reguladores financeiros para o investidor.

Um dos elementos menos conclusivo neste estudo e inseridos neste grupo, foi a questão sobre quais os elementos considerados fundamentais para a avaliação de investimento em ações, pois não permitiu de acordo aos seus resultados obtidos apontar a algum elemento específico com destaque, uma vez que todas as opções foram consideradas fundamentais com percentagens muito próximas umas das outras.

O terceiro objetivo do estudo procurou saber o sentimento e comportamento dos alunos enquanto investidores na utilização da informação financeira, de forma a encontrar possíveis enviesamentos decorrentes da mesma.

Ao analisar quais os aspetos que estiveram na origem das decisões de investimento tendo obtido o melhor resultado, os alunos afirmam recorrer mais à análise técnica (18,8%), análise fundamental (16,6%) e a informação tratada e recolhida por si mesmos (18,2%). Demonstrando assim uma evidência de excesso de confiança de que após utilizar determinados fundamentos de análise, se a informação for tratada por eles mesmos podem obter um melhor resultado.

No que se refere ao excesso de confiança, este estudo encontrou evidências que apontam no sentido de os homens serem confiantes em 16,2% dos casos em relação aos 8,9% das mulheres, estando assim de acordo com as constatações do estudo de Barber, B.

e Odean, T. (2001). O mesmo tipo de evidência quanto à diferença de atitude face ao risco também é enunciada por De Bondt (1998) e Coleman (2003).

Outro caminho sobre o comportamento do investidor é indicado, apesar de não ter dados que o permitam assim concluir, sobre 18% dos alunos considerarem que não possuem informação suficiente e procuram a opinião e informação de terceiros, caminho este que é o de transferir a culpa pelos maus resultados obtidos, uma vez que seguiram indicações e as informações não foram tratadas por si.

Com a formulação de testes de hipóteses, estudou-se a existência de relação ou independência entre as variáveis, permitindo assim reforçar os resultados obtidos na correlação. Nomeadamente a *independência* na idade dos alunos com o facto de ter investido alguma vez no mercado de capitais, a *relação* existente entre a forma como se absorve informação e a classificação atribuída à linguagem da informação, o perfil de investidor com a percentagem de capital destinado à captação de poupança ou investimento e no perfil do investidor com o género dos alunos

De forma a consolidar estes resultados, definindo como variável dependente a capacidade de investimento, àquela que melhor caracterizaria em suma os três objetivos propostos neste trabalho, recorreu-se ao teste de regressão logística, uma vez que se trata de uma variável dicotómica.

Procedeu-se a um conjunto de testes estatísticos com o suporte informático PASW, calculando assim: o *2 log Likelihood*, *Pseudo – R² de Cox & Snell*, *de Negelgerke*, *de McFadden*, o *Ajustamento de Hosmer & Lemeshow*, o *teste de Wald*, dos quais se obtiveram valores de uma qualidade adequada.

Os resultados da elevada sensibilidade e especificidade encontrados no modelo com o método de seleção *Stepwise*, *Forward Stepwise Conditional*, permitiram encontrar com elevada significância estatística nos coeficientes do modelo, podendo assim escrever a equação que caracteriza a capacidade de investimento dos alunos. Verificou-se assim que existe um

impacto negativo do comportamento de procurar informação junto de terceiros, e impactos positivos por parte da idade, do género e do tempo há que investe no mercado de capitais.

Foi possível também escrever o modelo de regressão logística em termos probabilísticos para obter uma segunda perspetiva se leitura sobre a equação, isto é, considerando qual o grau de influência das variáveis independentes na variável dependente, observando-se elevadas propensões capazes de determinar a capacidade de investimento depois de ter em conta o efeito da idade e género (masculino) do investidor.

A realização deste estudo colocou a descoberto questões importantes que merecem a sua devida atenção, nomeadamente o comportamento do investidor perante a informação. Sente-se que poderia ter-se ido mais além, mas a insuficiência de meios assim não o permitiram. Não deixando contudo, a ambição de poder utilizar este trabalho como ponto de partida para investigações futuras.

Existem vários tipos de ilusões ao nível cognitivo do investidor, capazes de enviesar o seu comportamento. Seria interessante poder utilizar este estudo como ponto de partida para uma abrangência mais significativa ao nível do comportamento aqui evidenciado.

Poder alargar a área geográfica, comparar os investidores das cidades mais importantes do ponto de vista financeiro em Portugal, como o Porto e Lisboa, analisar as características socioeconómicas e estudar a sua correlação com a informação, a sua leitura e colocação em prática do conhecimento, são aspetos que academicamente requerem um esforço considerável para a sua análise, mas que merecem toda a nossa atenção, pois só conhecendo os factos e estudando-os poderemos incrementar a melhoria do mercado e do saber do investidor.

Bibliografia

- Agresti, A. (2002). *Categorical Data Analysis*. 2nd ed. John Wiley & Sons. New York.
- Altintas, K. (2011). *The Dynamics of Financial Literacy within the Framework of Personal Finance: Na Analysis Among Turkish University Students*. African Journal of Business Management. Vol 5 (26), p. 10483-10491.
- Andrade, A (2002). Comportamento e Estratégias de Organizações em tempos de Mudança sob a Perspectiva da Tecnologia da informação. *Caderno de Pesquisas em Administração, São Paulo, Vol. 09, nº2, Abril/Junho 2002*
- Baily, N, M.; Bernard, B.; Andrew et al (2009). *A New Information Infrastructure for Financial Markets*. Council on Foreign Relations. Center for Geoeconomic Studies - Squam Lake Working Group on Financial Regulation, Fev. 2009. Disponível:www.cfr.org/content/publications/.../Squam_Lake_Working_Paper1.pdf
- Bajtelsmit, V., Bernasek, A., Jianakoplos, N. (1999). *Gender Differences in defined Contribution pension Decisions*. Financial Services Review, Vol. 8, p. 1-10.
- Baltussen, G. (2009). *Behavioral Finance: An Introduction*. P. 1-43. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1488110>
- Banco de Portugal (2010). *Relatório do Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa*. Disponível em: cliente.bacario.bportugal.pt
- Barber, B. e Odean, T. (2001). “Boys will be Boys: gender, overconfidence and common stock investment”. Quarterly Journal of Economics, Vol.141 p. 261-292
- Barberis, N. e Thaler, R. (2002) *A Survey of Behavioral Finance*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=327880> or doi:10.2139/ssrn.327880

- Barberis, N. e Xiong, W. (2009). *What Drives the Disposition Effect? An Analysis of a Long-Standing Preference-Based Explanation*. The Journal of Finance, Vol. 64, Nº 2, p.751-784.
- Barreto, A. (2000). *Mudança Estrutural no fluxo do Conhecimento: a comunicação eletrônica*. Ciência da Informação, Brasília, Vol 27, nº. 2, p. 122-127.
- Bernard, J. e Preston, W. (2007). *Introduction Sociologies of Problem Gambling*. American Behavioral Scientist, 51:3.
- Blanas, G e Blanas, A. (2007). *Web-Based Information Systems in the Stock Market Financial Information Domain*. International Journal “Information Theories & Applications”, Vol. 14, p. 169-174.
- Bucher, T. e Lusardi, A. (2011). *Financial Literacy and Retirement Planning in Germany*. Discussion Paper No. 239-11. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1813744> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1813744>
- Buckland, M. (1991). *Information as thing*. Journal of the American Society for Information Science, V. 42, nº 5, p. 351-360.
- Caccioli, F. e Marsili, M. (2010). *Information Efficiency and Financial Stability*. E-Journal, The Open-Access, Open-Assessment, Vol. 3, p. 1-20. Disponível: <http://www.economics-ejournal.org/economics/journalarticles/2010-20>
- Castilho, S. G. (2000). *CMVM: Os entendimentos e recomendações da CMVM sobre a utilização da internet no contexto da harmonização de soluções regulatórias à escala internacional*. Gabinete de Estudos, Cadernos da CMVM. p. 1-15 Disponível: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/409302d5b4f44635b4678a51695c84c5EntendimentosRecomendacoesCMVMinternet.pdf>

- Cetina, K. e Bruegger, U. (2008). *The Information Architecture of Financial Markets*. The Future of Ethnographic Practices. Institute of Ethnology, Academia Sinica and Anthropology Department. National Chi Nan University, June 2-3.
- Chen, H. e Volpe, R. (2002). *Gender Differences in Personal Financial Literacy Among College Students*. Financial Services Review, nº 11, p. 289-307.
- CMVM (2009a). *O Perfil do Investidor Particular Português*. Estudos CMVM, nº 3 2009, p.1-19. Disponível em: <http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/EstudoCMVM0320093.pdf>.
- CMVM (2009b). *Relatório Anual de Supervisão da Actividade de Análise Financeira*. CVM Estudos, p. 1-71. Disponível: http://www.cmvm.pt/CMVM/Estudos/Em%20Arquivo/Documents/relatorios_e_arch1.pdf
- Cohen, F. Max (2002). *Alguns aspectos do uso da informação na economia da informação*. Ci. Inf., Brasília, Vol. 31, nº 3, p. 26-36, Set./Dez. 2002.
- Coleman, S. (2003). *Women and Risk: an analysis under investment behavior*. Academy of Accounting and Financial Studies Journal. Vol. 7, nº 2, p. 99-114.
- Costa, R. H. (2002). *A Importância da Informação para a Confiança dos Investidores nos mercados de capitais – governo das sociedades e a transparência das sociedades cotadas*. Disponível em: <http://www.iimv.org/actividades2/Lisboa2002/RuiHorta.pdf>
- Costa, S. e Godoy, A. (2007). *Evidenciação, Divulgação ou Disclosure: aspectos teóricos e aplicações ao Mercado Financeiro*. FCV Empresarial, Vol. 1, p. 151-165.
- De Bondt, W. F.M. (1998). *A Portrait of the Individual Investor*. European Economic Review, nº 42, p. 831-844.

- Delgrande, J. e Shulte, O. (2002). *Representing von-Neumann and Morgenstern Games in The Situation Calculus*. Japanese Advanced Institute for Science and Technology, p. 89-98. Disponível em: <http://www.aaai.org/Papers/Workshops/2002/WS-02-06/WS02-06-011.pdf>
- De Long, J., Schleifer, A., Summers, L., e Waltman, R. (1990). *Noise Trader Risk in Financial Markets*. Journal of Political Economy, Vol. 98, N° 4, p. 703-738.
- Dobson, A. J. (1990). *An Introduction to Generalized Linear Models*. Chapman and Hall. London.
- Dowling, M. e Lucey, M. (2004). *The Role of Feelings in Investor Decision-Making*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=346302> or doi:10.2139/ssrn.346302.
- Evans, P e Wurster, T. (2000). *Blow to bits: how the new economics of information, transforms strategy*. Boston MA: Harvard Business School Press. Disponível em: http://books.google.com.br/books?id=z29rc7sGQnoC&dq=evans+e+wurster+2000&lr=&hl=pt-BR&source=gbs_navlinks_s
- Fama, E. e Fisher, L. (1969). *The adjustment of Stock Prices to New Information*. International Economic Review, Vol. 10, p. 1-27.
- Fama, E. (1970). *Efficient Capital Markets Hypothesis: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, Vol. 25, N° 2, p. 383-417.
- Freeman, C. e Louçã, F. (2001). *Ciclos e crises no Capitalismo Global – Das revoluções Industriais à Revolução da Informação*. Biblioteca das Ciências Sociais, Economia 8. Edições Afrontamento. Capítulo 5, p. 311 – 331.
- Friedman, M. (1953). *The Methodology of Positive Economics*. The Methodology of Positive Economics – Reflections on The Milton Friedman Legacy. Cambridge University

- Press 2009. Editado por Uskali Mäki, p. 3-45. ISBN-13 978-0-511-53988-6 eBook (EBL).
- Gonçalves, T; Quintana, C e Rodrigues, M. (2008). *Demonstração dos fluxos de Caixa como ferramenta complementar de informação ara a gestão Financeira*. Revista CRCRS, nº 9 – Dezembro.
- Guerrien, B. e Gun, O. (2011). *Efficient Market Hypothesis: What are we talking about?*. Real-World Economic Review, Issue N° 56, p. 19-30.
- Griffin, M. J, Hirschey, H. N, e Kelly, J. P. (2002). *How Important is the Financial Press in Emerging Markets*, p. 28-30.
- Grossman, J. e Stiglitz, J. (1980). *On The Impossibility Informationally Efficient Markets*. The American Economic Review. Vol. 70, N° 3, p. 393-408.
- Heukelom, F. (2006). *Kahneman and Tversky and the Origino f Behavioral Economics*. Timbergen Institute, Discussion Paper. TI 2007-003/1, p.4.
- Herscovici, A. (2004). *Economia da Informação, Redes Electrónicas e Regulação: Elementos de Análise*. *Revista de Economia política*. Vol 24, nº1 (93), Janeiro-Março/2004.
- Hirshleifer, D. (2001). *Investor Psychology and Asset Pricing*. The Journal of Finance, Vol. 56, N° 4, p. 1533-1597.
- Hoffmann, A., Post, T. e Pennings, J. (2011). *Individual Investors and the Financial Crisis: How Perceptions Change, Drive Behavior, and Impact Performance* (July 18, 2011). Netspar Discussion Paper No. 07/2011-041. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1816455>

- Infopédia (2003-2011). *Revolução da Informação*. In **Infopédia** [Em linha]. Porto: Porto Editora, 2003-2011. [Consult. 2011-02-06]. Disponível na www: <URL: [http://www.infopedia.pt/\\$revolucao-da-informacao](http://www.infopedia.pt/$revolucao-da-informacao)>.
- Kahneman, D. e Tversky, A. (1979). *Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk*. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2. (Mar., 1979), pp. 263-292.
- Kahneman, D. e Tversky, A. (1981). *The Framing of Decisions and The Psychology of Choice*. *Science, New Series*, Vol. 211, N° 481, p. 453-458.
- Kahneman, D., Schwartz, R., Thaler, H., e Tversky, A. (1997). *The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Talking: An Experimental Test*. *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 112, N° 2, p.647-661.
- Kahneman, D. e Ripe, M. (1998). *Aspects of Investors Psychology: beliefs, preferences, and biases investment advisors should know about*. *Journal of Portfolio Management*, Vol. 24, N° 4, p. 52-65.
- Keith, M. (2009). *“Forgetting we Forget: Overconfidence and Memory”*. *Journal of the European Economic Association*. pp. 1-21.
- Lesca, H. e Almeida, F. (1994). *Administração estratégica da Informação*. *Revista de Administração*, São Paulo. Vol. 29, n° 3, p. 66-75. Julho/Setembro 1994.
- Lusardi, A. e Mitchell, O. (2011). *Financial Literacy Around the World: An Overview*. Netspar Discussion Paper No. 02/2011-023. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1810551> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1810551>
- Markowitz, H. (1952). *Portfolio Selection*. *The Journal of Finance*, Vol. 7, N° 1, p. 77-91.
- Maroco, J. (2007). *Análise Estatística – Com utilização do SPSS*. Edições Sílabo, 3ª Edição. pp. 561-676.

- Menard, S. (2000). *Coefficients of Determination for Multiple Logistic Regression Analysis*. The American Statistician. 54: 14-24.
- Mendes, V. e Abreu, M. (2006). *Cultura Financeira dos Investidores e Diversificação das Carteiras*. Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários. Nº 23, Abril-2006, p. 24-39.
Disponível em:
<http://www.cmvm.pt/CMVM/Publicacoes/Cadernos/Documents/f45e169a203344db9be6c7316e6f36f1CadernosMVM23final.pdf>
- Moraes, M. e Nunes, P. (2010). *A Informação no Mercado Acionário*. Perspetiva Económica. Vol. 6, nº2, p. 80-100, Jul./Dez. ISSN 1808-575X.
- Odean, T. (1998). *Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?*. The Journal of Finance, Vol. 53, Nº 5, p. 1775-1798.
- Odean, T. (1999). *“Do investors trade too much?”*. The American Economic Review, Vol. 89, Nº5, p. 1279-1298
- Odlyzko, A. (2010). *Bubbles, Gullibility, and other challenges for economics, psychology, sociology, and information sciences*. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1668130>
- Oleto, R. (2006). *Percepção da Qualidade da Informação*. Ci. Inf., Brasília, V. 35, nº 1, p. 57-62.
- Oliveira, L. (2002). *A Extração e a Importância da Informação contida nos preços dos Derivados Financeiros – expectativas de mercado e prémios de opções: uma aplicação a opções sobre futuros de taxas de juro*. Universidade Técnica de Lisboa – Instituto Superior de Economia e Gestão. Dissertação de Mestrado em Economia Monetária e Financeira, p. 1-136.
- Oberlechner, T. e Hocking, S. (2002). *Information Sources, news, and rumors in financial markets: insights into the foreign exchange markets*. Journal of Economic Psychology 25 (2004), p. 407-424.

- Paudel, J. e Laux, J. (2010). *A Behavioral Approach to Stock Pricing*. Colorado College Working Paper No. 2010-01. Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1584727>
- Pinto, F.F (2003). *O Impacto da Divulgação dos Factos Relevantes no Mercado de Capitais Português*. ISCTE – Instituto Superior de Ciências do Trabalho e da Empresa. Lisboa. Portugal.
- Piotroski, J. and Roulstone, T. (2003). *The Influence of Analysts, Institutional Investors, and Insiders on the Incorporation of Market, Industry, and Firm-Specific Information into Stock Prices*. University of Chicago GSB Working Paper. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=299931> or doi:10.2139/ssrn.299931
- Pompian, M. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: how to build optimal portfolios that account for investor biases*. Wylie Finance
- Rabin, M. e Thaler, R. (2001). *Anomalies Risk Aversion*. Journal of Economic Perspectives, Vol. 15, Nº 1, p. 219-232.
- Reis, E. (2007). *Estatística Descritiva*. Edições Sílabo, 7ª Edição. pp. 163-179.
- Romacho, J. e Cidrais, V. (2007). *A Eficiência do Mercado de Capitais Português e o Anúncio dos Resultados Contabilísticos*. Revista de Estudos Politécnicos. Vol. IV, nº 7, p. 235-252.
- Rozeff, M. e Zaman, M. (1998). *Overreaction and Insider Trading: Evidence from Growth and Value Portfolios*. The Journal of Finance, Vol. 53, Nº2, p. 701-716.
- Shefrin, H. e Statman, M. (1985). *The Disposition to Sell Winners Too Early and Ride Losers Too Long: Theory and Evidence*. The Journal of Finance, Vol. 40, Issue 3, p. 777-990.
- Shiller, R. J. (1989). *Market Volatility*. The M.I.T. Press eds.

- Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton, NJ: Princeton University Press. p. 188-135, ISBN 0-691-05062-7.
- Shiller, R. J. (2003). *From Efficient Market Theory to Behavioral Finance*. The Journal of Economics Perspectives, Vol. 17, N° 1, p. 83-104.
- Scheinkman, J. e Xiong, W. (2003). *Overconfidence and Speculative Bubbles*. 13th Annual Utah Winter Finance Conference; AFA 2003 Washington, DC Meetings. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=298865> or doi:10.2139/ssrn.298865
- Silva, A. e Alves, P (2001). “*As Novas Tecnologias como Veículo de Transmissão de Informação*”. Revista de Contabilidade & Finanças FIPECAFI – FEA – USP, São Paulo, FIPECAFI, Vol 16 n° 27, p. 24-32, Setembro/Dezembro 2001.
- Silva, M. (2010). *Algumas Considerações sobre a Especulação nos Mercados Financeiros*. Gabinete de Planeamento, Estratégia, Avaliação e Relações Internacionais – Ministério das Finanças e da Administração Pública (GPEARI-MFAP). p. 1-10.
- Shleifer, A. e Summers, H. (1990). *The Noise Trader Approach to Finance*. Journal of Economic Perspectives, Vol. 4, N° 2, p. 19-33.
- Soares, V. Matos, L. e Vilar, M. (1995). *A importância da Informação no Mercado de Valores Mobiliários*. APDMC – Associação Portuguesa para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais. ISBN 972-8187-04-1.
- Statman, M. and Fisher, K. (2002). *Consumer Confidence and Stock Returns*. Santa Clara University Dept. of Finance Working Paper No. 02-02. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=317304> or doi:10.2139/ssrn.317304.
- Strobl, G. (2003). *Information Asymmetry, Price Momentum, and the Disposition Effect*. AFA 2004 San Diego Meetings. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=474221> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.474221>.

- Teixeira dos Santos, F. (2001). CMVM: *Avaliação Geral e Perspectivas de Regulação do Mercado de Capitais – a regulação financeira em Portugal num mercado em mudança*. p. 1-27. Disponível: <http://www.cmvm.pt/CMVM/A%20CMVM/Conferencias/Intervencoes/Documents/7c86cc6af28d463baf3519178d474b1e20011115.pdf>
- Thaler, H. (1999). *The End of Behavioral Finance*. Financial Analyst Journal, Vol. 55, N° 6, p. 12-17.
- Tversky, A. e Kahneman, D. (1974). *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Science, New Series, Vol. 185, N° 4157, p. 1124-1131.
- Vlastakis, N. e Markellos, R. (2011). *Information Demand and Stock Market Volatility*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1558434>
- Wilhelm, W. (2001). *The Internet and Financial Market Structure*. Oxford Review of Economic Policy, Vol. 17, n° 2, p. 235-247.
- Xia, C. e Cao, R. (2006). *Information Communication in Financial Markets*. Department of Economics University of Minnesota, p. 1-31. Disponível: <http://www.econ.hku.hk/~chunxia/transmission.pdf>
- Yalçın, K. (2010). *Market Rationality: Efficient Market Hypothesis versus Market Anomalies*. European Journal of Economic and Political Studies, EJEPS-3, p. 23-38.

Anexos

Anexo 1 - Inquérito

ESTUDO: A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS PORTUGUÊS

INQUÉRITO SOBRE A QUALIDADE DE INFORMAÇÃO DISPONIBILIZADA AOS INVESTIDORES

I CARACTERIZAÇÃO DA CAPACIDADE DE INVESTIMENTO:

1. JÁ INVESTIU ALGUMA VEZ NO MERCADO DE CAPITAIS? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

SIM NÃO

2. EM QUE PRODUTOS PREFERE INVESTIR NO MERCADO DE CAPITAIS? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

CERTIFICADOS DE AFORRO FUNDOS DE INVESTIMENTO
 ACCÇÕES TÍTULOS DO TESOURO
 NENHUMA DAS OPÇÕES OBRIGAÇÕES

3. ACTUALMENTE, QUAL O PERIODO A QUE ESTÁ DISPOSTO A FAZER INVESTIMENTOS? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

CURTO PRAZO(menos que 1ano) MEDIO PRAZO(entre 1 a 5 anos)
 LONGO PRAZO(mais de 5 anos)

4. SUPONDO QUE POSSUI CAPITAL DISPONÍVEL, INDIQUE ONDE INVESTIRIA O CAPITAL: **(Assinalar com (x) as alternativas adequadas)**

IMOBILIÁRIO OBRIGAÇÕES
 CERTIFICADOS DE AFORRO AÇÕES
 PLANOS POUPANÇA INVESTIMENTO FUTUROS E OPÇÕES
 PLANOS POUPANÇA REFORMA MERCADO CAMBIAL
 FUNDOS DE INVESTIMENTO OUTRO:_____

5. COMO CONSIDERA O SEU PERFIL DE INVESTIDOR, PROCURANDO OBTER OS MELHORES RESULTADOS? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

AVESSE AO RISCO TOLERANTE AO RISCO CONSERVADOR ASSUME RISCOS

II AVALIAÇÃO DA QUALIDADE DA INFORMAÇÃO ACTUALMENTE DISPONÍVEL

6. COMO CLASSIFICA A INFORMAÇÃO ACTUAL DISPONÍVEL NO MERCADO DE CAPITAIS EM PORTUGAL? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

SUFICIENTE INSUFICIENTE

7. QUAL A AVALIAÇÃO QUE FAZ DOS SEGUINTE MEIOS DE INFORMAÇÃO:

Assinalar com (x) as características para cada veículo de informação	MUITO POSITIVA	POSITIVA	NEGATIVA	MUITO NEGATIVA
TELEVISÃO				
JORNAIS DIÁRIOS				
JORNAIS DA ESPECIALIDADE				
REVISTAS DA ESPECIALIDADE NACIONAIS				
REVISTAS DA ESPECIALIDADE INTERNACIONAIS				

8. COSTUMA LER, OUVIR E VER INFORMAÇÃO RELACIONADA COM ECONOMIA? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

SIM NÃO SEMANALMENTE AS VEZES

9. COMO CLASSIFICA A INFORMAÇÃO QUE LÊ, OUVI E VÊ? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

CLARA CONFUSA TÉCNICA MUITO TÉCNICA

10. COSTUMA COMPRAR JORNAIS E/OU REVISTAS RELACIONADAS COM ECONOMIA E FINANÇAS? (Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)

DIÁRIA SEMANAL MENSAL NÃO COMPRA

III AVALIAÇÃO DA QUALIDADE E PERIODICIDADE DA INFORMAÇÃO DESEJÁVEL PARA INVESTIMENTOS

11. NA SUA OPINIÃO, QUAL A PERIODICIDADE QUE DEVE TER A INFORMAÇÃO PARA RENTABILIZAR UM BOM INVESTIMENTO? (Assinalar com (x) as alternativas adequadas)

EM TEMPO REAL DIÁRIA QUINZENAL MENSAL EMESTRAL ANUAL

12. NA SUA OPINIÃO, QUAIS OS FACTORES QUE CONSIDERA IMPORTANTES PARA A REANIMAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS? (Assinalar com (x) as alternativas adequadas)

- BENEFÍCIOS FISCAIS
- CREDIBILIDADE DOS RELATÓRIOS DE CONTAS DAS EMPRESAS
- ALTERAÇÃO DA LEGISLAÇÃO
- DISTRIBUIÇÃO REGULAR DE RENDIMENTOS
- INTERVENÇÃO DO GOVERNO
- INFORMAÇÃO ADEQUADA E ATEMPADA

13. QUAIS ELEMENTOS CONSIDERA FUNDAMENTAIS PARA A AVALIAÇÃO DE INVESTIMENTOS EM ACÇÕES?

Assinalar com (x) as características para cada veículo	MUITO POSITIVA	POSITIVA	NEGATIVA	MUITO NEGATIVA
	EVOLUÇÃO DAS COTAÇÕES			
LUCRO LIQ POR ACÇÃO				
VALOR CONTABILISTICO				
FREQUÊNCIA DE NEGOCIAÇÃO				

QUANT. MÉDIA TRANS./DIA				
DISTRIBUIÇÃO DE DIVIDENDOS				
% CAP DA EMP MAIORES ACCIONISTAS				

14. ENQUANTO INVESTIDOR, QUAIS OS ASPECTOS QUE ESTIVERAM NA ORIGEM DAS SUAS DECISÕES DE INVESTIMENTO, TENDO OBTIDO O MELHOR RESULTADO:
(Assinalar com (x) as alternativas adequadas)

- ANÁLISE TÉCNICA (gráficos)
- ANÁLISE FUNDAMENTAL (dados contábilísticos e financeiros)
- INFORMAÇÃO DIVULGADA PELOS MEDIA (jornais, TV, Net)
- INFORMAÇÃO DISPONIBILIZADA POR ESPECIALISTAS
- INFORMAÇÃO TRATADA E RECOLHIDA POR SI MESMO/A
- BASEADO EM CONVICÇÕES PESSOAIS

15. ACHA QUE TÊM INFORMAÇÃO SUFICIENTE QUE LHE PERMITE OBTER GANHOS SUSTENTADOS NO MERCADO DE CAPITAIS?

- SIM, CONSIGO AVALIAR E ESTIMAR OS GANHOS E DELINEAR A MELHOR ESTRATÉGIA PARA INVESTIR
- SIM, PERMITE-ME ESCOLHER AS APLICAÇÕES QUE TERÃO OS MELHORES RESULTADOS
- SIM, POIS CONSIGO ADOPTAR A ESTRATÉGIA DE COMPRAR E VENDER NO MOMENTO CERTO
- NÃO TENHO INFORMAÇÃO SUFICIENTE E PROCURO A OPINIÃO E INFORMAÇÃO DE TERCEIROS

IV AVALIAÇÃO DOS MEIOS/CUSTOS, DA QUALIDADE E PERIODICIDADE DA INFORMAÇÃO PARA A CAPTAÇÃO DA POUPANÇA/INVESTIMENTO:

16. TENDO EM CONTA QUE POSSUI INFORMAÇÃO SUFICIENTE, QUAL SERIA A PERCENTAGEM DO SEU CAPITAL QUE ESTARIA DISPOSTO/A A APLICAR COMO FORMA DE POUPANÇA OU INVESTIMENTO? **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

- ATÉ 5 % 10% a 20% 20% a 30% 30% a 40% 40% a 50%
 MAIS DE 50%

17. NA SUA OPINIÃO, QUE MEIOS DEVERIAM SER ADOPTADOS PARA A DIFUSÃO DA INFORMAÇÃO, DE FORMA A CATIVAR O INVESTIMENTO? **(Assinalar com (x) as alternativas adequadas)**

- INTERNET TELEVISÃO JORNAIS OUTRO: _____

18. COMO PRECONIZA UM AUMENTO DA SUPERVISÃO E REGULAMENTAÇÃO NO MERCADO DE CAPITAIS POR ORGANISMOS NACIONAIS E INTERNACIONAIS?

19. DESEJA CONCRETIZAR ALGUM RACIOCÍNIO, OPINIÃO, SUGESTÃO OU OUTROS CONSIDERANDOS ADICIONAIS?

V CARACTERIZAÇÃO DO INQUIRIDO:

20. REGIÃO DO PAIS ONDE SE ENCONTRA **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

- | | | | |
|---|----------------------------------|---|----------------------------------|
| <input type="checkbox"/> VIANA DO CASTELO | <input type="checkbox"/> AVEIRO | <input type="checkbox"/> CASTELO BRANCO | <input type="checkbox"/> BEJA |
| <input type="checkbox"/> BRAGA | <input type="checkbox"/> VISEU | <input type="checkbox"/> LISBOA | <input type="checkbox"/> ÉVORA |
| <input type="checkbox"/> VILA REAL | <input type="checkbox"/> GUARDA | <input type="checkbox"/> SANTAREM | <input type="checkbox"/> FARO |
| <input type="checkbox"/> BRAGANÇA | <input type="checkbox"/> COIMBRA | <input type="checkbox"/> PORTALEGRE | <input type="checkbox"/> MADEIRA |
| <input type="checkbox"/> PORTO | <input type="checkbox"/> LEIRIA | <input type="checkbox"/> SETUBAL | <input type="checkbox"/> AÇORES |

21. IDADE: **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

20 a 25 ANOS 26 a 30 ANOS 31 a 40 ANOS 41 a 50 ANOS MAIS DE 50 ANOS

22. SEXO **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa):**

MASCULINO FEMININO

23. INDIQUE O SECTOR DE ACTIVIDADE EM QUE EXERCE A SUA PROFISSÃO: **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

COMÉRCIO INDÚSTRIA SERVIÇOS BANCA SEGURO
 CONSULTORIA CORRETORA OUTRO:____ DESEMPREGADO/A

24. HÁ QUANTO TEMPO INVESTE NO MERCADO DE CAPITAIS: **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

A MENOS DE 1 ANO ENTRE 1 e 5 ANOS ENTRE 5 a 10 ANOS
 A MAIS DE 10 ANOS

25. QUAL A FUNÇÃO QUE DESEMPENHA NA SUA INSTITUIÇÃO: **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

EMPRESÁRIO ADMINISTRADOR DIRECTOR DE DEPARTAMENTO
 TÉCNICO OUTRO:_____

26. QUAL A SUA FORMAÇÃO ACADÉMICA: **(Assinalar com (x) uma e só uma alternativa)**

1º CICLO(4º classe) 2º CICLO(6º classe) 3º CICLO(9ºano)
 SECUNDÁRIO(12º ano) LICENCIATURA
 MBA/MESTRADO/DOCTORAMENTO OUTRO:_____

Muito obrigado pela sua colaboração!



Anexo 2 (Variáveis inquérito/PASW)

- **IQ1:** Grupo I, questão 1.
- **IQ2:** Grupo I, questão 2. (Produtos)
 - IQ2_O1: certificados de aforro.
 - IQ2_O2: ações.
 - IQ2_O3: fundos de investimento.
 - IQ2_O4: títulos do tesouro.
 - IQ2_O5: obrigações.
 - IQ2_O6: nenhuma das opções.
- **IQ3:** Grupo I, questão 3.
- **IQ4:** Grupo I, questão 4 (Investimento)
 - IQ4_O1: certificados de aforro.
 - IQ4_O2: ações.
 - IQ4_O3: fundos de investimento.
 - IQ4_O4: imobiliário.
 - IQ4_O5: obrigações.
 - IQ4_O6: planos de poupança investimento.
 - IQ4_O7: planos de poupança reforma.
 - IQ4_O8: futuros e opções.
 - IQ4_O9: mercado cambial.
 - IQ4_O10: outro
- **IQ5:** Grupo I, questão 5.
- **IIQ6:** Grupo II, questão 6.
- **IIQ7:** Grupo II, questão 7. (Avaliação)
 - IIQ7_TV: televisão.
 - IIQ7_JD: jornais diários.
 - IIQ7_JE: jornais da especialidade.
 - IIQ7_REN: revistas nacionais da especialidade.
 - IIQ7_REI: revistas internacionais da especialidade.
- **IIQ8:** Grupo II, questão 8.
- **IIQ9:** Grupo II, questão 9.
- **IIQ10:** Grupo II, questão 10.
- **IIIQ11:** Grupo III, questão 11. (Periodicidade).
 - IIIQ11_T1: em tempo real.

- IIIQ11_T2: diária.
- IIIQ11_T3: quinzenal.
- IIIQ11_T4: mensal.
- IIIQ11_T5: semestral.
- IIIQ11_T6: anual.
- **IIIQ12:** Grupo III, questão 12. (Fatores).
 - IIIQ12_O1: benefícios fiscais.
 - IIIQ12_O2: credibilidade de relatórios e contas.
 - IIIQ12_O3: distribuição regular de rendimentos.
 - IIIQ12_O4: intervenção do governo.
 - IIIQ12_O5: alteração da legislação.
 - IIIQ12_O6: informação adequada e atempada.
- **IIIQ13:** Grupo III, questão 13. (\$Elementos).
 - IIIQ13_EV: evolução das cotações.
 - IIIQ13_LLA: lucro líquido por ação.
 - IIIQ13_VC: valor contabilístico.
 - IIIQ13_FN: frequência de negociação.
 - IIIQ13_MTRA: quantidade média transacionada por dia.
 - IIIQ13_DD: distribuição de dividendos.
 - IIIQ13_CMA: percentagem de capital de maiores acionistas.
- **IIIQ14:** Grupo III, questão 14. (Decisões).
 - IIIQ14_D1: análise técnica (gráficos).
 - IIIQ14_D2: análise fundamental (dados contabilísticos e financeiros).
 - IIIQ14_D3: informação divulgada pelos media (jornais, Tv.)
 - IIIQ14_D4: informação disponibilizada por especialistas.
 - IIIQ14_D5: informação tratada e recolhida por si mesmo.
 - IIIQ14_D6: informação adequada e atempada.
- **IIIQ15:** Grupo III, questão 15. (Confidence).
 - IIIQ15_B1: sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia.
 - IIIQ15_B2: sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados.
 - IIIQ15_B3: sim, pois consigo adotar a estratégia de comprar e vender no momento certo.
 - IIIQ15_B4: não tenho informação suficiente e procuro a opinião e informação de terceiros.
- **IVQ16:** Grupo IV, questão 16.
- **IVQ17:** Grupo IV, questão 17. (\$DifusãoInfo)
 - IVQ17_P1: internet.

- IVQ17_P2: televisão.
- IVQ17_P3: jornais.
- IVQ17_P4: outro.
- **VQ20:** Grupo V, questão 20.
- **VQ21:** Grupo V, questão 21.
- **VQ22:** Grupo V, questão 22.
- **VQ23:** Grupo V, questão 23.
- **VQ24:** Grupo V, questão 24.
- **VQ25:** Grupo V, questão 25.
- **VQ26:** Grupo V, questão 26.

Anexo 3 – Questão 1 (IQ1)

Tabela 23. Questão 1/Questão 20 - Região

Frequências entre IQ1*VQ20										
		VQ20							Total	
		Não Responde	Viana do Castelo	Braga	Porto	Aveiro	Viscu	Coimbra		
IQ1	Sim	N	1	0	1	83	44	1	1	131
		% IQ1	,8%	,0%	,8%	63,4%	33,6%	,8%	,8%	
		% VQ20	100,0%	,0%	20,0%	55,3%	26,8%	100,0%	100,0%	
		% Total	,3%	,0%	,3%	25,7%	13,6%	,3%	,3%	40,6%
	Não	N	0	1	4	67	120	0	0	192
		% IQ1	,0%	,5%	2,1%	34,9%	62,5%	,0%	,0%	
		% VQ20	,0%	100,0%	80,0%	44,7%	73,2%	,0%	,0%	
		% Total	,0%	,3%	1,2%	20,7%	37,2%	,0%	,0%	59,4%
Total	N	1	1	5	150	164	1	1	323	
	% Total	,3%	,3%	1,5%	46,4%	50,8%	,3%	,3%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 24. Questão 1/Questão 21 - Idade

Frequências entre IQ1*VQ21								
		VQ21					Total	
		20-25 anos	26-30 anos	31-40-anos	41-50 anos	Mais 50 anos		
IQ1	Sim	N	19	31	45	29	7	131
		% IQ1	14,5%	23,7%	34,4%	22,1%	5,3%	
		% VQ21	14,8%	42,5%	61,6%	70,7%	87,5%	
		% Total	5,9%	9,6%	13,9%	9,0%	2,2%	40,6%
	Não	N	109	42	28	12	1	192
		% IQ1	56,8%	21,9%	14,6%	6,3%	,5%	
		% VQ21	85,2%	57,5%	38,4%	29,3%	12,5%	
		% Total	33,7%	13,0%	8,7%	3,7%	,3%	59,4%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 25. Questão 1/Questão 22 - Gênero

Frequências entre IQ1*VQ22					
		VQ22			Total
		Masculino	Feminino		
IQ1	Sim	N	89	42	131
		% IQ1	67,9%	32,1%	
		% VQ22	54,3%	26,4%	
		% Total	27,6%	13,0%	40,6%
	Não	N	75	117	192
		% IQ1	39,1%	60,9%	
		% VQ22	45,7%	73,6%	
		% Total	23,2%	36,2%	59,4%
Total	N	164	159	323	
	% of Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 26. Questão 1/Questão 24 – Há quanto tempo investe

Frequências entre IQ1*VQ24								
		VQ24					Total	
		Não Responde	Menos de 1ano	Entre1-5 anos	Entre 5-10 anos	Mais 10-anos		
IQ1	Sim	N	9	14	55	22	31	131
		% IQ1	6,9%	10,7%	42,0%	16,8%	23,7%	
		% VQ24	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	
		% Total	6,9%	10,7%	42,0%	16,8%	23,7%	100,0%
Total	N	9	14	55	22	31	131	
	% Total	6,9%	10,7%	42,0%	16,8%	23,7%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 27. Questão 1/Questão 26 – Formação Acadêmica.

Frequências entre IQ1*VQ26									
		VQ26							Total
		Não Responde	1ro Ciclo	Secundário	Licenciatura	MBA-Mestrado-Doutor	Outro		
IQ1	Sim	N	0	1	46	58	21	5	131
		% IQ1	,0%	,8%	35,1%	44,3%	16,0%	3,8%	
		% VQ26	,0%	100,0%	26,6%	51,3%	84,0%	50,0%	
		% Total	,0%	,3%	14,2%	18,0%	6,5%	1,5%	40,6%
	Não	N	1	0	127	55	4	5	192
		% IQ1	,5%	,0%	66,1%	28,6%	2,1%	2,6%	
		% VQ26	100,0%	,0%	73,4%	48,7%	16,0%	50,0%	
		% Total	,3%	,0%	39,3%	17,0%	1,2%	1,5%	59,4%
Total		N	1	1	173	113	25	10	323
		% Total	,3%	,3%	53,6%	35,0%	7,7%	3,1%	100,0%

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Anexo 4 – Questão 2 (IQ2)

Tabela 28. Questão 2/Questão 21 - Idade

Frequências entre Produtos(IQ2)*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
Produtos	Certificados de Aforro	N	18	13	11	9	3	54
		% IQ2	33,3%	24,1%	20,4%	16,7%	5,6%	
		% VQ21	14,5%	18,3%	15,5%	23,7%	37,5%	
		% Total	5,8%	4,2%	3,5%	2,9%	1,0%	17,3%
	Ações	N	50	22	28	19	3	122
		% IQ2	41,0%	18,0%	23,0%	15,6%	2,5%	
		% VQ21	40,3%	31,0%	39,4%	50,0%	37,5%	
		% Total	16,0%	7,1%	9,0%	6,1%	1,0%	39,1%
	Fundos de Investimento	N	24	19	19	9	5	76
		% IQ2	31,6%	25,0%	25,0%	11,8%	6,6%	
		% VQ21	19,4%	26,8%	26,8%	23,7%	62,5%	
		% Total	7,7%	6,1%	6,1%	2,9%	1,6%	24,4%
	Títulos Tesouro	N	13	9	2	8	0	32
		% IQ2	40,6%	28,1%	6,3%	25,0%	,0%	
		% VQ21	10,5%	12,7%	2,8%	21,1%	,0%	
		% Total	4,2%	2,9%	,6%	2,6%	,0%	10,3%
	Obrigações	N	3	8	5	2	1	19
		% IQ2	15,8%	42,1%	26,3%	10,5%	5,3%	
		% VQ21	2,4%	11,3%	7,0%	5,3%	12,5%	
		% Total	1,0%	2,6%	1,6%	,6%	,3%	6,1%
	Nenhuma das Opções	N	41	22	19	5	1	88
		%IQ2	46,6%	25,0%	21,6%	5,7%	1,1%	
		% VQ21	33,1%	31,0%	26,8%	13,2%	12,5%	
		% Total	13,1%	7,1%	6,1%	1,6%	,3%	28,2%
Total	N	124	71	71	38	8	312	
	% Total	39,7%	22,8%	22,8%	12,2%	2,6%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 29. Questão 2/Questão 22 - Gênero

Frequência entre Produtos(IQ2)*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
Produtos	Certificados de Aforro	N	23	31	54
		% IQ2	42,6%	57,4%	
		% VQ22	14,3%	20,5%	
		% Total	7,4%	9,9%	17,3%
	Ações	N	78	44	122
		% IQ2	63,9%	36,1%	
		% VQ22	48,4%	29,1%	
		% Total	25,0%	14,1%	39,1%
	Fundos de Investimento	N	46	30	76
		% IQ2	60,5%	39,5%	
		% VQ22	28,6%	19,9%	
		% Total	14,7%	9,6%	24,4%
	Títulos Tesouro	N	17	15	32
		% IQ2	53,1%	46,9%	
		% VQ22	10,6%	9,9%	
		% Total	5,4%	4,8%	10,3%
	Obrigações	N	9	10	19
		% IQ2	47,4%	52,6%	
		% VQ22	5,6%	6,6%	
		% Total	2,9%	3,2%	6,1%
Nenhuma das Opções	N	34	54	88	
	% IQ2	38,6%	61,4%		
	% VQ22	21,1%	35,8%		
	% Total	10,9%	17,3%	28,2%	
Total	N	161	151	312	
	% Total	51,6%	48,4%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 30. Questão 2/Questão 26 – Formação Académica

		Frequências entre Produtos(IQ2)*VQ26							Total
		VQ26							
		Não Responde	1ro-Ciclo	Secundário	Licenciatura	MBA-Mestrado-Doutor	Outro		
Produtos	Certificados de Aforro	N	0	0	26	24	1	3	54
		% IQ2	,0%	,0%	48,1%	44,4%	1,9%	5,6%	
		% VQ26	,0%	,0%	15,6%	22,0%	4,0%	33,3%	
		% Total	,0%	,0%	8,3%	7,7%	,3%	1,0%	17,3%
	Acções	N	0	1	57	45	15	4	122
		% IQ2	,0%	,8%	46,7%	36,9%	12,3%	3,3%	
		% VQ26	,0%	100,0%	34,1%	41,3%	60,0%	44,4%	
		% Total	,0%	,3%	18,3%	14,4%	4,8%	1,3%	39,1%
	Fundos de Investimento	N	0	0	38	28	8	2	76
		% IQ2	,0%	,0%	50,0%	36,8%	10,5%	2,6%	
		% VQ26	,0%	,0%	22,8%	25,7%	32,0%	22,2%	
		% Total	,0%	,0%	12,2%	9,0%	2,6%	,6%	24,4%
	Títulos Tesouro	N	0	0	17	10	3	2	32
		% IQ2	,0%	,0%	53,1%	31,3%	9,4%	6,3%	
		% VQ26	,0%	,0%	10,2%	9,2%	12,0%	22,2%	
		% Total	,0%	,0%	5,4%	3,2%	1,0%	,6%	10,3%
	Obrigações	N	0	0	10	7	2	0	19
		% IQ2	,0%	,0%	52,6%	36,8%	10,5%	,0%	
		% VQ26	,0%	,0%	6,0%	6,4%	8,0%	,0%	
		% Total	,0%	,0%	3,2%	2,2%	,6%	,0%	6,1%
	Nenhuma das Opções	N	1	0	62	22	2	1	88
		% IQ2	1,1%	,0%	70,5%	25,0%	2,3%	1,1%	
		% VQ26	100,0%	,0%	37,1%	20,2%	8,0%	11,1%	
		% Total	,3%	,0%	19,9%	7,1%	,6%	,3%	28,2%
	Total	N	1	1	167	109	25	9	312
		% Total	,3%	,3%	53,5%	34,9%	8,0%	2,9%	100,0%

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Anexo 5 – Questão 3 (IQ3)

Tabela 31. Questão 3/Questão 20 - Região

Frequência ente IQ3*VQ20					
		VQ20			Total
		Porto	Aveiro		
IQ3	Não Responde	N	2	10	12
		% IQ3	16,7%	83,3%	
		% VQ20	1,3%	6,1%	
		% Total	,6%	3,2%	3,8%
	Curto Prazo	N	64	66	130
		% IQ3	49,2%	50,8%	
		% VQ20	42,7%	40,2%	
		% Total	20,4%	21,0%	41,4%
	Médio Prazo	N	58	62	120
		% IQ3	48,3%	51,7%	
		% VQ20	38,7%	37,8%	
		% Total	18,5%	19,7%	38,2%
	Longo Prazo	N	26	26	52
		% IQ3	50,0%	50,0%	
		% VQ20	17,3%	15,9%	
		% Total	8,3%	8,3%	16,6%
Total	N	150	164	314	
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 32. Questão 3/Questão 21 - Idade

Frequência entre IQ3*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
IQ3	Não Responde	N	2	4	2	3	1	12
		% IQ3	16,7%	33,3%	16,7%	25,0%	8,3%	
		% VQ21	1,6%	5,5%	2,7%	7,3%	12,5%	
		% Total	,6%	1,2%	,6%	,9%	,3%	3,7%
	Curto Prazo	N	53	32	31	15	2	133
		% IQ3	39,8%	24,1%	23,3%	11,3%	1,5%	
		% VQ21	41,4%	43,8%	42,5%	36,6%	25,0%	
		% Total	16,4%	9,9%	9,6%	4,6%	,6%	41,2%
	Médio Prazo	N	50	24	28	16	5	123
		% IQ3	40,7%	19,5%	22,8%	13,0%	4,1%	
		% VQ21	39,1%	32,9%	38,4%	39,0%	62,5%	
		% Total	15,5%	7,4%	8,7%	5,0%	1,5%	38,1%
	Longo Prazo	N	23	13	12	7	0	55
		% IQ3	41,8%	23,6%	21,8%	12,7%	,0%	
		% VQ21	18,0%	17,8%	16,4%	17,1%	,0%	
		% Total	7,1%	4,0%	3,7%	2,2%	,0%	17,0%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 33. Questão 3/Questão 22 - Género

Frequência entre IQ3*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
IQ3	Não Responde	N	4	8	12
		% IQ3	33,3%	66,7%	
		% VQ22	2,4%	5,0%	
		% Total	1,2%	2,5%	3,7%
	Curto Prazo	N	60	73	133
		% IQ3	45,1%	54,9%	
		% VQ22	36,6%	45,9%	
		% Total	18,6%	22,6%	41,2%
	Médio Prazo	N	71	52	123
		% IQ3	57,7%	42,3%	
		% VQ22	43,3%	32,7%	
		% Total	22,0%	16,1%	38,1%
	Longo Prazo	N	29	26	55
		% IQ3	52,7%	47,3%	
		% VQ22	17,7%	16,4%	
		% Total	9,0%	8,0%	17,0%
Total	N	164	159	323	
	% Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 34. Questão 3/Questão 26 – Formação Acadêmica

Frequência entre IQ3*VQ26									
		VQ26						Total	
		Não Responde	1ro-Ciclo	Secundário	Licenciatura	MBA-Mestrado-Doutor	Outro		
IQ3	Não Responde	N	0	0	8	4	0	0	12
		% IQ3	,0%	,0%	66,7%	33,3%	,0%	,0%	
		% VQ26	,0%	,0%	4,6%	3,5%	,0%	,0%	
		% Total	,0%	,0%	2,5%	1,2%	,0%	,0%	3,7%
	Curto Prazo	N	0	0	73	49	9	2	133
		% IQ3	,0%	,0%	54,9%	36,8%	6,8%	1,5%	
		% VQ26	,0%	,0%	42,2%	43,4%	36,0%	20,0%	
		% Total	,0%	,0%	22,6%	15,2%	2,8%	,6%	41,2%
	Médio Prazo	N	0	1	63	42	12	5	123
		% IQ3	,0%	,8%	51,2%	34,1%	9,8%	4,1%	
		% VQ26	,0%	100,0%	36,4%	37,2%	48,0%	50,0%	
		% Total	,0%	,3%	19,5%	13,0%	3,7%	1,5%	38,1%
	Longo Prazo	N	1	0	29	18	4	3	55
		% IQ3	1,8%	,0%	52,7%	32,7%	7,3%	5,5%	
		% VQ26	100,0%	,0%	16,8%	15,9%	16,0%	30,0%	
		% Total	,3%	,0%	9,0%	5,6%	1,2%	,9%	17,0%
Total	N	1	1	173	113	25	10	323	
	% Total	,3%	,3%	53,6%	35,0%	7,7%	3,1%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Anexo 6 – Questão 4 (IQ4)

Tabela 35. Questão 4/Questão 21 - Idade

Frequência entre Investimento(IQ4)*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
Investimento	Certificados de Aforro	N	14	12	12	7	3	48
		% IQ4	29,2%	25,0%	25,0%	14,6%	6,3%	
		% VQ21	11,3%	16,4%	16,4%	17,1%	37,5%	
		% Total	4,4%	3,8%	3,8%	2,2%	,9%	15,0%
	Ações	N	33	12	20	10	2	77
		% IQ4	42,9%	15,6%	26,0%	13,0%	2,6%	
		% VQ21	26,6%	16,4%	27,4%	24,4%	25,0%	
		% Total	10,3%	3,8%	6,3%	3,1%	,6%	24,1%
	Fundos de Investimento	N	17	8	11	8	1	45
		% IQ4	37,8%	17,8%	24,4%	17,8%	2,2%	
		% VQ21	13,7%	11,0%	15,1%	19,5%	12,5%	
		% Total	5,3%	2,5%	3,4%	2,5%	,3%	14,1%
	Imobiliário	N	43	32	31	13	2	121
		% IQ4	35,5%	26,4%	25,6%	10,7%	1,7%	
		% VQ21	34,7%	43,8%	42,5%	31,7%	25,0%	
		% Total	13,5%	10,0%	9,7%	4,1%	,6%	37,9%
	Obrigações	N	10	6	14	5	2	37
		% IQ4	27,0%	16,2%	37,8%	13,5%	5,4%	
		% VQ21	8,1%	8,2%	19,2%	12,2%	25,0%	
		% Total	3,1%	1,9%	4,4%	1,6%	,6%	11,6%
	Planos Poupança Investimento	N	40	22	10	9	1	82
		% IQ4	48,8%	26,8%	12,2%	11,0%	1,2%	
		% VQ21	32,3%	30,1%	13,7%	22,0%	12,5%	
		% Total	12,5%	6,9%	3,1%	2,8%	,3%	25,7%
	Planos Poupança Reforma	N	41	22	18	12	2	95
		% IQ4	43,2%	23,2%	18,9%	12,6%	2,1%	
		% VQ21	33,1%	30,1%	24,7%	29,3%	25,0%	
		% Total	12,9%	6,9%	5,6%	3,8%	,6%	29,8%
Futuros e Opções	N	9	7	7	2	1	26	
	% IQ4	34,6%	26,9%	26,9%	7,7%	3,8%		

		% VQ21	7,3%	9,6%	9,6%	4,9%	12,5%	
		% Total	2,8%	2,2%	2,2%	,6%	,3%	8,2%
	Mercado	N	4	8	6	1	1	20
		% IQ4	20,0%	40,0%	30,0%	5,0%	5,0%	
	Cambial	% VQ21	3,2%	11,0%	8,2%	2,4%	12,5%	
		% Total	1,3%	2,5%	1,9%	,3%	,3%	6,3%
	Outro	N	2	0	4	3	1	10
		% IQ4	20,0%	,0%	40,0%	30,0%	10,0%	
		% VQ21	1,6%	,0%	5,5%	7,3%	12,5%	
		% Total	,6%	,0%	1,3%	,9%	,3%	3,1%
	Total	N	124	73	73	41	8	319
		% Total	38,9%	22,9%	22,9%	12,9%	2,5%	100,0%
Percentagens e Totais baseados nas respostas.								

Tabela 36. Questão 4/Questão 22 - Género

Frequência entre Investimento(IQ4)*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
Investimento	Certificados de Aforro	N	24	24	48
		% IQ4	50,0%	50,0%	
		% VQ22	14,6%	15,5%	
		% Total	7,5%	7,5%	15,0%
	Ações	N	56	21	77
		% IQ4	72,7%	27,3%	
		% VQ22	34,1%	13,5%	
		% Total	17,6%	6,6%	24,1%
	Fundos de Investimento	N	29	16	45
		% IQ4	64,4%	35,6%	
		% VQ22	17,7%	10,3%	
		% Total	9,1%	5,0%	14,1%
	Imobiliário	N	58	63	121
		% IQ4	47,9%	52,1%	
		% VQ22	35,4%	40,6%	
		% Total	18,2%	19,7%	37,9%
	Obrigações	N	25	12	37
		% IQ4	67,6%	32,4%	
		% VQ22	15,2%	7,7%	
		% Total	7,8%	3,8%	11,6%
	Planos Poupança Investimento	N	38	44	82
		% IQ4	46,3%	53,7%	
		% VQ22	23,2%	28,4%	
		% Total	11,9%	13,8%	25,7%
	Planos Poupança Reforma	N	38	57	95
		% IQ4	40,0%	60,0%	
		% VQ22	23,2%	36,8%	
		% Total	11,9%	17,9%	29,8%
Futuros e Opções	N	17	9	26	
	% IQ4	65,4%	34,6%		
	% VQ22	10,4%	5,8%		
	% Total	5,3%	2,8%	8,2%	

	Mercado	N	15	5	20	
		% IQ4	75,0%	25,0%		
		% Total	4,7%	1,6%	6,3%	
	Cambial	% VQ22	9,1%	3,2%		
		% Total	4,7%	1,6%	6,3%	
		Outro	N	7	3	10
			% IQ4	70,0%	30,0%	
% VQ22	4,3%		1,9%			
% Total	2,2%	,9%	3,1%			
Total	N	164	155	319		
	% Total	51,4%	48,6%	100,0%		
Percentagens e Totais baseados nas respostas. .						

Anexo 7 – Questão 5 (IQ5)

Tabela 37. Questão 5/Questão 20 – Região.

Frequência entre IQ5*VQ20					
		VQ20			Total
		Porto	Aveiro		
IQ5	Não Responde	N	0	4	4
		% IQ5	,0%	100,0%	
		% VQ20	,0%	2,4%	
		% Total	,0%	1,3%	1,3%
	Averso ao Risco	N	15	44	59
		% IQ5	25,4%	74,6%	
		% VQ20	10,0%	26,8%	
		% Total	4,8%	14,0%	18,8%
	Tolerante ao Risco	N	47	42	89
		% IQ5	52,8%	47,2%	
		% VQ20	31,3%	25,6%	
		% Total	15,0%	13,4%	28,3%
	Conservador	N	57	60	117
		% IQ5	48,7%	51,3%	
		% VQ20	38,0%	36,6%	
		% Total	18,2%	19,1%	37,3%
	Assume Riscos	N	31	14	45
		% IQ5	68,9%	31,1%	
		% VQ20	20,7%	8,5%	
		% Total	9,9%	4,5%	14,3%
Total	N	150	164	314	
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 38. Questão 5/Questão 21 - Idade

Frequência entre IQ5*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
IQ5	Não Responde	N	3	0	0	1	0	4
		% IQ5	75,0%	,0%	,0%	25,0%	,0%	
		% VQ21	2,3%	,0%	,0%	2,4%	,0%	
		% Total	,9%	,0%	,0%	,3%	,0%	1,2%
	Averso ao Risco	N	20	15	15	7	3	60
		% IQ5	33,3%	25,0%	25,0%	11,7%	5,0%	
		% VQ21	15,6%	20,5%	20,5%	17,1%	37,5%	
		% Total	6,2%	4,6%	4,6%	2,2%	,9%	18,6%
	Tolerante ao Risco	N	41	19	18	12	2	92
		% IQ5	44,6%	20,7%	19,6%	13,0%	2,2%	
		% VQ21	32,0%	26,0%	24,7%	29,3%	25,0%	
		% Total	12,7%	5,9%	5,6%	3,7%	,6%	28,5%
	Conservador	N	49	26	31	12	2	120
		% IQ5	40,8%	21,7%	25,8%	10,0%	1,7%	
		% VQ21	38,3%	35,6%	42,5%	29,3%	25,0%	
		% Total	15,2%	8,0%	9,6%	3,7%	,6%	37,2%
	Assume Riscos	N	15	13	9	9	1	47
		% IQ5	31,9%	27,7%	19,1%	19,1%	2,1%	
		% VQ21	11,7%	17,8%	12,3%	22,0%	12,5%	
		% Total	4,6%	4,0%	2,8%	2,8%	,3%	14,6%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 39. Questão 5/Questão 22 - Género

Frequência entre IQ5*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
IQ5	Não Responde	N	0	4	4
		% IQ5	,0%	100,0%	
		% VQ22	,0%	2,5%	
		% Total	,0%	1,2%	1,2%
	Averso ao Risco	N	27	33	60
		% IQ5	45,0%	55,0%	
		% VQ22	16,5%	20,8%	
		% Total	8,4%	10,2%	18,6%
	Tolerante ao Risco	N	43	49	92
		% IQ5	46,7%	53,3%	
		% VQ22	26,2%	30,8%	
		% Total	13,3%	15,2%	28,5%
	Conservador	N	65	55	120
		% IQ5	54,2%	45,8%	
		% VQ22	39,6%	34,6%	
		% Total	20,1%	17,0%	37,2%
	Assume Riscos	N	29	18	47
		% IQ5	61,7%	38,3%	
		% VQ22	17,7%	11,3%	
		% Total	9,0%	5,6%	14,6%
Total	N	164	159	323	
	% Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Anexo 8 – Questão 6 (IIQ6)

Tabela 40. Questão 6/Questão 1 – Já investiu alguma vez.

Frequência entre IIQ6*IQ1				
			IQ1	Total
			Sim	
IIQ6	Não Responde	N	2	2
		% IIQ6	100,0%	
		% IQ1	1,5%	
		% Total	1,5%	1,5%
	Suficiente	N	60	60
		% IIQ6	100,0%	
		% IQ1	45,8%	
		% Total	45,8%	45,8%
	Insuficiente	N	69	69
		% IIQ6	100,0%	
		% IQ1	52,7%	
		% Total	52,7%	52,7%
Total	N	131	131	
	% Total	100,0%	100,0%	
Percentagens e Totais baseados nas respostas.				

Tabela 41. Questão 6/Questão 20 - Região

Frequência IIQ6*VQ20					
			VQ20		Total
			Porto	Aveiro	
IIQ6	Não Responde	N	2	3	5
		% IIQ6	40,0%	60,0%	
		% VQ20	1,3%	1,8%	
		% Total	,6%	1,0%	1,6%
	Suficiente	N	58	54	112
		% IIQ6	51,8%	48,2%	
		% VQ20	38,7%	32,9%	
		% Total	18,5%	17,2%	35,7%
	Insuficiente	N	90	107	197
		% IIQ6	45,7%	54,3%	
		% VQ20	60,0%	65,2%	
		% Total	28,7%	34,1%	62,7%
	Total	N	150	164	314
% Total		47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 42. Questão 6/Questão 21 - Idade

Frequência entre IIQ6*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
IIQ6	Não Responde	N	1	2	2	0	0	5
		% IIQ6	20,0%	40,0%	40,0%	,0%	,0%	
		% VQ21	,8%	2,7%	2,7%	,0%	,0%	
		% Total	,3%	,6%	,6%	,0%	,0%	1,5%
	Suficiente	N	41	23	25	21	5	115
		% IIQ6	35,7%	20,0%	21,7%	18,3%	4,3%	
		% VQ21	32,0%	31,5%	34,2%	51,2%	62,5%	
		% Total	12,7%	7,1%	7,7%	6,5%	1,5%	35,6%
	Insuficiente	N	86	48	46	20	3	203
		% IIQ6	42,4%	23,6%	22,7%	9,9%	1,5%	
		% VQ21	67,2%	65,8%	63,0%	48,8%	37,5%	
		% Total	26,6%	14,9%	14,2%	6,2%	,9%	62,8%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Tabela 43. Questão 6/Questão 22 - Gênero

Frequência entre IIQ6*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
IIQ6	Não Responde	N	4	1	5
		% IIQ6	80,0%	20,0%	
		% VQ22	2,4%	,6%	
		% Total	1,2%	,3%	1,5%
	Suficiente	N	69	46	115
		% IIQ6	60,0%	40,0%	
		% VQ22	42,1%	28,9%	
		% Total	21,4%	14,2%	35,6%
	Insuficiente	N	91	112	203
		% IIQ6	44,8%	55,2%	
		% VQ22	55,5%	70,4%	
		% Total	28,2%	34,7%	62,8%
	Total	N	164	159	323
% Total		50,8%	49,2%	100,0%	

Percentagens e Totais baseados nas respostas.

Anexo 9 – Questão 7 (IIQ7)

Tabela 44. Grupo II – Questão n° 7 (Televisão)

IIQ7_TV(Televisão)			
	Frequência	Porcentagem	Porcentagem Acumulada
Não Responde	4	1,2	1,2
Muito Negativa	15	4,6	5,9
Negativa	110	34,1	39,9
Positiva	172	53,3	93,2
Muito Positiva	22	6,8	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 45. Grupo II – Questão n° 7 (Jornais Diários)

IIQ7_JD (Jornais Diários)			
	Frequência	Porcentagem	Porcentagem Acumulada
Não Responde	10	3,1	3,1
Muito Negativa	15	4,6	7,7
Negativa	69	21,4	29,1
Positiva	210	65,0	94,1
Muito Positiva	19	5,9	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 46. Grupo II – Questão n° 7 (Jornais da Especialidade)

IIQ7_JE (Jornais da Especialidade)			
	Frequência	Porcentagem	Porcentagem Acumulada
Não Responde	16	5,0	5,0
Negativa	18	5,6	10,5
Positiva	193	59,8	70,3
Muito Positiva	96	29,7	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 47. Grupo II – Questão nº 7 (Revistas da Especialidade Nacionais)

IIQ7_REN (Revistas da Especialidade Nacionais)			
	Frequência	Porcentagem	Porcentagem Acumulada
Não Responde	16	5,0	5,0
Muito Negativa	2	,6	5,6
Negativa	35	10,8	16,4
Positiva	213	65,9	82,4
Muito Positiva	57	17,6	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 48. Grupo II – Questão nº 7 (Revistas da Especialidade Internacionais)

IIQ7_REI (Revistas da Especialidade Internacionais)			
	Frequência	Porcentagem	Porcentagem Acumulada
Não Responde	27	8,4	8,4
Muito Negativa	1	,3	8,7
Negativa	26	8,0	16,7
Positiva	192	59,4	76,2
Muito Positiva	77	23,8	100,0
Total	323	100,0	

Anexo 10 – Questão 8 (IIQ8)

Tabela 49. Questão 8/Questão 1 – Já investiu alguma vez

Frequência entre IIQ8*IQ1					
			IQ1		Total
			Sim	Não	
IIQ8	Não Responde	N	2	1	3
		% IIQ8	66,7%	33,3%	
		% IQ1	1,5%	,5%	
		% Total	,6%	,3%	,9%
	Sim	N	87	73	160
		% IIQ8	54,4%	45,6%	
		% IQ1	66,4%	38,0%	
		% Total	26,9%	22,6%	49,5%
	Não	N	0	15	15
		% IIQ8	,0%	100,0%	
		% IQ1	,0%	7,8%	
		% Total	,0%	4,6%	4,6%
	Semanalmente	N	10	18	28
		% IIQ8	35,7%	64,3%	
		% IQ1	7,6%	9,4%	
		% Total	3,1%	5,6%	8,7%
	As Vezes	N	32	85	117
		% IIQ8	27,4%	72,6%	
		% IQ1	24,4%	44,3%	
		% Total	9,9%	26,3%	36,2%
Total	N	131	192	323	
	% Total	40,6%	59,4%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas

Tabela 50. Questão 8/Questão 20 - Região

Frequência entre IIQ8*VQ20					
			VQ20		Total
			Porto	Aveiro	
IIQ8	Não Responde	N	1	2	3
		% IIQ8	33,3%	66,7%	
		% VQ20	,7%	1,2%	
		% Total	,3%	,6%	1,0%
	Sim	N	97	58	155
		% IIQ8	62,6%	37,4%	
		% VQ20	64,7%	35,4%	
		% Total	30,9%	18,5%	49,4%
	Não	N	3	12	15
		% IIQ8	20,0%	80,0%	
		% VQ20	2,0%	7,3%	
		% Total	1,0%	3,8%	4,8%
	Semanalmente	N	9	18	27
		% IIQ8	33,3%	66,7%	
		% VQ20	6,0%	11,0%	
		% Total	2,9%	5,7%	8,6%
	As Vezes	N	40	74	114
		% IIQ8	35,1%	64,9%	
		% VQ20	26,7%	45,1%	
		% Total	12,7%	23,6%	36,3%
Total	N	150	164	314	
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 51. Questão 8/Questão 21 - Idade

Frequência entre IIQ8*VQ21								
		VQ21					Total	
		20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos		
IIQ8	Não Responde	N	0	0	1	2	0	3
		% IIQ8	,0%	,0%	33,3%	66,7%	,0%	
		% VQ21	,0%	,0%	1,4%	4,9%	,0%	
		% Total	,0%	,0%	,3%	,6%	,0%	,9%
	Sim	N	50	36	38	29	7	160
		% IIQ8	31,3%	22,5%	23,8%	18,1%	4,4%	
		% VQ21	39,1%	49,3%	52,1%	70,7%	87,5%	
		% Total	15,5%	11,1%	11,8%	9,0%	2,2%	49,5%
	Não	N	9	4	2	0	0	15
		% IIQ8	60,0%	26,7%	13,3%	,0%	,0%	
		% VQ21	7,0%	5,5%	2,7%	,0%	,0%	
		% Total	2,8%	1,2%	,6%	,0%	,0%	4,6%
	Semanalmente	N	12	6	7	3	0	28
		% IIQ8	42,9%	21,4%	25,0%	10,7%	,0%	
		% VQ21	9,4%	8,2%	9,6%	7,3%	,0%	
		% Total	3,7%	1,9%	2,2%	,9%	,0%	8,7%
	As Vezes	N	57	27	25	7	1	117
		% IIQ8	48,7%	23,1%	21,4%	6,0%	,9%	
		% VQ21	44,5%	37,0%	34,2%	17,1%	12,5%	
		% Total	17,6%	8,4%	7,7%	2,2%	,3%	36,2%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Tabela 52. Questão 8/Questão 22 - Gênero

Frequência entre IIQ8*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
IIQ8	Não Responde	N	3	0	3
		% IIQ8	100,0%	,0%	
		% VQ22	1,8%	,0%	
		% Total	,9%	,0%	,9%
	Sim	N	91	69	160
		% IIQ8	56,9%	43,1%	
		% VQ22	55,5%	43,4%	
		% Total	28,2%	21,4%	49,5%
	Não	N	5	10	15
		% IIQ8	33,3%	66,7%	
		% VQ22	3,0%	6,3%	
		% Total	1,5%	3,1%	4,6%
	Semanalmente	N	16	12	28
		% IIQ8	57,1%	42,9%	
		% VQ22	9,8%	7,5%	
		% Total	5,0%	3,7%	8,7%
	As Vezes	N	49	68	117
		% IIQ8	41,9%	58,1%	
		% VQ22	29,9%	42,8%	
		% Total	15,2%	21,1%	36,2%
Total	N	164	159	323	
	% Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Anexo 11 – Questão 9 (IIQ9)

Tabela 53. Questão 9/Questão 1 – Já investiu alguma vez

Frequência IIQ9*IQ1						
		IQ1		Total		
		Sim	Não			
IIQ9	Não Responde	N	0	4	4	
		% IIQ9	,0%	100,0%		
		% IQ1	,0%	2,1%		
		% Total	,0%	1,2%	1,2%	
	Clara	N	41	27	68	
		% IIQ9	60,3%	39,7%		
		% IQ1	31,3%	14,1%		
		% Total	12,7%	8,4%	21,1%	
	Confusa	N	28	42	70	
		% IIQ9	40,0%	60,0%		
		% IQ1	21,4%	21,9%		
		% Total	8,7%	13,0%	21,7%	
	Técnica	N	52	104	156	
		% IIQ9	33,3%	66,7%		
		% IQ1	39,7%	54,2%		
		% Total	16,1%	32,2%	48,3%	
	Muito Técnica	N	10	15	25	
		% IIQ9	40,0%	60,0%		
		% IQ1	7,6%	7,8%		
		% Total	3,1%	4,6%	7,7%	
Total	N	131	192	323		
	% Total	40,6%	59,4%	100,0%		
Percentagens e totais baseados nas respostas.						

Tabela 54. Questão 9/Questão 20 - Região

Frequência entre IIQ9*VQ20					
		VQ20		Total	
		Porto	Aveiro		
IIQ9	Não Responde	N	1	3	4
		% IIQ9	25,0%	75,0%	
		% VQ20	,7%	1,8%	
		% Total	,3%	1,0%	1,3%
	Clara	N	47	19	66
		% IIQ9	71,2%	28,8%	
		% VQ20	31,3%	11,6%	
		% Total	15,0%	6,1%	21,0%
	Confusa	N	33	34	67
		% IIQ9	49,3%	50,7%	
		% VQ20	22,0%	20,7%	
		% Total	10,5%	10,8%	21,3%
	Técnica	N	52	100	152
		% IIQ9	34,2%	65,8%	
		% VQ20	34,7%	61,0%	
		% Total	16,6%	31,8%	48,4%
	Muito Técnica	N	17	8	25
		% IIQ9	68,0%	32,0%	
		% VQ20	11,3%	4,9%	
		% Total	5,4%	2,5%	8,0%
Total	N	150	164	314	
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 55. Questão 9/Questão 21 - Idade

Frequência entre IIQ9*VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
IIQ9	Não Responde	N	2	1	1	0	0	4
		% IIQ9	50,0%	25,0%	25,0%	,0%	,0%	
		% VQ21	1,6%	1,4%	1,4%	,0%	,0%	
		% Total	,6%	,3%	,3%	,0%	,0%	1,2%
	Clara	N	19	13	19	14	3	68
		% IIQ9	27,9%	19,1%	27,9%	20,6%	4,4%	
		% VQ21	14,8%	17,8%	26,0%	34,1%	37,5%	
		% Total	5,9%	4,0%	5,9%	4,3%	,9%	21,1%
	Confusa	N	24	19	15	10	2	70
		% IIQ9	34,3%	27,1%	21,4%	14,3%	2,9%	
		% VQ21	18,8%	26,0%	20,5%	24,4%	25,0%	
		% Total	7,4%	5,9%	4,6%	3,1%	,6%	21,7%
	Técnica	N	76	33	29	16	2	156
		% IIQ9	48,7%	21,2%	18,6%	10,3%	1,3%	
		% VQ21	59,4%	45,2%	39,7%	39,0%	25,0%	
		% Total	23,5%	10,2%	9,0%	5,0%	,6%	48,3%
	Muito Técnica	N	7	7	9	1	1	25
		% IIQ9	28,0%	28,0%	36,0%	4,0%	4,0%	
		% VQ21	5,5%	9,6%	12,3%	2,4%	12,5%	
		% Total	2,2%	2,2%	2,8%	,3%	,3%	7,7%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 56. Questão 9/Questão 22 - Género

Frequência entre IIQ9*VQ22					
		VQ22		Total	
		Masculino	Feminino		
IIQ9	Não Responde	N	3	1	4
		% IIQ9	75,0%	25,0%	
		% VQ22	1,8%	,6%	
		% Total	,9%	,3%	1,2%
	Clara	N	43	25	68
		% IIQ9	63,2%	36,8%	
		% VQ22	26,2%	15,7%	
		% Total	13,3%	7,7%	21,1%
	Confusa	N	34	36	70
		% IIQ9	48,6%	51,4%	
		% VQ22	20,7%	22,6%	
		% Total	10,5%	11,1%	21,7%
	Técnica	N	68	88	156
		% IIQ9	43,6%	56,4%	
		% VQ22	41,5%	55,3%	
		% Total	21,1%	27,2%	48,3%
	Muito Técnica	N	16	9	25
		% IIQ9	64,0%	36,0%	
		% VQ22	9,8%	5,7%	
		% Total	5,0%	2,8%	7,7%
Total	N	164	159	323	
	% Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Anexo 12 – Questão 10 (IIQ10)

Tabela 57. Questão 10/Questão 1 – Já investiu alguma vez

Frequência entre IIQ10*IQ1					
			IQ1		Total
			Sim	Não	
IIQ10	Não Compra	N	61	126	187
		% IIQ10	32,6%	67,4%	
		% IQ1	46,6%	65,6%	
		% Total	18,9%	39,0%	57,9%
	Diária	N	14	4	18
		% IIQ10	77,8%	22,2%	
		% IQ1	10,7%	2,1%	
		% Total	4,3%	1,2%	5,6%
	Semanal	N	26	28	54
		% IIQ10	48,1%	51,9%	
		% IQ1	19,8%	14,6%	
		% Total	8,0%	8,7%	16,7%
	Mensal	N	30	34	64
		% IIQ10	46,9%	53,1%	
		% IQ1	22,9%	17,7%	
		% Total	9,3%	10,5%	19,8%
Total	N	131	192	323	
	% Total	40,6%	59,4%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 58. Questão 10/Questão 20 - Região

Frequência entre IIQ10*VQ20					
			VQ20		Total
			Porto	Aveiro	
IIQ10	Não Compra	N	73	112	185
		% IIQ10	39,5%	60,5%	
		% VQ20	48,7%	68,3%	
		% Total	23,2%	35,7%	58,9%
	Diária	N	14	3	17
		% IIQ10	82,4%	17,6%	
		% VQ20	9,3%	1,8%	
		% Total	4,5%	1,0%	5,4%
	Semanal	N	34	17	51
		% VQ20	66,7%	33,3%	
		% VQ20	22,7%	10,4%	
		% Total	10,8%	5,4%	16,2%
	Mensal	N	29	32	61
		% IIQ10	47,5%	52,5%	
		% VQ20	19,3%	19,5%	
		% Total	9,2%	10,2%	19,4%
Total	N	150	164	314	
	% Total	47,8%	52,2%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 59. Questão 10/Questão 21 - Idade

Frequência entre IIQ10*VQ2								
		VQ21					Total	
		20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos		
IIQ10	Não Compra	N	78	44	39	23	3	187
		% IIQ10	41,7%	23,5%	20,9%	12,3%	1,6%	
		% VQ21	60,9%	60,3%	53,4%	56,1%	37,5%	
		% Total	24,1%	13,6%	12,1%	7,1%	,9%	57,9%
	Diária	N	3	4	4	5	2	18
		% IIQ10	16,7%	22,2%	22,2%	27,8%	11,1%	
		% VQ21	2,3%	5,5%	5,5%	12,2%	25,0%	
		% Total	,9%	1,2%	1,2%	1,5%	,6%	5,6%
	Semanal	N	19	14	11	7	3	54
		% IIQ10	35,2%	25,9%	20,4%	13,0%	5,6%	
		% VQ21	14,8%	19,2%	15,1%	17,1%	37,5%	
		% Total	5,9%	4,3%	3,4%	2,2%	,9%	16,7%
	Mensal	N	28	11	19	6	0	64
		% IIQ10	43,8%	17,2%	29,7%	9,4%	,0%	
		% VQ21	21,9%	15,1%	26,0%	14,6%	,0%	
		% Total	8,7%	3,4%	5,9%	1,9%	,0%	19,8%
Total	N	128	73	73	41	8	323	
	% Total	39,6%	22,6%	22,6%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

Tabela 60. Questão 10/Questão 22 - Gênero

Frequência entre IIQ10*VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
IIQ10	Não Compra	N	85	102	187
		% IIQ10	45,5%	54,5%	
		% VQ22	51,8%	64,2%	
		% Total	26,3%	31,6%	57,9%
	Diária	N	13	5	18
		% IIQ10	72,2%	27,8%	
		% VQ22	7,9%	3,1%	
		% Total	4,0%	1,5%	5,6%
	Semanal	N	32	22	54
		% IIQ10	59,3%	40,7%	
		% VQ22	19,5%	13,8%	
		% Total	9,9%	6,8%	16,7%
	Mensal	N	34	30	64
		% IIQ10	53,1%	46,9%	
		% VQ22	20,7%	18,9%	
		% Total	10,5%	9,3%	19,8%
Total	N	164	159	323	
	% Total	50,8%	49,2%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas..

Anexo 13 – Questão 12 (IIIQ12)

Tabela 61. Questão 12/Questão 20 - Região

Frequência entre Fatores(IIIQ12) ⁴⁴ *VQ20					
			VQ20		Total
			Porto	Aveiro	
Fatores^a	IIIQ12_O1	N	55	65	120
		% IIIQ12	45,8%	54,2%	
		% VQ20	36,7%	39,9%	
		% Total	17,6%	20,8%	38,3%
	IIIQ12_O2	N	53	59	112
		% IIIQ12	47,3%	52,7%	
		% VQ20	35,3%	36,2%	
		% Total	16,9%	18,8%	35,8%
	IIIQ12_O3	N	24	45	69
		% IIIQ12	34,8%	65,2%	
		% VQ20	16,0%	27,6%	
		% Total	7,7%	14,4%	22,0%
	IIIQ12_O4	N	24	24	48
		% IIIQ12	50,0%	50,0%	
		% VQ20	16,0%	14,7%	
		% Total	7,7%	7,7%	15,3%
	IIIQ12_O5	N	27	42	69
		% IIIQ12	39,1%	60,9%	
		% VQ20	18,0%	25,8%	
		% Total	8,6%	13,4%	22,0%
	IIIQ12_O6	N	78	62	140
		% IIIQ12	55,7%	44,3%	
		% VQ20	52,0%	38,0%	
		% Total	24,9%	19,8%	44,7%
Total	N	150	163	313	
	% Total	47,9%	52,1%	100,0%	
Percentagens e totais baseados nas respostas.					

⁴⁴ IIIQ12_O1 (Benefícios Fiscais), IIIQ12_O2 (Credibilidade dos Relatórios e Contas), IIIQ12_O3 (Distribuição Regular de rendimentos), IIIQ12_O4 (Intervenção do Governo), IIIQ12_O5 (Alteração da Legislação), IIIQ12_O6 (informação Adequada e atempada).

Tabela 62. Questão 12/Questão 21 - Idade

Frequências entre Fatores(IIIQ12) ⁴⁵ *VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
Factores ^a	IIIQ12_O1	N	40	39	26	15	3	123
		% IIIQ12	32,5%	31,7%	21,1%	12,2%	2,4%	
		% VQ21	31,3%	54,2%	35,6%	37,5%	37,5%	
		% Total	12,5%	12,1%	8,1%	4,7%	,9%	38,3%
	IIIQ12_O2	N	55	27	23	12	1	118
		% IIIQ12	46,6%	22,9%	19,5%	10,2%	,8%	
		% VQ21	43,0%	37,5%	31,5%	30,0%	12,5%	
		% Total	17,1%	8,4%	7,2%	3,7%	,3%	36,8%
	IIIQ12_O3	N	27	19	10	11	3	70
		% IIIQ12	38,6%	27,1%	14,3%	15,7%	4,3%	
		% VQ21	21,1%	26,4%	13,7%	27,5%	37,5%	
		% Total	8,4%	5,9%	3,1%	3,4%	,9%	21,8%
	IIIQ12_O4	N	25	14	9	1	0	49
		% IIIQ12	51,0%	28,6%	18,4%	2,0%	,0%	
		% VQ21	19,5%	19,4%	12,3%	2,5%	,0%	
		% Total	7,8%	4,4%	2,8%	,3%	,0%	15,3%
	IIIQ12_O5	N	31	18	15	6	1	71
		% IIIQ12	43,7%	25,4%	21,1%	8,5%	1,4%	
		% VQ21	24,2%	25,0%	20,5%	15,0%	12,5%	
		% Total	9,7%	5,6%	4,7%	1,9%	,3%	22,1%
	IIIQ12_O6	N	58	28	29	25	3	143
		% IIIQ12	40,6%	19,6%	20,3%	17,5%	2,1%	
		% VQ21	45,3%	38,9%	39,7%	62,5%	37,5%	
		% Total	18,1%	8,7%	9,0%	7,8%	,9%	44,5%
Total	N	128	72	73	40	8	321	
	% Total	39,9%	22,4%	22,7%	12,5%	2,5%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁴⁵ IIIQ12_O1 (Benefícios Fiscais), IIIQ12_O2 (Credibilidade dos Relatórios e Contas), IIIQ12_O3 (Distribuição Regular de rendimentos), IIIQ12_O4 (Intervenção do Governo), IIIQ12_O5 (Alteração da Legislação), IIIQ12_O6 (informação Adequada e atempada).

Tabela 63. Anexo XII – Questão 12/Questão 22 - Género

Frequência entre Fatores(IIIQ12) ⁴⁶ *VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
Factores^a	IIIQ12_O1	N	52	71	123
		% IIIQ12	42,3%	57,7%	
		% VQ22	32,1%	44,7%	
		% Total	16,2%	22,1%	38,3%
	IIIQ12_O2	N	66	52	118
		% IIIQ12	55,9%	44,1%	
		% VQ22	40,7%	32,7%	
		% Total	20,6%	16,2%	36,8%
	IIIQ12_O3	N	32	38	70
		% IIIQ12	45,7%	54,3%	
		% VQ22	19,8%	23,9%	
		% Total	10,0%	11,8%	21,8%
	IIIQ12_O4	N	22	27	49
		% IIIQ12	44,9%	55,1%	
		% VQ22	13,6%	17,0%	
		% Total	6,9%	8,4%	15,3%
	IIIQ12_O5	N	34	37	71
		% IIIQ12	47,9%	52,1%	
		% VQ22	21,0%	23,3%	
		% Total	10,6%	11,5%	22,1%
	IIIQ12_O6	N	69	74	143
		% IIIQ12	48,3%	51,7%	
		% VQ22	42,6%	46,5%	
		% Total	21,5%	23,1%	44,5%
Total	N	162	159	321	
	% Total	50,5%	49,5%	100,0%	
Percentagens e totais baseados nas respostas.					

⁴⁶ IIIQ12_O1 (Benefícios Fiscais), IIIQ12_O2 (Credibilidade dos Relatórios e Contas), IIIQ12_O3 (Distribuição Regular de rendimentos), IIIQ12_O4 (Intervenção do Governo), IIIQ12_O5 (Alteração da Legislação), IIIQ12_O6 (informação Adequada e atempada).

Anexo 14 – Questão 13 (IIIQ13)

Tabela 64. Questão 13 – Evolução das Cotações

IIIQ13_EV			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	46	14,2	14,2
Nada Fundamental	2	,6	14,9
Pouco Fundamental	20	6,2	21,1
Fundamental	178	55,1	76,2
Muito Fundamental	77	23,8	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 65. Questão 13 – Lucro Líquido por Ação

IIIQ13_LLA			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	49	15,2	15,2
Nada Fundamental	2	,6	15,8
Pouco Fundamental	21	6,5	22,3
Fundamental	176	54,5	76,8
Muito Fundamental	75	23,2	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 66. Questão 13 – Valor Contabilístico

IIIQ13_VC			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	55	17,0	17,0
Nada Fundamental	3	,9	18,0
Pouco Fundamental	41	12,7	30,7
Fundamental	190	58,8	89,5
Muito Fundamental	34	10,5	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 67. Questão 13 – Frequência da Negociação

IIIQ13_FN			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	61	18,9	18,9
Nada Fundamental	5	1,5	20,4
Pouco Fundamental	42	13,0	33,4
Fundamental	180	55,7	89,2
Muito Fundamental	35	10,8	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 68. Questão 13 – Quantidade Média Transacionada

IIIQ13_MTRA			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	68	21,1	21,1
Nada Fundamental	8	2,5	23,5
Pouco Fundamental	43	13,3	36,8
Fundamental	171	52,9	89,8
Muito Fundamental	33	10,2	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 69. Questão 13 – Distribuição de Dividendos

IIIQ13_DD			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	48	14,9	14,9
Nada Fundamental	3	,9	15,8
Pouco Fundamental	33	10,2	26,0
Fundamental	169	52,3	78,3
Muito Fundamental	70	21,7	100,0
Total	323	100,0	

Tabela 70. Questão 13 – Percentagem de Capital de Maiores Acionistas

IIIQ13_CMA			
	Frequência	Percentagem	Percentagem Acumulada
Não Responde	63	19,5	19,5
Nada Fundamental	3	,9	20,4
Pouco Fundamental	42	13,0	33,4
Fundamental	175	54,2	87,6
Muito Fundamental	40	12,4	100,0
Total	323	100,0	

Anexo 15 – Questão 14 (IIIQ14)

Tabela 71. Questão 14/Questão 20 - Região

Frequência entre Decisões(IIIQ14) ⁴⁷ *VQ20					
			VQ20		Total
			Porto	Aveiro	
Decisões	IIIQ14_D1	N	64	46	110
		% IIIQ14	58,2%	41,8%	
		% VQ20	43,5%	29,1%	
		% Total	21,0%	15,1%	36,1%
	IIIQ14_D2	N	60	46	106
		% IIIQ14	56,6%	43,4%	
		% VQ20	40,8%	29,1%	
		% Total	19,7%	15,1%	34,8%
	IIIQ14_D3	N	43	51	94
		% IIIQ14	45,7%	54,3%	
		% VQ20	29,3%	32,3%	
		% Total	14,1%	16,7%	30,8%
	IIIQ14_D4	N	63	54	117
		% IIIQ14	53,8%	46,2%	
		% VQ20	42,9%	34,2%	
		% Total	20,7%	17,7%	38,4%
	IIIQ14_D5	N	57	46	103
		% IIIQ14	55,3%	44,7%	
		% VQ20	38,8%	29,1%	
		% Total	18,7%	15,1%	33,8%
	IIIQ14_D6	N	41	37	78
		% IIIQ14	52,6%	47,4%	
		% VQ20	27,9%	23,4%	
		% Total	13,4%	12,1%	25,6%
Total	N	147	158	305	
	% Total	48,2%	51,8%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁴⁷ IIIQ14_D1 (Análise Técnica), IIIQ14_D2 (Análise Fundamental), IIIQ14_D3 (Informação Divulgada pelos Media), IIIQ14_D4 (Informação disponibilizada por especialistas), IIIQ14_D5 (Informação tratada e recolhida por si mesmo/a), IIIQ14_D6 (Baseado em convicções pessoais).

Tabela 72. Questão 14/Questão 21 - Idade

Frequência entre Decisões(IIIQ14) ⁴⁸ *VQ21								
		VQ21					Total	
		20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos		
Decisões	IIIQ14_D1	N	45	22	27	15	4	113
		% IIIQ14	39,8%	19,5%	23,9%	13,3%	3,5%	
		% VQ21	36,6%	31,0%	37,5%	37,5%	50,0%	
		% Total	14,3%	7,0%	8,6%	4,8%	1,3%	36,0%
	IIIQ14_D2	N	49	22	19	17	4	111
		% IIIQ14	44,1%	19,8%	17,1%	15,3%	3,6%	
		% VQ21	39,8%	31,0%	26,4%	42,5%	50,0%	
		% Total	15,6%	7,0%	6,1%	5,4%	1,3%	35,4%
	IIIQ14_D3	N	42	23	18	11	3	97
		% IIIQ14	43,3%	23,7%	18,6%	11,3%	3,1%	
		% VQ21	34,1%	32,4%	25,0%	27,5%	37,5%	
		% Total	13,4%	7,3%	5,7%	3,5%	1,0%	30,9%
	IIIQ14_D4	N	46	31	22	21	3	123
		% IIIQ14	37,4%	25,2%	17,9%	17,1%	2,4%	
		% VQ21	37,4%	43,7%	30,6%	52,5%	37,5%	
		% Total	14,6%	9,9%	7,0%	6,7%	1,0%	39,2%
	IIIQ14_D5	N	34	29	30	12	1	106
		% IIIQ14	32,1%	27,4%	28,3%	11,3%	,9%	
		% VQ21	27,6%	40,8%	41,7%	30,0%	12,5%	
		% Total	10,8%	9,2%	9,6%	3,8%	,3%	33,8%
	IIIQ14_D6	N	24	24	20	9	2	79
		% IIIQ14	30,4%	30,4%	25,3%	11,4%	2,5%	
		% VQ21	19,5%	33,8%	27,8%	22,5%	25,0%	
		% Total	7,6%	7,6%	6,4%	2,9%	,6%	25,2%
Total	N	123	71	72	40	8	314	
	% Total	39,2%	22,6%	22,9%	12,7%	2,5%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁴⁸ IIIQ14_D1 (Análise Técnica), IIIQ14_D2 (Análise Fundamental), IIIQ14_D3 (Informação Divulgada pelos Media), IIIQ14_D4 (Informação disponibilizada por especialistas), IIIQ14_D5 (Informação tratada e recolhida por si mesmo/a), IIIQ14_D6 (Baseado em convicções pessoais).

Tabela 73. Questão 14/Questão 22 - Género

Frequência entre Decisões(IIIQ14) ⁴⁹ *VQ22					
		VQ22			Total
		Masculino	Feminino		
Decisões	IIIQ14_D1	N	71	42	113
		% IIIQ14	62,8%	37,2%	
		% VQ22	43,8%	27,6%	
		% Total	22,6%	13,4%	36,0%
	IIIQ14_D2	N	57	54	111
		% IIIQ14	51,4%	48,6%	
		% VQ22	35,2%	35,5%	
		% Total	18,2%	17,2%	35,4%
	IIIQ14_D3	N	55	42	97
		% IIIQ14	56,7%	43,3%	
		% VQ22	34,0%	27,6%	
		% Total	17,5%	13,4%	30,9%
	IIIQ14_D4	N	58	65	123
		% IIIQ14	47,2%	52,8%	
		% VQ22	35,8%	42,8%	
		% Total	18,5%	20,7%	39,2%
	IIIQ14_D5	N	52	54	106
		% IIIQ14	49,1%	50,9%	
		% VQ22	32,1%	35,5%	
		% Total	16,6%	17,2%	33,8%
	IIIQ14_D6	N	51	28	79
		% IIIQ14	64,6%	35,4%	
		% VQ22	31,5%	18,4%	
		% Total	16,2%	8,9%	25,2%
Total	N	162	152	314	
	% Total	51,6%	48,4%	100,0%	
Percentagens e totais baseados nas respostas.					

⁴⁹ IIIQ14_D1 (Análise Técnica), IIIQ14_D2 (Análise Fundamental), IIIQ14_D3 (Informação Divulgada pelos Media), IIIQ14_D4 (Informação disponibilizada por especialistas), IIIQ14_D5 (Informação tratada e recolhida por si mesmo/a), IIIQ14_D6 (Baseado em convicções pessoais).

Anexo 16 – Questão 15 (IIIQ15)

Tabela 74. Questão 15/Questão 20 - Região

Frequência entre Confiança(IIIQ15) ⁵⁰ *VQ20					
		VQ20			Total
		Porto	Aveiro		
Confiança	IIIQ15_B1	N	25	17	42
		% IIIQ15	59,5%	40,5%	
		% VQ20	17,1%	10,5%	
		% Total	8,1%	5,5%	13,6%
	IIIQ15_B2	N	37	18	55
		% IIIQ15	67,3%	32,7%	
		% VQ20	25,3%	11,1%	
		% Total	12,0%	5,8%	17,9%
	IIIQ15_B3	N	21	23	44
		% IIIQ15	47,7%	52,3%	
		% VQ20	14,4%	14,2%	
		% Total	6,8%	7,5%	14,3%
	IIIQ15_B4	N	63	104	167
		% IIIQ15	37,7%	62,3%	
		% VQ20	43,2%	64,2%	
		% Total	20,5%	33,8%	54,2%
Total	N	146	162	308	
	% Total	47,4%	52,6%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁵⁰ IIIQ15_B1 (Sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia para investir), IIIQ15_B2 (Sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados), IIIQ15_B3 (Sim, pois consigo adoptar a estratégia de comprar e vender no momento certo), IIIQ15_B4 (Não tenho informação suficiente e procuro a opinião e informação de terceiros).

Tabela 75. Questão 15/Questão 21 - Idade

Frequência entre Confiança(IIIQ15) ⁵¹ *VQ21								
			VQ21					Total
			20-25-anos	26-30-anos	31-40-anos	41-50-anos	Mais-50-anos	
Confiança	IIIQ15_B1	N	23	5	12	4	1	45
		% IIIQ15	51,1%	11,1%	26,7%	8,9%	2,2%	
		% VQ21	18,4%	6,8%	16,7%	10,3%	12,5%	
		% Total	7,3%	1,6%	3,8%	1,3%	,3%	14,2%
	IIIQ15_B2	N	19	18	13	6	0	56
		% IIIQ15	33,9%	32,1%	23,2%	10,7%	,0%	
		% VQ21	15,2%	24,7%	18,1%	15,4%	,0%	
		% Total	6,0%	5,7%	4,1%	1,9%	,0%	17,7%
	IIIQ15_B3	N	18	8	8	9	1	44
		% IIIQ15	40,9%	18,2%	18,2%	20,5%	2,3%	
		% VQ21	14,4%	11,0%	11,1%	23,1%	12,5%	
		% Total	5,7%	2,5%	2,5%	2,8%	,3%	13,9%
	IIIQ15_B4	N	65	42	39	20	6	172
		% IIIQ15	37,8%	24,4%	22,7%	11,6%	3,5%	
		% VQ21	52,0%	57,5%	54,2%	51,3%	75,0%	
		% Total	20,5%	13,2%	12,3%	6,3%	1,9%	54,3%
Total	N	125	73	72	39	8	317	
	% Total	39,4%	23,0%	22,7%	12,3%	2,5%	100,0%	

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁵¹ IIIQ15_B1 (Sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia para investir), IIIQ15_B2 (Sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados), IIIQ15_B3 (Sim, pois consigo adoptar a estratégia de comprar e vender no momento certo), IIIQ15_B4 (Não tenho informação suficiente e procuro a opinião e informação de terceiros).

Tabela 76. Questão 15/Questão 22 - Gênero

Frequência entre Confiança(IIIQ15) ⁵² *VQ22					
			VQ22		Total
			Masculino	Feminino	
Confiança	IIIQ15_B1	N	29	16	45
		% IIIQ15	64,4%	35,6%	
		% VQ22	18,1%	10,2%	
		% Total	9,1%	5,0%	14,2%
	IIIQ15_B2	N	31	25	56
		% IIIQ15	55,4%	44,6%	
		% VQ22	19,4%	15,9%	
		% Total	9,8%	7,9%	17,7%
	IIIQ15_B3	N	21	23	44
		% IIIQ15	47,7%	52,3%	
		% VQ22	13,1%	14,6%	
		% Total	6,6%	7,3%	13,9%
	IIIQ15_B4	N	79	93	172
		% IIIQ15	45,9%	54,1%	
		% VQ22	49,4%	59,2%	
		% Total	24,9%	29,3%	54,3%
Total		N	160	157	317
		% Total	50,5%	49,5%	100,0%

Percentagens e totais baseados nas respostas.

⁵² IIIQ15_B1 (Sim, consigo avaliar e estimar os ganhos e delinear a melhor estratégia para investir), IIIQ15_B2 (Sim, permite-me escolher as aplicações que terão os melhores resultados), IIIQ15_B3 (Sim, pois consigo adoptar a estratégia de comprar e vender no momento certo), IIIQ15_B4 (Não tenho informação suficiente e procuro a opinião e informação de terceiros).

Anexo 17 – Análise Estatística

Teste 1 – Capacidade de Investimento/Classificação da Informação: Correlação de Spearman

Tabela 77. Teste de Correlação de Spearman – Capacidade de Investimento

CAPACIDADE DE INVESTIMENTO	Variáveis ^a														
	IIQ9	III Q15_ B4	IIQ6	VQ20	IIQ8	VQ22	VQ25	III Q15_ B2	IQ5	IIQ10	III Q14_ D5	VQ26	VQ21	VQ24	
	14,9	16,1	17	24,6	26,3	28,4	-11,9	-13,8	15,5	-	-15,6	-18,8	-32	-46,9	-86,3

^a Valores expressos em percentagens

Tabela 78. Teste de Correlação de Spearman – Classificação da Informação actualmente disponível.

CLASSIFICAÇÃO DA INFORMAÇÃO	Variáveis					
	IIIQ15_B4	VQ22	IQ1	IIQ8	VQ21	VQ26
	13,6%	15,9%	17,0%	20,0%	-11,5%	-17,5%

Testes de Correlação de Spearman

Tabela 79. Teste 1 Capacidade de Investimento - Correlação de Spearman.

		IQ1	IIQ9	IIIQ14_D5	VQ20	VQ21	VQ22	
Spearman's rho	IQ1	Coefficiente Correlação	1,000	,149**	-,188**	,246**	-,469**	,284**
		p-value	.	,007	,001	,000	,000	,000
		N	323	323	323	323	323	323
	IIQ9	Coefficiente Correlação	,149**	1,000	-,022	,169**	-,144**	,091
		p-value	,007	.	,690	,002	,009	,102
		N	323	323	323	323	323	323
	IIIQ14_D5	Coefficiente Correlação	-,188**	-,022	1,000	-,116*	,060	,024
		p-value	,001	,690	.	,037	,285	,667
		N	323	323	323	323	323	323
	VQ20	Coefficiente Correlação	,246**	,169**	-,116*	1,000	-,079	,185**
		p-value	,000	,002	,037	.	,158	,001
		N	323	323	323	323	323	323
	VQ21	Coefficiente Correlação	-,469**	-,144**	,060	-,079	1,000	-,204**
		p-value	,000	,009	,285	,158	.	,000
		N	323	323	323	323	323	323
	VQ22	Coefficiente Correlação	,284**	,091	,024	,185**	-,204**	1,000
		p-value	,000	,102	,667	,001	,000	.
		N	323	323	323	323	323	323

** Correlação é significativa para o nível 0.01 (p-value). * Correlação é significativa para o nível 0.05 (p-value).

Tabela 80. Testes de Correlação de Spearman.

		IQ1	IIIQ14_D5	IIIQ15_B1	IIIQ15_B4	VQ20	VQ21	VQ22	VQ24
IQ1	Coeficiente Correlação	1,000	-,188**	-,086	,161**	,246**	-,469**	,284**	-,863**
	p-value	.	,001	,121	,004	,000	,000	,000	,000
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
IIIQ14_D5	Coeficiente Correlação	-,188**	1,000	-,015	-,032	-,116*	,060	,024	,184**
	p-value	,001	.	,794	,563	,037	,285	,667	,004
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
IIIQ15_B1	Coeficiente Correlação	-,086	-,015	1,000	-,429**	-,090	-,063	-,110*	,002
	p-value	,121	,794	.	,000	,105	,260	,048	,975
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
IIIQ15_B4	Coeficiente Correlação	,161**	-,032	-,429**	1,000	,172**	,025	,103	-,102
	p-value	,004	,563	,000	.	,002	,656	,063	,111
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
VQ20	Coeficiente Correlação	,246**	-,116*	-,090	,172**	1,000	-,079	,185**	-,206**
	p-value	,000	,037	,105	,002	.	,158	,001	,001
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
VQ21	Coeficiente Correlação	-,469**	,060	-,063	,025	-,079	1,000	-,204**	,495**
	p-value	,000	,285	,260	,656	,158	.	,000	,000
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
VQ22	Coeficiente Correlação	,284**	,024	-,110*	,103	,185**	-,204**	1,000	-,239**
	p-value	,000	,667	,048	,063	,001	,000	.	,000
	N	323	323	323	323	323	323	323	243
VQ24	Coeficiente Correlação	-,863**	,184**	,002	-,102	-,206**	,495**	-,239**	1,000
	p-value	,000	,004	,975	,111	,001	,000	,000	.
	N	243	243	243	243	243	243	243	243

** Correlação é significativa para o nível 0.01(p-value). * Correlação é significativa para o nível 0.05 (p-value).

Testes de Qui-quadrado (χ^2)

Teste (χ^2) variáveis IQ1-VQ20: já investiu alguma vez/região.

Tabela 81. Teste do Qui-quadrado IQ1/VQ20

Teste de Qui-quadrado χ^2			
	Valor	df	p-value
Pearson Qui-quadrado	32,360 ^a	6	,000
Ratio Likelihood	34,196	6	,000
Associação Linear	6,006	1	,014
N	323		

a. 10 células (71,4%) tem valor esperado inferior a 5. Mínimo esperado é ,41.

Teste (χ^2) variáveis IIQ8-IIQ9: informação e sua classificação.

Tabela 82. Teste de Qui-quadrado IIQ8/IIQ9

Teste de Qui-quadrado χ^2			
	Valor	df	p-value
Pearson Qui-quadrado	62,307 ^a	16	,000
Ratio Likelihood	56,913	16	,000
Associação Linear	16,592	1	,000
N	323		

a. 13 células (52,0%) tem valor esperado inferior a 5. Mínimo esperado é ,04.

Tabela 83. Teste de Correlação de Spearman: IIQ8/IIQ9

	Valor	Erro padrão ^a	Aproximação T ^b	p-value	
Intervalo p/ Intervalo	Pearson's R	,227	,051	4,176	,000 ^c
Ordinal p/ Ordinal	Correlação Spearman	,217	,052	3,974	,000 ^c
N	323				

a. Não assume a hipótese nula.

b. Usando o erro padrão assintótico da hipótese nula.

c. Tem por base uma aproximação normal.

Teste (χ^2) variáveis IQ5-IVQ16: perfil de investidor/captação de capital para poupança e/ou investimento.

Tabela 84. Teste de Correlação IQ5/IVQ16

		Valor	Erro padrão ^a	Aproximação T ^b	p-value
Intervalo p/ Intervalo	Pearson's R	,133	,060	2,400	,017 ^c
Ordinal p/ Ordinal	Correlação Spearman	,123	,059	2,216	,027 ^c
N					

a. Não assume a hipótese nula.

b. Usando o erro padrão assintótico da hipótese nula.

c. Tem por base uma aproximação normal.

Tabela 85. Teste de Qui-quadrado IQ5/IVQ16

Teste do Qui-quadrado			
	Valor	df	p-value
Pearson Qui-quadrado	61,851 ^a	24	,000
Ratio Likelihood	48,565	24	,002
Associação Linear	5,674	1	,017
N		323	

a. 18 células (51,4%) tem valor esperado inferior a 5. Mínimo esperado é,05.

Tabela 86. Frequências entre IQ5-IVQ16

Frequência entre IVQ16 * IQ5(perfil)								
			IQ5					Total
			Não Responde	Averso ao Risco	Tolerante ao Risco	Conservador	Assume Riscos	
IVQ16	Não Responde	N	1	2	1	0	0	4
		N esperado	,0	,7	1,1	1,5	,6	4,0
		% IVQ16	25,0%	50,0%	25,0%	,0%	,0%	100,0%
		% IQ5	25,0%	3,3%	1,1%	,0%	,0%	1,2%
		% Total	,3%	,6%	,3%	,0%	,0%	1,2%
	Ate-5	N	1	16	7	28	4	56
		N esperado	,7	10,4	16,0	20,8	8,1	56,0
		% IVQ16	1,8%	28,6%	12,5%	50,0%	7,1%	100,0%
		% IQ5	25,0%	26,7%	7,6%	23,3%	8,5%	17,3%
		% Total	,3%	5,0%	2,2%	8,7%	1,2%	17,3%
	Entre 10-20	N	1	17	42	49	10	119
		N esperado	1,5	22,1	33,9	44,2	17,3	119,0
		% IVQ16	,8%	14,3%	35,3%	41,2%	8,4%	100,0%
		% IQ5	25,0%	28,3%	45,7%	40,8%	21,3%	36,8%
		% Total	,3%	5,3%	13,0%	15,2%	3,1%	36,8%
	Entre 20-30	N	1	13	28	23	15	80
		N esperado	1,0	14,9	22,8	29,7	11,6	80,0
		% IVQ16	1,3%	16,3%	35,0%	28,8%	18,8%	100,0%
		% IQ5	25,0%	21,7%	30,4%	19,2%	31,9%	24,8%
		% Total	,3%	4,0%	8,7%	7,1%	4,6%	24,8%
Entre 30-40	N	0	4	5	9	6	24	
	N esperado	,3	4,5	6,8	8,9	3,5	24,0	
	% IVQ16	,0%	16,7%	20,8%	37,5%	25,0%	100,0%	
	% IQ5	,0%	6,7%	5,4%	7,5%	12,8%	7,4%	
	% Total	,0%	1,2%	1,5%	2,8%	1,9%	7,4%	
Entre 40-50	N	0	4	5	8	10	27	
	N esperado	,3	5,0	7,7	10,0	3,9	27,0	
	% IVQ16	,0%	14,8%	18,5%	29,6%	37,0%	100,0%	
	% IQ5	,0%	6,7%	5,4%	6,7%	21,3%	8,4%	
	% Total	,0%	1,2%	1,5%	2,5%	3,1%	8,4%	

Mais-50	N	0	4	4	3	2	13
	N esperado	,2	2,4	3,7	4,8	1,9	13,0
	% IVQ16	,0%	30,8%	30,8%	23,1%	15,4%	100,0%
	% IQ5	,0%	6,7%	4,3%	2,5%	4,3%	4,0%
	% Total	,0%	1,2%	1,2%	,9%	,6%	4,0%
Total	N	4	60	92	120	47	323
	N esperado	4,0	60,0	92,0	120,0	47,0	323,0
	% IVQ16	1,2%	18,6%	28,5%	37,2%	14,6%	100,0%
	% IQ5	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	% Total	1,2%	18,6%	28,5%	37,2%	14,6%	100,0%

Testes de T-Student – agrupamento tendo já investido ou não no mercado de capitais (idade)

Tabela 87. Teste de T-Student de agrupamento IQ1 - tendo já investido ou não no mercado

Agrupamento Estatístico (IQ1)					
	IQ1	N	Media	Desvio Padrão	Margem de Erro-media
VQ21	Não	192	1,72	,968	,070
	Sim	131	2,80	1,105	,097

Tabela 88. Teste de Independência de T-Student: Já investiu alguma vez (IQ1) – Idade (VQ21)

Teste de Independência										
		Teste de Levene				Teste de <i>T-Student</i>				
		F	p-value	t	df	p-value	Media Diferença	Margem de Erro Diferença	95% Intervalo de Confiança - Diferenças Inferior	
VQ21	Variâncias iguais	1,785	,183	-9,316	321	,000	-1,083	,116	-1,311	-,854
	Variâncias diferentes			-9,085	254,172	,000	-1,083	,119	-1,317	-,848

Testes de T-Student – agrupamento por região

Tabela 89. Teste de T-Student de agrupamento VQ20-IQ1/IQ5/IIQ6

Agrupamento Estatístico					
	VQ20	N	Media	Desvio Padrão	Margem de Erro-media
IQ1	Aveiro	164	1,73	,444	,035
	Porto	150	1,45	,499	,041
IQ5	Aveiro	164	2,22	1,016	,079
	Porto	150	2,69	,912	,074
IIQ6	Aveiro	164	1,63	,520	,041
	Porto	150	1,59	,521	,043

Tabela 90. Teste de Independência de T-Student VQ20 (região)-IQ1 (investir)/IQ5 (perfil)/IIQ6 (informação disponível).

Teste de Independência										
		Teste de Levene				Teste de <i>T-Student</i>				
		F	p-value	t	df	p-value	Media Diferença	Margem de Erro Diferença	95% Intervalo de Confiança - Diferenças	
									Inferior	Superior
IQ5	Variâncias iguais	3,309	,070	-4,335	312	,000	-,474	,109	-,689	-,259
	Variâncias diferentes			-4,356	311,898	,000	-,474	,109	-,688	-,260
IIQ6	Variâncias iguais	,834	,362	,808	312	,420	,047	,059	-,068	,163
	Variâncias diferentes			,808	309,444	,420	,047	,059	-,068	,163

Tabela 91. Teste de Correlação de Spearman IIQ6 (informação disponível)-VQ20 (região)

Correlação					
		Valor	Erro padrão ^a	Aproximação T ^b	p-value
Intervalo p/ Intervalo	Pearson's R	,019	,053	,337	,736 ^c
Ordinal p/ Ordinal	Correlação Spearman	,037	,056	,665	,507 ^c

N

a. Não assume a hipótese nula.

b. Usando o erro padrão assintótico da hipótese nula.

c. Tem por base uma aproximação normal.

Testes T-Student – agrupamento por género

Tabela 92. Agrupamento Estatístico Género (VQ22)/ Perfil (IQ5)

Agrupamento Estatístico					
VQ22	N	Media	Desvio Padrão	Margem de Erro-media	
IQ5	Feminino	159	2,31	1,007	,080
	Masculino	164	2,59	,965	,075

Tabela 93. Teste de Independência de T-Student Género (VQ22)/ Perfil (IQ5)

Teste de Independência										
Teste de Levene					Teste de T-Student					
					Media	Margem de Erro	95% Intervalo de Confiança - Diferenças			
		F	p-value	t	df	p-value	Diferença	Diferença	Inferior	
IQ5	Variâncias iguais	,227	,634	-2,469	321	,014	-,271	,110	-,487	-,055
	Variâncias diferentes			-2,467	319,264	,014	-,271	,110	-,487	-,055

Tabela 94. Teste de Correlação de Spearman IQ5/VQ22

Correlação					
		Valor	Erro padrão ^a	Aproximação T ^b	p-value
Intervalo p/ Intervalo	Pearson's R	-,136	,054	-2,469	,014 ^c
Ordinal p/ Ordinal	Correlação Spearman	-,131	,055	-2,367	,019 ^c

N

a. Não assume a hipótese nula.

b. Usando o erro padrão assintótico da hipótese nula.

c. Tem por base uma aproximação normal.

Regressão Logística

Tabela 95. Teste do Rácio de Verossimilhanças entre os Modelos.

		χ^2	df	Sig.
Step 1	Step	264,059	1	,000
	Block	264,059	1	,000
	Model	264,059	1	,000
Step 2	Step	10,982	6	,089
	Block	275,041	7	,000
	Model	275,041	7	,000
Step 3	Step	7,533	1	,006
	Block	282,574	8	,000
	Model	282,574	8	,000
Step 4	Step	6,674	1	,010
	Block	289,248	9	,000
	Model	289,248	9	,000
Step 5	Step	5,280	1	,022
	Block	294,528	10	,000
	Model	294,528	10	,000

Tabela 96. Sumário do Modelo de Regressão Logística.

Sumario do Modelo			
Passo/Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R ²	Nagelkerke R ²
1	71,324 ^a	,663	,885
2	60,342 ^b	,678	,905
3	52,808 ^b	,687	,918
4	46,134 ^b	,696	,930
5	40,854 ^b	,702	,938

- a. Estimación dos parâmetros terminada no n° 9
Porque os parâmetros que se alteram são inferiores a ,001.
- b. Estimación dos parâmetros terminada no n° 20
Porque as interações máximas foram alcançadas.

Tabela 97. Teste de Hosmer & Lameshow.

Passo/Step	χ^2	df	Sig.
1	,023	3	,999
2	,013	5	1,000
3	2,644	8	,955
4	2,514	7	,926
5	4,110	8	,847

Tabela 98. Tabela de Contingência do Teste de Hosmer & Lameshow.

		IQ1 = Não		IQ1 = Sim		Total
		Observado	Esperado	Observado	Esperado	
Step 1	1	111	111,021	9	8,979	120
	2	1	,958	14	14,042	15
	3	0	,021	55	54,979	55
	4	0	,000	22	22,000	22
	5	0	,000	31	31,000	31
Step 2	1	3	3,000	0	,000	3
	2	68	68,123	2	1,877	70
	3	40	39,885	6	6,115	46
	4	1	,990	32	32,010	33
	5	0	,002	36	35,998	36
	6	0	,000	23	23,000	23
	7	0	,000	32	32,000	32
Step 3	1	3	3,000	0	,000	3
	2	45	45,715	1	,285	46
	3	22	21,387	0	,613	22
	4	23	22,507	1	1,493	24
	5	18	18,394	6	5,606	24
	6	1	,997	20	20,003	21
	7	0	,001	20	19,999	20
	8	0	,000	29	29,000	29
	9	0	,000	25	25,000	25
	10	0	,000	29	29,000	29
Step 4	1	33	32,957	0	,043	33

	2	27	27,701	1	,299	28
	3	24	23,245	0	,755	24
	4	19	19,029	2	1,971	21
	5	9	9,042	14	13,958	23
	6	0	,027	25	24,973	25
	7	0	,000	35	35,000	35
	8	0	,000	25	25,000	25
	9	0	,000	29	29,000	29
Step 5	1	25	24,991	0	,009	25
	2	23	22,947	0	,053	23
	3	25	24,708	0	,292	25
	4	22	23,845	3	1,155	25
	5	17	15,343	7	8,657	24
	6	0	,166	24	23,834	24
	7	0	,000	24	24,000	24
	8	0	,000	25	25,000	25
	9	0	,000	24	24,000	24
	10	0	,000	24	24,000	24

Tabela 99. Tabela de Classificação dos procedimentos do Modelo.

	Observado		Previstos		
			IQ1		Percentagem Correta
			Não	Sim	
Step 1	IQ1	Não	111	1	99,1
		Sim	9	122	93,1
	Percentagem Total				95,9
Step 2	IQ1	Não	111	1	99,1
		Sim	8	123	93,9
	Percentagem Total				96,3
Step 3	IQ1	Não	111	1	99,1
		Sim	8	123	93,9
	Percentagem Total				96,3
Step 4	IQ1	Não	111	1	99,1
		Sim	8	123	93,9
	Percentagem Total				96,3
Step 5	IQ1	Não	111	1	99,1
		Sim	5	126	96,2
	Percentagem Total				97,5
a. O valor de corte é ,500					

Tabela 100. Variáveis envolvidas no método Forward Stepwise – Modelo de Regressão Logística.

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	I.C. 95% EXP(B)	
								Inferior	Superior
Step 1 ^a	VQ24	5,199	1,063	23,922	1	,000	181,144	22,551	1455,067
	Constante	-2,515	,347	52,658	1	,000	,081		
Step 2 ^b	VQ20			4,309	6	,635			
	VQ20(1)	23,301	56841,404	,000	1	1,000	13163272953,430	,000	.
	VQ20(2)	-19,105	56841,404	,000	1	1,000	,000	,000	.
	VQ20(3)	-9,899	40193,419	,000	1	1,000	,000	,000	.
	VQ20(4)	,223	40192,915	,000	1	1,000	1,249	,000	.
	VQ20(5)	-1,494	40192,915	,000	1	1,000	,224	,000	.
	VQ20(6)	11,650	56841,404	,000	1	1,000	114730,801	,000	.
	VQ24	5,825	1,210	23,190	1	,000	338,721	31,636	3626,639
	Constante	-2,098	40192,915	,000	1	1,000	,123		
Step 3 ^c	VQ20			3,280	6	,773			
	VQ20(1)	26,636	56841,418	,000	1	1,000	3,698E11	,000	.
	VQ20(2)	-18,134	56841,418	,000	1	1,000	,000	,000	.
	VQ20(3)	-9,112	40194,043	,000	1	1,000	,000	,000	.
	VQ20(4)	1,881	40192,934	,000	1	1,000	6,561	,000	.
	VQ20(5)	,357	40192,934	,000	1	1,000	1,428	,000	.
	VQ20(6)	10,954	56841,418	,000	1	1,000	57181,593	,000	.
	VQ22(1)	2,364	1,085	4,745	1	,029	10,635	1,267	89,250
	VQ24	6,659	1,450	21,082	1	,000	779,833	45,445	13381,800
	Constante	-5,433	40192,935	,000	1	1,000	,004		
Step 4 ^d	IIIQ15_B4	-2,320	1,107	4,392	1	,036	,098	,011	,860
	VQ20			2,447	6	,874			
	VQ20(1)	33,306	56841,506	,000	1	1,000	2,914E14	,000	.
	VQ20(2)	-13,783	56841,506	,000	1	1,000	,000	,000	.
	VQ20(3)	-4,907	40200,355	,000	1	1,000	,007	,000	.
	VQ20(4)	6,927	40193,058	,000	1	1,000	1019,553	,000	.
	VQ20(5)	5,561	40193,058	,000	1	1,000	260,010	,000	.
	VQ20(6)	13,130	56841,506	,000	1	1,000	503694,757	,000	.
	VQ22(1)	2,363	1,102	4,601	1	,032	10,623	1,226	92,042
	VQ24	7,746	1,729	20,067	1	,000	2313,219	78,035	68571,671
	Constante	-9,783	40193,058	,000	1	1,000	,000		
<u>Step 5^e</u>	IIIQ15_B4	-2,509	1,163	4,652	1	,031	,081	,008	,795

VQ20			3,079	6	,799			
VQ20(1)	38,242	56841,301	,000	1	,999	4,058E16	,000	.
VQ20(2)	-6,414	56841,301	,000	1	1,000	,002	,000	.
VQ20(3)	-,340	40273,806	,000	1	1,000	,711	,000	.
VQ20(4)	13,473	40192,768	,000	1	1,000	710339,159	,000	.
VQ20(5)	11,736	40192,768	,000	1	1,000	124998,488	,000	.
VQ20(6)	18,126	56841,300	,000	1	1,000	74446507,488	,000	.
VQ21	,985	,458	4,624	1	,032	2,678	1,091	6,572
VQ22(1)	2,696	1,214	4,934	1	,026	14,821	1,373	159,948
VQ24	8,933	2,133	17,543	1	,000	7580,099	115,926	495642,132
Constante	-18,470	40192,768	,000	1	1,000	,000		

- a. Variável inserida no step 1: VQ24.
- b. Variável inserida no step 2: VQ20.
- c. Variável inserida no step 3: VQ22.
- d. Variável inserida no step 4: IIIQ15_B4.
- e. Variável inserida no step 5: VQ21.