

A IMPORTÂNCIA DOS INVESTIDORES  
INSTITUCIONAIS NA EVOLUÇÃO DOS  
MODELOS DE GOVERNO DAS  
EMPRESAS NA EUROPA

**ANEXOS**

Pedro Luís Pereira Verga Matos

ORIENTADORES:

PROF<sup>a</sup>. DOUTORA ANA PAULA SERRA

PROF. DOUTOR JOSÉ AMADO DA SILVA

DISSERTAÇÃO COM VISTA À OBTENÇÃO  
DO  
GRAU DE DOUTOR EM CIÊNCIAS EMPRESARIAIS

Faculdade de Economia  
da  
Universidade do Porto

2006

## ANEXO A – Quadros

Quadro A.1 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001) .....	1
Quadro A.2 – Análise da diversidade europeia (quadro legal) .....	2
Quadro A.3 – Análise da diversidade europeia (estrutura de propriedade) .....	3
Quadro A.4 – Análise da diversidade europeia (mercado de capitais) (I).....	4
Quadro A.5 – Análise da diversidade europeia (mercado de capitais) (II) .....	5
Quadro A.6 – Índice de diversidade (investidores institucionais).....	6
Quadro A.7 – Indicadores da diversidade europeia (percepção dos gestores) .....	7
Quadro A.8 – Importância do investimento directo estrangeiro (I) .....	8
Quadro A.9 – Importância do investimento directo estrangeiro (II).....	9
Quadro A.10 – Importância do investimento directo estrangeiro (III).....	10
Quadro A.11 – Importância das empresas multinacionais (I).....	11
Quadro A.12 – Importância das empresas multinacionais (II).....	12
Quadro A.13 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001) (I).....	13
Quadro A.14 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001) (II).....	14
Quadro A.15 – <i>Ratings</i> do governo das empresas (país, 2000) .....	15
Quadro A.16 – <i>Ratings</i> do governo das empresas (país, 2001) .....	16
Quadro A.17 – <i>Ratings</i> do governo das empresas (país, 2002) .....	17
Quadro A.18 – <i>Ratings</i> do governo das empresas (país, 2003) .....	18
Quadro A.19 – <i>Ratings</i> do governo das empresas (modelo, 2000-2003).....	19
Quadro A.20 – <i>Ratings</i> do governo das empresas(quadro legal, 2000-2003).....	20
Quadro A.21 – Teste Games-Howell (país, 2000).....	21
Quadro A.22 – Teste Games-Howell (país, 2001).....	22
Quadro A.23 – Teste Games-Howell (país, 2002).....	23
Quadro A.24 – Teste Games-Howell (país, 2003).....	24
Quadro A.25 – Teste de igualdade das médias (quadro legal, 2000-2003).....	25
Quadro A.26 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2000) .....	26
Quadro A.27 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2001) .....	27
Quadro A.28 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2002) .....	28
Quadro A.29 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2003) .....	29
Quadro A.30 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (dir. e dev. dos accionistas, modelo, 2000-2003).....	30
Quadro A.31 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (dir. e dev. dos accionistas, q. legal, 2000-2003).....	31
Quadro A.32 – <i>Rating</i> parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2000).....	32
Quadro A.33 – <i>Rating</i> parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2001).....	33
Quadro A.34 – <i>Rating</i> parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2002).....	34
Quadro A.35 – <i>Rating</i> parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2003).....	35
Quadro A.36 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (medidas anti-OPA, modelo, 2000-2003).....	36
Quadro A.37 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (medidas anti-OPA, quadro legal, 2000-2003) .....	37
Quadro A.38 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2000) .....	38
Quadro A.39 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2001) .....	39
Quadro A.40 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2002) .....	40
Quadro A.41 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2003) .....	41
Quadro A.42 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o gov. da empresa, modelo, 2000-2003).....	42
Quadro A.43 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (inf. sobre o gov. da empresa, q. legal, 2000-2003).....	43
Quadro A.44 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2000).....	44
Quadro A.45 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2001).....	45
Quadro A.46 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2002).....	46
Quadro A.47 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2003).....	47
Quadro A.48 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, modelo, 2000-2003) .....	48
Quadro A.49 – <i>Rating</i> parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, q. legal, 2000-2003) .....	49
Quadro A.50 – Teste de igualdade das médias (direitos e dev. dos accionistas, 2000-2003) .....	50
Quadro A.51 – Teste de igualdade das médias (medidas anti-OPA, 2000-2003).....	51
Quadro A.52 – Teste de igualdade das médias (inf. sobre o gov. da empresa, 2000-2003).....	52
Quadro A.53 – Teste de igualdade das médias (comp. e func. do board, 2000-2003).....	53
Quadro A.54 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, <i>rating</i> total, país, 2000).....	54
Quadro A.55 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, <i>rating</i> total, país, 2001).....	55

Quadro A.56 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, <i>rating</i> total, país, 2002).....	56
Quadro A.57 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, <i>rating</i> total, país, 2003).....	57
Quadro A.58 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, modelo, 2000-2003).....	58
Quadro A.59 – <i>Rating</i> do governo das empresas (amostra estável, quadro legal, 2000-2003).....	59
Quadro A.60 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2000).....	60
Quadro A.61 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2001).....	61
Quadro A.62 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2002).....	62
Quadro A.63 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2003).....	63
Quadro A.64 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, quadro legal, 2000-2003) .....	64
Quadro A.65 – Tabela de contingência (regime legal * clusters ) (2000).....	65
Quadro A.66 – Tabela de contingência (regime legal * clusters ) (2001).....	66
Quadro A.67 – Tabela de contingência (regime legal * clusters ) (2002).....	67
Quadro A.68 – Tabela de contingência (regime legal * clusters ) (2003).....	68
Quadro A.69 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2000) .....	69
Quadro A.70 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2001) .....	70
Quadro A.71 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2002) .....	71
Quadro A.72 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2003) .....	72
Quadro A.73 – Teste da igualdade das médias (2000).....	73
Quadro A.74 – Teste da igualdade das médias (2001).....	74
Quadro A.75 – Teste da igualdade das médias (2002).....	75
Quadro A.76 – Teste da igualdade das médias (2003).....	76
Quadro A.77 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2000).....	77
Quadro A.78 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2001).....	78
Quadro A.79 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2002).....	79
Quadro A.80 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2003).....	80
Quadro A.81 – Análise de sensibilidade aos parâmetros do modelo Piece-Wise .....	81
Quadro A.82 – Resultados do modelo <i>Ordered Probit</i> (quadro legal germânico) .....	82
Quadro A.83 – Resultados do modelo <i>Ordered Probit</i> (quadro legal anglo-saxónico) .....	83
Quadro A.84 – Resultados do modelo <i>Ordered Probit</i> (quadro legal latino) .....	84
Quadro A.85 – Resultados do modelo <i>Ordered Probit</i> (quadro legal escandinavo).....	85
Quadro A.86 – Variação das prob. (modelo <i>Ordered Probit</i> , q. legal germânico) .....	86
Quadro A.87 – Variação das prob. (modelo <i>Ordered Probit</i> , q. legal anglo-saxónico).....	87
Quadro A.88 – Variação das prob. (modelo <i>Ordered Probit</i> , q. legal latino).....	88
Quadro A.89 – Variação das prob. (modelo <i>Ordered Probit</i> , q. legal escandinavo) .....	89
Quadro A.90 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (dummies sect. e inst.)(I) .....	90
Quadro A.91 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (dummies sect. e inst.)(II) .....	91
Quadro A.92 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (III).....	92
Quadro A.93 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (IV) .....	93
Quadro A.94 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (V).....	94
Quadro A.95 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (VI) .....	95
Quadro A.96 – Resultados dos modelos <i>governance prediction</i> (VII) .....	96

## ANEXO B – Figuras

Figura B.1 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2000) .....	98
Figura B.2 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2000) .....	98
Figura B.3 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2000).....	99
Figura B.4 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2001) .....	99
Figura B.5 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2001) .....	100
Figura B.6 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2001).....	100
Figura B.7 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2002) .....	101
Figura B.8 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2002) .....	101
Figura B.9 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2002).....	102
Figura B.10 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2003) .....	102
Figura B.11 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2003) .....	103
Figura B.12 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2003).....	103
Figura B.13 – Análise ACM (valores próprios, 2000).....	104
Figura B.14 – Análise ACM (valores próprios, 2001).....	104
Figura B.15 – Análise ACM (valores próprios, 2002).....	105
Figura B.16 – Análise ACM (valores próprios, 2003).....	105

## ANEXO C – Outros

Anexo C.1 – Método <i>fevd</i> .....	107
Anexo C.2 – Termos do acordo de confidencialidade .....	109

# **ANEXO A**

## **Quadros**

**Quadro A.1 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001)**

Este quadro apresenta a evolução da importância dos investidores institucionais na Europa, no período 1990-2001, apresentando, por país, os activos financeiros detidos por estes investidores (em milhares de milhões de USD) assim como o peso destes activos no seu PIB, com base nos valores publicados no *Institutional Investors Statistical Yearbook 1980-2001*, da OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (2003). Note-se que: relativamente à Áustria, os valores de 1990 não incluem os fundos de pensões; relativamente à Grécia, os valores de 1990 não incluem as carteiras das Companhias de Seguros e os de 1998 e 2001 não incluem os fundos de pensões; os valores de 1990 e 1994 relativos ao Luxemburgo apenas consideram as Comp. de Investimento.

País	Activos Financeiros (USD)					Activos Financeiros / PIB (em %)				
	1990	1994	1998	2001	Tx. Média Cresc. Anual	1990	1994	1998	2001	Varição absoluta
Alemanha	599,0	904,8	1498,9	1478,4	8,56%	36,5	41,3	66,3	80,8	44,30
Austria	38,8	62,3	121,5	141,4	12,48%	24,3	31,8	54,4	75,7	51,40
Bélgica	87,0	137,1	231,5	244,3	9,84%	44,4	59,0	88,1	109,0	64,60
Dinamarca	74,2	98,8	161,8	162,6	7,39%	55,6	65,0	88,7	103,2	47,60
Espanha	64,5	165,4	415,6	355,2	16,78%	13,1	34,2	68,2	61,9	48,80
Finlândia	44,7	54,3	100,6	98,0	7,40%	33,2	49,4	74,1	81,9	48,70
França	655,7	1006,2	1629,5	1701,3	9,05%	54,8	71,7	106,9	131,8	77,00
Grécia	5,4	8,5	37,9	31,6	17,42%	6,5	8,6	29,7	27,4	20,90
Holanda	378,3	532,5	798,2	722,3	6,06%	133,4	157,8	193,2	190,9	57,50
Irlanda	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Italia	146,6	326,6	939,4	1007,5	19,15%	13,4	32,1	80,1	94,0	80,60
Luxemburgo	94,1	313,6	587,2	840,9	22,03%	789,8	1945,6	2963,2	4337,2	3547,40
Noruega	41,5	53,1	69,6	75,6	5,60%	36,0	43,2	47,6	46,5	10,50
Portugal	6,2	28,2	62,2	56,2	22,19%	9,0	31,9	53,6	51,9	42,90
Reino Unido	1116,8	1522,1	2889,90	3264,80	10,24%	114,5	143,2	212,9	190,9	76,40
Suécia	196,8	209,4	348,1	325,4	4,68%	79,6	94,8	142,2	153,5	73,90
Suiça	271,7	385,1	553,1	575,5	7,06%	119,0	147,3	200,9	232,7	113,70
<b>Total (USD)</b>	<b>3821,3</b>	<b>5808,0</b>	<b>10445,0</b>	<b>11081,0</b>	<b>10,16%</b>					
<b>Média Simples</b>						<b>97,7</b>	<b>184,8</b>	<b>279,4</b>	<b>373,1</b>	<b>275,4</b>
<b>Méd Simp (excl. Luxemb.)</b>						<b>51,2</b>	<b>70,4</b>	<b>105,1</b>	<b>118,0</b>	<b>66,7</b>

### Quadro A.2 – Análise da diversidade europeia (quadro legal)

Este quadro apresenta diversos indicadores da diversidade europeia, por país e regime legal (Anglo-Saxónico, Latino, Germânico e Escandinavo). Utilizam-se os valores de La Porta *et al.* (1998) relativos aos “Direitos dos Accionistas” (índice que varia de 0 a 6, baseado nos Códigos das Sociedades Comerciais), “Direitos dos Credores” (índice que varia entre 0 e 4, baseado nos Códigos das Falências), “Eficiência do Sistema Judicial” (avaliação da “(...) efficiency and integrity of the legal environment as it affects business, particularly foreign firms.”, efectuada pelos investidores, numa escala de 0 a 10, apresentando-se o valor médio entre 1980 e 1993, calculado pelo *Center for International Financial Analysis & Research, Inc.*) e ao “Rating dos Padrões Contabilísticos” (classificação entre 0 e 100). São apresentados os valores nacionais e a média não ponderada dos valores dos países constituintes de cada regime legal (Anglo-Saxónico, Latino, Germânico e Escandinavo).

Regime Legal	Quadro Legal			
	Direitos dos Accionistas	Direitos dos Credores	Eficiência do Sistema Jurídico	Rating dos Padrões Contabilísticos
<b>Anglo-Saxónico</b>				
Irlanda	4	1	8,75	na
Reino Unido	5	4	10,00	78
<i>Média não ponderada</i>	<b>4,5</b>	<b>2,5</b>	<b>9,375</b>	<b>78</b>
<b>Latino</b>				
Bélgica	0	2	9,50	61
França	3	0	8,00	69
Grécia	2	1	7,00	55
Italia	1	2	6,75	62
Holanda	2	2	10,00	64
Portugal	3	1	5,50	36
Espanha	4	2	6,25	64
<i>Média não ponderada</i>	<b>2,14</b>	<b>1,43</b>	<b>7,57</b>	<b>59</b>
<b>Germânico</b>				
Austria	2	3	9,50	54
Alemanha	1	3	9,00	62
Suiça	2	1	10,00	68
<i>Média não ponderada</i>	<b>1,67</b>	<b>2,33</b>	<b>9,50</b>	<b>61</b>
<b>Escandinavo</b>				
Dinamarca	2	3	10,00	62
Finlândia	3	1	10,00	77
Noruega	4	2	10,00	74
Suécia	3	2	10,00	83
<i>Média não ponderada</i>	<b>3,00</b>	<b>2,00</b>	<b>10,00</b>	<b>74</b>

### Quadro A.3 – Análise da diversidade europeia (estrutura de propriedade)

Este quadro apresenta diversos indicadores da diversidade europeia, por país e regime legal (Anglo-Saxónico, Latino, Germânico e Escandinavo), relativos à estrutura de propriedade das empresas cotadas. São indicadores de La Porta *et al.* (1999), e dizem respeito à importância relativa, em percentagem, do tipo de controlo das 20 maiores empresas cotadas de cada país (classificadas com base na capitalização bolsista, com base em valores de 1995, 1996 e 1997). Considera-se que uma empresa tem um accionista de controlo quando esse accionista tem directa e indirectamente direitos de voto superiores a 20% do total. A classe residual (“Outros”) inclui o controlo por cooperativas, fundações e grupos não especificados. São apresentados os valores nacionais e a média não ponderada dos valores dos países constituintes de cada regime legal (Anglo-Saxónico, Latino, Germânico e Escandinavo).

Regime Legal	Estrutura de Propriedade (Empresas Cotadas)					
	Dispersa	Controlo por Família	Controlo pelo Estado	Controlo por Inst. Fin.	Controlo por Empresa	Outros
<b>Anglo-Saxónico</b>						
Irlanda	65%	10%	0%	0%	10%	15%
Reino Unido	100%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Média não ponderada</b>	<b>83%</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>	<b>8%</b>
<b>Latino</b>						
Bélgica	5%	50%	5%	30%	0%	10%
França	60%	20%	15%	5%	0%	0%
Grécia	10%	50%	30%	10%	0%	0%
Italia	20%	15%	40%	5%	10%	10%
Holanda	30%	20%	5%	0%	10%	35%
Portugal	10%	45%	25%	15%	0%	5%
Espanha	35%	15%	30%	10%	10%	0%
<b>Média não ponderada</b>	<b>24%</b>	<b>31%</b>	<b>21%</b>	<b>11%</b>	<b>4%</b>	<b>9%</b>
<b>Germânico</b>						
Austria	5%	15%	70%	0%	0%	10%
Alemanha	50%	10%	25%	15%	0%	0%
Suíça	60%	30%	0%	5%	0%	5%
<b>Média não ponderada</b>	<b>38%</b>	<b>18%</b>	<b>32%</b>	<b>7%</b>	<b>0%</b>	<b>5%</b>
<b>Escandinavo</b>						
Dinamarca	40%	35%	15%	0%	0%	10%
Finlândia	35%	10%	35%	5%	5%	10%
Noruega	25%	25%	35%	5%	0%	10%
Suécia	25%	45%	10%	15%	0%	5%
<b>Média não ponderada</b>	<b>31%</b>	<b>29%</b>	<b>24%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>9%</b>

**Quadro A.4 – Análise da diversidade europeia (mercado de capitais) (I)**

Este quadro apresenta diversas estatísticas sobre as bolsas de valores na Europa, como indicadores do desenvolvimento dos mercados de capitais, por país e regime legal (Anglo-Saxónico e Latino), com base em valores publicados por La Porta *et al.* (1998) e estatísticas da FESE-Federation of European Securities Exchanges. São apresentados valores relativos ao nº de empresas cotadas (nº de empresas com acções cotadas, no mercado principal e no 2º mercado, excluindo fundos de investimento e UCITS, em 31 de Dezembro de 2000 e 2005) e à percentagem de empresas estrangeiras cotadas (para as mesmas datas), ao rácio entre o nº de empresas cotadas e a população do país (La Porta *et al.* (1998), para os valores de 1994 e FESE e United Nations Population Division/UNICEF, para os valores de 2000 e 2005), à percentagem de capital detida pelos maiores accionistas (C<sub>i</sub> (empresas) = percentagem média detida pelos i maiores accionistas nas dez maiores empresas privadas não financeiras, publicada por La Porta *et al.* (1998) relativamente a 1994 e por Faccio e Lang (2002), relativamente a 1998), e à percentagem do volume de vendas da acção (e das três acções) mais transaccionadas (C<sub>1</sub> (mercados) e C<sub>3</sub> (mercados)), em 2000 e 2005.

Regime Legal	Bolsas de Valores												
	Nº de empresa cotadas		% emp. Estrang. cotadas		Emp. Nac. Cotadas / População			C <sub>i</sub> (empresas)		C <sub>1</sub> (mercados)		C <sub>3</sub> (mercados)	
	2000	2005	2000	2005	1994	2000	2005	C <sub>3</sub> 1994	C <sub>1</sub> 1998	2000	2005	2000	2005
<b>Anglo-Saxónico</b>													
Irlanda	96	66	20,83%	19,70%	20,0	20,0	13,9	39,0%	18,82%	12,00%	19,53%	33,00%	38,56%
Reino Unido	2.929	3091	17,10%	10,81%	35,7	41,3	46,9	19,0%	22,94%	11,42%	6,73%	21,41%	16,28%
<b>Média não ponderada</b>	<b>1513</b>	<b>1579</b>	<b>18,97%</b>	<b>15,25%</b>	<b>27,84</b>	<b>30,7</b>	<b>30,4</b>	<b>29,0%</b>	<b>20,88%</b>	<b>11,71%</b>	<b>13,13%</b>	<b>27,21%</b>	<b>27,42%</b>
<b>Latino</b>													
Bélgica	265	222	39,25%	37,84%	15,5	15,9	13,6	54,0%	35,14%	25,54%	12,76%	55,14%	33,56%
França	1.185	749	13,84%	13,89%	8,1	17,3	11,0	34,0%	46,68%	14,77%	10,52%	33,30%	21,01%
Grécia	310	304	0,32%	0,66%	21,6	29,1	28,4	67,0%		7,39%	11,92%	20,00%	22,66%
Italia	297	282	2,02%	2,48%	3,9	5,1	4,8	58,0%	38,33%	9,20%	13,40%	25,70%	33,30%
Holanda	392	237	40,31%	35,32%	21,1	14,9	9,7	39,0%		25,00%	16,20%	63,00%	40,13%
Portugal	110	51	0,91%	5,88%	19,5	11,0	4,9	52,0%	38,42%	28,60%	24,06%	52,20%	68,56%
Espanha	1.036	1036	1,54%	1,54%	9,7	25,9	25,9	51,0%	42,72%	34,95%	16,11%	63,21%	40,70%
<b>Média não ponderada</b>	<b>514</b>	<b>412</b>	<b>14,03%</b>	<b>13,94%</b>	<b>14,2</b>	<b>17,0</b>	<b>14,0</b>	<b>50,7%</b>	<b>40,26%</b>	<b>20,78%</b>	<b>15,00%</b>	<b>44,65%</b>	<b>37,13%</b>

**Quadro A.5 – Análise da diversidade europeia (mercado de capitais) (II)**

Este quadro apresenta diversas estatísticas sobre as bolsas de valores na Europa, como indicadores do desenvolvimento dos mercados de capitais, por país e regime legal (Germânico e Escandinavo), com base em valores publicados por La Porta *et al.* (1998) e estatísticas da FESE-Federation of European Securities Exchanges. São apresentados valores relativos ao nº de empresas cotadas (nº de empresas com acções cotadas, no mercado principal e no 2º mercado, excluindo fundos de investimento e UCITS, em 31 de Dezembro de 2000 e 2005) e à percentagem de empresas estrangeiras cotadas (para as mesmas datas), ao rácio entre o nº de empresas cotadas e a população do país (La Porta *et al.* (1998), para os valores de 1994 e FESE e United Nations Population Division/UNICEF, para os valores de 2000 e 2005), à percentagem de capital detida pelos maiores accionistas (C<sub>i</sub> (empresas) = percentagem média detida pelos i maiores accionistas nas dez maiores empresas privadas não financeiras, publicada por La Porta *et al.* (1998) relativamente a 1994 e por Faccio e Lang (2002), relativamente a 1998), e à percentagem do volume de vendas da acção (e das três acções) mais transaccionadas (C<sub>1</sub> (mercados) e C<sub>3</sub> (mercados)), em 2000 e 2005.

Regime Legal	Bolsas de Valores												
	Nº de empresa cotadas		% emp. Estrang. cotadas		Emp. Nac. Cotadas / População			C <sub>i</sub> (empresas)		C <sub>1</sub> (mercados)		C <sub>3</sub> (mercados)	
	2000	2005	2000	2005	1994	2000	2005	C <sub>3</sub> 1994	C <sub>1</sub> 1998	2000	2005	2000	2005
<b>Germânico</b>													
Austria	111	111	12,61%	17,12%	13,9	11,9	11,3	58,0%	47,16%	25,74%	18,94%	43,63%	45,58%
Alemanha	989	764	24,77%	15,18%	5,1	9,1	7,9	48,0%	48,64%	10,70%	9,08%	26,90%	24,03%
Suíça	416	400	39,42%	29,00%	33,9	34,3	38,7	41,0%	34,66%	16,30%	11,03%	42,83%	21,62%
<b>Média não ponderada</b>	<b>505</b>	<b>425</b>	<b>25,60%</b>	<b>20,43%</b>	<b>17,6</b>	<b>18,4</b>	<b>19,3</b>	<b>49,0%</b>	<b>43,49%</b>	<b>17,58%</b>	<b>13,02%</b>	<b>37,79%</b>	<b>30,41%</b>
<b>Escandinavo</b>													
Dinamarca	235	226	4,26%	4,26%	50,4	42,6	41,0	45,0%		16,17%	23,38%	43,28%	45,54%
Finlândia	158	152	2,53%	2,53%	13,0	29,8	28,7	37,0%	32,98%	75,82%	58,25%	85,42%	68,77%
Noruega	215	219	11,16%	12,79%	33,0	43,0	43,0	36,0%	24,39%	24,74%	17,88%	38,37%	44,46%
Suécia	312	300	6,09%	6,09%	12,7	33,0	31,7	28,0%	25,15%	47,83%	21,74%	59,19%	32,24%
<b>Média não ponderada</b>	<b>230</b>	<b>224</b>	<b>6,01%</b>	<b>6,42%</b>	<b>27,3</b>	<b>37,1</b>	<b>36,1</b>	<b>36,5%</b>	<b>27,51%</b>	<b>41,14%</b>	<b>30,31%</b>	<b>56,57%</b>	<b>47,75%</b>

**Quadro A.6 – Índice de diversidade (investidores institucionais)**

Este quadro apresenta indicadores relativos à importância dos investidores institucionais., em cada um dos 17 países europeus, assim como os valores médios nos países de cada regime legal (Anglo-Saxónico, Latino, Germânico e Escandinavo). São apresentados, para 1990, 1994, 1998 e 2001, a percentagem no PIB de cada país, do total dos seus activos financeiros e das acções detidas nas suas carteiras (Fonte: OCDE (2003)).

Regime Legal	Total de Activos Fin. em % PIB				Total de Acções em % PIB			
	1990	1994	1998	2001	1990	1994	1998	2001
<b>Anglo-Saxónico</b>								
Irlanda	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Reino Unido	114,5	143,2	212,9	190,9	75,6	112,0	138,4	138,2
<b>Média não ponderada</b>	<b>114,5</b>	<b>143,2</b>	<b>212,9</b>	<b>190,9</b>	<b>75,6</b>	<b>112,0</b>	<b>138,4</b>	<b>138,2</b>
<b>Latino</b>								
Bélgica	44,4	59,0	88,1	109,0	8,5	11,3	24,7	43,7
França	54,8	71,7	106,9	131,8	11,6	16,6	36,3	12,7
Grécia	6,5	8,6	29,7	27,4	0,7	1,4	3,6	20,7
Italia	13,4	32,1	80,1	94,0	2,1	3,5	12,0	35,0
Holanda	133,4	157,8	193,2	190,9	18,7	36,4	67,6	23,2
Portugal	9,0	31,9	53,6	51,9	0,2	2,5	8,0	8,9
Espanha	13,1	34,2	68,2	61,9	1,8	2,3	8,2	21,5
<b>Média não ponderada</b>	<b>39,2</b>	<b>56,5</b>	<b>88,5</b>	<b>95,3</b>	<b>6,2</b>	<b>10,6</b>	<b>22,9</b>	<b>23,7</b>
<b>Germânico</b>								
Austria	24,3	31,8	54,4	75,7	1,2	3,2	6,5	28,8
Alemanha	36,5	41,3	66,3	80,8	3,3	5,5	14,6	26,2
Suiça	119,0	147,3	200,9	232,7	19,2	39,1	66,3	0,0
<b>Média não ponderada</b>	<b>59,9</b>	<b>73,5</b>	<b>107,2</b>	<b>129,7</b>	<b>7,9</b>	<b>15,9</b>	<b>29,1</b>	<b>18,3</b>
<b>Escandinavo</b>								
Dinamarca	55,6	65,0	88,7	103,2	11,5	18,7	32,8	55,8
Finlândia	33,2	49,4	74,1	81,9	5,6	10,0	22,2	37,9
Noruega	36,0	43,2	47,6	46,5	5,0	6,8	14,8	0,0
Suécia	79,6	94,8	142,2	153,5	24,0	40,2	64,0	0,0
<b>Média não ponderada</b>	<b>51,1</b>	<b>63,1</b>	<b>88,2</b>		<b>11,5</b>	<b>18,9</b>	<b>33,4</b>	<b>23,4</b>

**Quadro A.7 – Indicadores da diversidade europeia (percepção dos gestores)**

Este quadro apresenta diversos indicadores da diversidade europeia obtidos com base num inquérito efectuado a 3263 executivos de 47 países, com 110 questões (publicado no *The World Competitiveness Yearbook 2000*, IMD (2001)), sendo as respostas efectuadas numa escala de 0 a 10. Relativamente às “Práticas de Gestão” são apresentados, por país, os graus médios de concordância relativamente às seguintes frases: “A saúde, segurança e ambiente são adequadamente considerados pela gestão”, “Os empresários não negligenciam a sua responsabilidade para com a sociedade”, “Os gestores têm, em média, esta capacidade [empreendedorismo]”, “O valor para o accionista é adequadamente considerado”, “Os órgãos sociais previnem práticas inadequadas nos negócios”, “As empresas adoptam comportamentos éticos”, “O *insider trading* não é frequente no mercado de capitais”. Relativamente aos “Mercados Financeiros” apresenta-se o grau médio de concordância relativamente à frase “Os mercados financeiros fornecem adequado financiamento às empresas”. Quanto ao “Quadro Legal” as frases avaliadas na escala de 0 a 10 são as seguintes: “Os direitos e deveres dos accionistas são bem definidos”, “O quadro legal não penaliza a competitividade do País”, “A aplicação da justiça é adequada”.

	Práticas de Gestão							Mercados Financeiros	Quadro Legal		
	Saúde, Segurança e Ambiente	Responsabilidade Social	Empreendedorismo	Valor para o Accionista	Orgãos Sociais	Comportamentos Éticos	<i>Insider Trading</i>	Financiamento Empresas	Direitos e Deveres dos Accionistas	Quadro Legal	Justiça
Alemanha	8,104	6,597	5,87	6,338	6,286	6,571	6,961	7,7403	7,636	7,143	8,23
Austria	8,08	7,08	6,56	5,96	6,64	7,04	5,88		7,88	8,204	9,04
Bélgica	6,567	6,09	6,657	5,552	5,881	6,418	6,091	6,4848	6,545	6,299	5,7
Dinamarca	7,408	6,845	5,606	6,056	7,549	7,634	8,197	6,9014	8,394	8,2	8,59
Espanha	5,101	5,478	5,797	6,29	6,058	5,971	5,91	5,9701	6,824	6,261	4,43
Finlândia	8,2	7,457	6,914	7,358	7,55	7,975	7,85	7,7284	8,9	8,225	8,7
França	6,239	5,478	5,37	5,696	5,67	6,413	5,822	6,5652	6,774	5,011	5,85
Grécia	5,268	4,878	6,146	5,268	5,073	5,463	4,2	6,439	6,732	5,707	6,15
Holanda	7,806	7,167	6,917	6,806	7,444	7,667	7,25	7,5	7,806	7,944	8,28
Irlanda	6,691	6,143	6,929	6,714	6,643	6,821	7,164	6,7273	8,071	7,607	7,57
Itália	5,051	5,103	6,154	5,051	5,41	4,987	4,947	4,9744	6,128	3,974	3,56
Luxemburgo	7,158	6,667	6,316	7,053	6,947	6,526	7,222	5,7895	7,684	7,889	7,47
Noruega	7,761	6,283	5,187	5,283	6,044	7,196	4,37	6,4783	7,763	7,543	8,3
Portugal	4,407	5	5,333	5,519	5,736	5,111	5,963	5,4444	7,132	4,963	2,7
Reino Unido	6,488	5,732	5,229	6,892	6,337	6,892	6,53	6,7901	7,786	7,429	7,4
Suécia	7,909	6,97	6,727	7,394	7,273	7,061	6,424	7,697	8,576	7,97	8,52
Suiça	7,386	6,605	6,598	6,437	6,391	7,318	6,977	7,0682	7,632	7,701	8,02

**Quadro A.8 – Importância do investimento directo estrangeiro (I)**

Este quadro apresenta, para 5 países europeus (Áustria, França, Portugal, Bélgica-Luxemburgo e Noruega) os fluxos de investimento directo (IDE) com origem nos principais países do modelo anglo-saxónico (Irlanda, Reino Unido, Canadá, E.U.A., Austrália e Nova Zelândia), assim como o total de IDE nesses países de destino, calculando a percentagem de IDE com origem nos já referidos seis países do modelo anglo-saxónico, para os anos de 1990, 1995, 2000 e 2003. Os valores foram obtidos no *World Investment Directory* da UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development.

<b>País de Destino</b>	<b>País de Origem / Total</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>
<b>Austria, USD</b>	Canadá		36	28	
	E.U.A.	26	284	438	227
	Austrália		-3	2	2
	Nova Zelândia		-1		
	Irlanda		26	1	-1
	Reino Unido	88	60	373	378
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>642</b>	<b>1904</b>	<b>8840</b>	<b>3567</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>17,8</b>	<b>21,1</b>	<b>9,5</b>	<b>17,0</b>
<b>França, USD</b>	Canadá	66	53	227	638
	E.U.A.	1171	4032	2819	4994
	Austrália	14	29	-25	77
	Nova Zelândia			-1	2
	Irlanda	44	35	317	-131
	Reino Unido	828	3222	15404	15781
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>9049</b>	<b>13368</b>	<b>43251</b>	<b>51503</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>23,4</b>	<b>55,1</b>	<b>43,3</b>	<b>41,5</b>
<b>Portugal, USD</b>	Canadá		-47	30	12
	E.U.A.		17	-32	171
	Austrália		0	1	0
	Nova Zelândia		1	0	0
	Irlanda		-25	93	-114
	Reino Unido		182	401	294
	<b>Total Mundial IDE</b>		<b>657</b>	<b>6448</b>	<b>1844</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>		<b>19,5</b>	<b>7,6</b>	<b>19,7</b>
<b>Bélgica / Luxemburgo, USD</b>	Canadá	173	1138	11210	-2
	E.U.A.	540	1155	12902	1488
	Austrália	62	5	-15	24
	Nova Zelândia	0	1	6	-1
	Irlanda	35	-41	300	41
	Reino Unido	-124	1504	119102	725
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>7967</b>	<b>12447</b>	<b>220947</b>	<b>15615</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>8,6</b>	<b>30,2</b>	<b>64,9</b>	<b>14,6</b>
<b>Noruega, USD</b>	Canadá	2			
	E.U.A.	-427	13	-500	83
	Irlanda	28			
	Reino Unido	-66	-696	-290	255
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>1176</b>	<b>2231</b>	<b>6904</b>	<b>679</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>-39,4</b>	<b>-30,6</b>	<b>-11,4</b>	<b>49,8</b>

**Quadro A.9 – Importância do investimento directo estrangeiro (II)**

Este quadro apresenta, para 4 países europeus (Alemanha, Itália, Holanda e Espanha) os fluxos de investimento directo (IDE) com origem nos principais países do modelo anglo-saxónico (Irlanda, Reino Unido, Canadá, E.U.A., Austrália e Nova Zelândia), assim como o total de IDE nesses países de destino, calculando a percentagem de IDE com origem nos já referidos seis países do modelo anglo-saxónico, para os anos de 1990, 1995, 2000 e 2003. Os valores foram obtidos no *World Investment Directory* da UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development.

<b>País de Destino</b>	<b>País de Origem / Total</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>
<b>Alemanha, Eur</b>	Irlanda	9	-51	139	2156
	Reino Unido	-47	2048	54101	6579
	Canadá	-1	119	369	-343
	E.U.A.	-626	1942	2255	2650
	Austrália	9	-15	-27	-49
	Nova Zelândia	0	1	29	236
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>2447</b>	<b>8811</b>	<b>218184</b>	<b>35645</b>
<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>-26,8</b>	<b>45,9</b>	<b>26,1</b>	<b>31,5</b>	
<b>Itália, ITL</b>	Irlanda				
	Reino Unido		10889000	27094226	28077851
	Canadá		358000	1208232	1188870
	E.U.A.		15010000	31131349	30250346
	Austrália				
	Nova Zelândia				
	<b>Total Mundial IDE</b>		<b>100559000</b>	<b>228491478</b>	<b>229355054</b>
<b>% Anglo-Saxónico</b>		<b>26,1</b>	<b>26,0</b>	<b>25,9</b>	
<b>Holanda, NLG</b>	Irlanda	35	4291	280	1778
	Reino Unido	2477	2188	25058	13310
	Canadá	97	53	170	181
	E.U.A.	3297	3848	40874	13035
	Austrália	218	99	93	637
	Nova Zelândia				
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>19150</b>	<b>19723</b>	<b>144264</b>	<b>68141</b>
<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>32,0</b>	<b>53,1</b>	<b>46,1</b>	<b>42,5</b>	
<b>Espanha, EUR</b>	Irlanda				
	Reino Unido	1153	153	17878	2769
	Canadá	734	380	11242	1527
	E.U.A.				
	Austrália				
	Nova Zelândia				
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>8216</b>	<b>4710</b>	<b>40728</b>	<b>24340</b>
<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>23,0</b>	<b>11,3</b>	<b>71,5</b>	<b>17,6</b>	

**Quadro A.10 – Importância do investimento directo estrangeiro (III)**

Este quadro apresenta, para 4 países europeus (Suécia, Dinamarca, Finlândia e Suíça) os fluxos de investimento directo (IDE) com origem nos principais países do modelo anglo-saxónico (Irlanda, Reino Unido, Canadá, E.U.A., Austrália e Nova Zelândia), assim como o total de IDE nesses países de destino, calculando a percentagem de IDE com origem nos já referidos seis países do modelo anglo-saxónico, para os anos de 1990, 1995, 2000 e 2003. Os valores foram obtidos no *World Investment Directory* da UNCTAD-United Nations Conference on Trade and Development.

<b>País de Destino</b>	<b>País de Origem / Total</b>	<b>1990</b>	<b>1995</b>	<b>2000</b>	<b>2002</b>
<b>Suécia, SEK</b>	Irlanda	2	26	-657	5486
	Reino Unido	2298	-1202	14636	-2370
	Canadá	0	25	258	-202
	E.U.A.	602	60870	25889	13176
	Austrália			-442	-412
	Nova Zelândia			-1	26
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>11667</b>	<b>103064</b>	<b>212921</b>	<b>107897</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>24,9</b>	<b>57,9</b>	<b>18,6</b>	<b>14,6</b>
<b>Dinamarca, DKK</b>	Irlanda	2	0	0	0
	Reino Unido	1205	9700	11500	7400
	Canadá	-4	0	-200	100
	E.U.A.	348	1400	12900	15400
	Austrália	42			
	Nova Zelândia	3			
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>7465</b>	<b>23400</b>	<b>264900</b>	<b>47000</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>21,4</b>	<b>47,4</b>	<b>9,1</b>	<b>48,7</b>
<b>Finlândia, EUR</b>	Irlanda		-48	29	1
	Reino Unido	4	126	474	467
	Canadá		8	3	43
	E.U.A.	41	80	-35	204
	Austrália		52	76	3
	Nova Zelândia				
	<b>Total Mundial IDE</b>	<b>506</b>	<b>781</b>	<b>9588</b>	<b>8329</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>	<b>8,9</b>	<b>27,9</b>	<b>5,7</b>	<b>8,6</b>
<b>Suíça, CHF</b>	Irlanda				
	Reino Unido		126	1356	1291
	Canadá		16	7832	-455
	E.U.A.		346	10611	2929
	Austrália				
	Nova Zelândia				
	<b>Total Mundial IDE</b>		<b>2629</b>	<b>32519</b>	<b>14959</b>
	<b>% Anglo-Saxónico</b>		<b>18,6</b>	<b>60,9</b>	<b>25,2</b>

**Quadro A.11 – Importância das empresas multinacionais (I)**

Este quadro apresenta, para 4 países europeus (Finlândia, França, Alemanha e Itália), um conjunto de indicadores sobre a importância das empresas multinacionais nas suas economias, dando particular relevância às empresas originárias dos principais países do modelo anglo-saxónico (Reino Unido, Canadá, E.U.A., Austrália e Nova Zelândia), para os anos de 1993, 1997 e 2000, com base nas estatísticas divulgadas na publicação *Measuring Globalisation – The Role of Multinationals in OECD Economies*, da OCDE (2001). Para cada um dos três indicadores (“% N° Emp. Multinacionais”, “% Emprego Empresas Mult.” e “% Turnover Empresas Mult.”, do número (do volume de emprego ou do turnover) total das empresas multinacionais é apresentada a percentagem com origem em cada um dos países indicados, assim como o seu somatório; para o total das empresas da indústria transformadora do país, indica-se também a percentagem do número (do volume de emprego ou do turnover) total das empresas multinacionais (independentemente da nacionalidade).

	% Número Emp. Multinacionais			% Emprego Emp. Multinacionais			% Turnover Emp. Multinacionais		
	1993	1997	2000	1993	1997	2000	1993	1997	2000
<b>Finlândia</b>									
Reino Unido		6,9	7,6		6,3	7,6		5,5	7,0
Canadá		1,2				0,8			0,8
Estados Unidos da América		19,3	17,4		18	15,4		19,9	18,2
Austrália e Nova Zelândia		0	6,5			0,0			0,0
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>4,7</b>	<b>12,4</b>	<b>15,9</b>	<b>5,5</b>	<b>13,7</b>	<b>16,2</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>		<b>27,4</b>	<b>31,5</b>		<b>24,3</b>	<b>23,8</b>		<b>25,4</b>	<b>26,0</b>
<b>França</b>									
Reino Unido	12,1	13,9	13,8	10,7	11,8	10,8	9,6	10,8	10,1
Canadá	1,2			1,4	1,6	2,0	1,1	1,5	1,8
Estados Unidos da América	19,6	21,1	21,6	29,9	31,7	29,7	34,5	35,6	32,0
Austrália e Nova Zelândia					0,1	0,2		0,1	0,3
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>	<b>11,5</b>	<b>12,6</b>	<b>13,4</b>	<b>24,3</b>	<b>25,8</b>	<b>27,8</b>	<b>30</b>	<b>31,2</b>	<b>31,7</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>	<b>32,9</b>	<b>35,0</b>	<b>35,4</b>	<b>42</b>	<b>45,2</b>	<b>42,7</b>	<b>45,2</b>	<b>48</b>	<b>44,2</b>
<b>Alemanha</b>									
Reino Unido	6,3	7,2	7,1	3,9	4,2	5,7	14,6	11,8	15,8
Canadá	1,3	1,1	1,0	1,6	0,2	2,1	1,7	1,9	0,8
Estados Unidos da América	21,6	21,2	18,6	44,8	45,7	34,2	49,5	54,9	35,8
Austrália e Nova Zelândia	0,3	0,3	0,3	0,2		0,0	0,1		
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>	<b>3,9</b>	<b>4</b>	<b>4,1</b>	<b>7,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>14,8</b>	<b>12,8</b>	<b>10,8</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>	<b>29,5</b>	<b>29,8</b>	<b>27,0</b>	<b>50,5</b>	<b>50,1</b>	<b>42,0</b>	<b>65,9</b>	<b>68,6</b>	<b>52,4</b>
<b>Itália</b>									
Reino Unido	11,2	11,6	11,9	8,6	8,8	9,5	7,6	6,8	7,7
Canadá					0,7	0,7		0,7	0,8
Estados Unidos da América	23,7	25,2	26,2	28,2	31,1	30,7	34,1	36,3	33,3
Austrália e Nova Zelândia					0,1	0,1		0,1	0,1
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>		<b>0,3</b>			<b>8,9</b>			<b>11,9</b>	
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>	<b>34,9</b>	<b>36,8</b>	<b>38,1</b>	<b>36,8</b>	<b>40,7</b>	<b>41,0</b>	<b>41,7</b>	<b>43,9</b>	<b>41,9</b>

**Quadro A.12 – Importância das empresas multinacionais (II)**

Este quadro apresenta, para 3 países europeus (Holanda, Noruega e Suécia), um conjunto de indicadores sobre a importância das empresas multinacionais nas suas economias, dando particular relevância às empresas originárias dos principais países do modelo anglo-saxónico (Reino Unido, Canadá, E.U.A., Austrália e Nova Zelândia), para os anos de 1993, 1997 e 2000, com base nas estatísticas divulgadas na publicação *Measuring Globalisation – The Role of Multinationals in OECD Economies*, da OCDE (2001). Para cada um dos três indicadores (“% N° Emp. Multinacionais”, “% Emprego Empresas Mult.” e “% Turnover Empresas Mult.”, do número (do volume de emprego ou do turnover) total das empresas multinacionais é apresentada a percentagem com origem em cada um dos países indicados, assim como o seu somatório; para o total das empresas da indústria transformadora do país, indica-se também a percentagem do número (do volume de emprego ou do turnover) total das empresas multinacionais (independentemente da nacionalidade).

	% Número Emp. Multinacionais			% Emprego Emp. Multinacionais			% Turnover Emp. Multinacionais		
	1993	1997	2000	1993	1997	2000	1993	1997	2000
<b>Holanda</b>									
Reino Unido		19,3	18,3		12,5	14,8		8,5	12,7
Canadá					0,2	0,3		0,1	0,3
Estados Unidos da América		21,3	23,2		30,6	36,2		45,9	54,3
Austrália e Nova Zelândia					1,9	0,5		1,7	0,5
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>		<b>2,6</b>	<b>1,8</b>		<b>19,0</b>	<b>21,9</b>		<b>29,7</b>	<b>32,1</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>		<b>40,6</b>	<b>41,5</b>		<b>45,2</b>	<b>51,8</b>		<b>56,2</b>	<b>67,8</b>
<b>Noruega</b>									
Reino Unido	6,2	5,9	5,6	8,8	4,5	6,6		9,6	10,3
Canadá	1,6			4,1	2,2	1,2			
Estados Unidos da América	7,8	9,1	7,2	9,3	10,3	10,7		17,6	11,7
Austrália e Nova Zelândia					0,2	0,1			
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>	<b>5</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>7,7</b>	<b>14,3</b>	<b>17,4</b>		<b>18,9</b>	<b>23,9</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>	<b>15,6</b>	<b>15</b>	<b>12,8</b>	<b>22,2</b>	<b>17,2</b>	<b>18,6</b>		<b>27,2</b>	<b>22,0</b>
<b>Suécia</b>									
Reino Unido	8,9	11,7	8,4	5,3	9,9	8,5	4,4	11,3	8,2
Canadá						0,6		0,2	0,5
Estados Unidos da América	9,2	12,4	15,3	10,6	17,6	18,2	14	17,3	19,6
Austrália e Nova Zelândia									
<b>% Total Ind. Transf. do País</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>16,9</b>	<b>19,3</b>	<b>21,8</b>	<b>18</b>	<b>20,8</b>	<b>21,9</b>
<b>% Total Emp. Multinacionais</b>	<b>18,1</b>	<b>24,1</b>	<b>23,7</b>	<b>15,9</b>	<b>27,5</b>	<b>27,3</b>	<b>18,4</b>	<b>28,8</b>	<b>28,3</b>

**Quadro A.13 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001) (I)**

Este quadro apresenta a evolução da importância dos investidores institucionais na Europa, no período 1990-2001, apresentando, por país e por regime legal anglo saxónico e latino (de acordo com La Porta *et al.* (1997), os activos financeiros detidos por estes investidores (em milhares de milhões de USD), o peso médio destes activos no PIB, assim como valor total das acções detidas por estes investidores, em percentagem do PIB, com base nos valores publicados no *Institutional Investors Statistical Yearbook 1980-2001*, da OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (2003). Note-se que, relativamente à Grécia, os valores de 1990 não incluem as carteiras das Companhias de Seguros e os de 1998 e 2001 não incluem os fundos de pensões.

Regime Legal	Activos Financeiros (Billion USD)					Activos Financeiros / PIB (em %)					Total de Acções / PIB (em %)				
	1990	1994	1998	2001	Tx. Média Cresc. Anual	1990	1994	1998	2001	Variação Absoluta	1990	1994	1998	2001	Variação Absoluta
<b>Anglo-Saxónico</b>															
Irlanda	nd	nd	nd	nd	na	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Reino Unido	1116,8	1522,1	2889,90	3264,80	10,24%	114,5	143,2	212,9	190,9	76,40	75,6	112,0	138,4	123,9	48,3
<b>Total</b>	<b>1116,8</b>	<b>1522,1</b>	<b>2889,9</b>	<b>3264,8</b>	<b>10,24%</b>										
<b>Média Arit. Simples</b>						<b>114,5</b>	<b>143,2</b>	<b>212,9</b>	<b>190,9</b>	<b>76,40</b>	<b>75,6</b>	<b>112,0</b>	<b>138,4</b>	<b>123,9</b>	<b>48,3</b>
<b>Latino</b>															
Bélgica	87,0	137,1	231,5	244,3	9,84%	44,4	59,0	88,1	109,0	64,60	8,5	11,3	24,7	44,6	36,1
França	655,7	1006,2	1629,5	1701,3	9,05%	54,8	71,7	106,9	131,8	77,00	11,6	16,6	36,3	56,5	44,9
Grécia	5,4	8,5	37,9	31,6	17,42%	6,5	8,6	29,7	27,4	20,90	0,7	1,4	3,6	7,1	6,4
Italia	146,6	326,6	939,4	1007,5	19,15%	13,4	32,1	80,1	94,0	80,60	2,1	3,5	12,0	17,0	14,9
Holanda	378,3	532,5	798,2	722,3	6,06%	133,4	157,8	193,2	190,9	57,50	18,7	36,4	67,6	82,5	63,8
Portugal	6,2	28,2	62,2	56,2	22,19%	9,0	31,9	53,6	51,9	42,90	0,2	2,5	8,0	6,7	6,5
Espanha	64,5	165,4	415,6	355,2	16,78%	13,1	34,2	68,2	61,9	48,80	1,8	2,3	8,2	15,0	13,2
<b>Total</b>	<b>1343,7</b>	<b>2204,5</b>	<b>4114,3</b>	<b>4118,4</b>	<b>10,72%</b>										
<b>Média Arit. Simples</b>						<b>39,2</b>	<b>56,5</b>	<b>88,5</b>	<b>95,3</b>	<b>56,04</b>	<b>6,2</b>	<b>10,6</b>	<b>22,9</b>	<b>32,8</b>	<b>26,6</b>

**Quadro A.14 – Evolução dos investidores institucionais (1990-2001) (II)**

Este quadro apresenta a evolução da importância dos investidores institucionais na Europa, no período 1990-2001, apresentando, por país e por regime legal germânico e escandinavo (de acordo com La Porta *et al.* (1997), os activos financeiros detidos por estes investidores (em milhares de milhões de USD), o peso médio destes activos no PIB, assim como valor total das acções detidas por estes investidores, em percentagem do PIB, com base nos valores publicados no *Institutional Investors Statistical Yearbook 1980-2001*, da OCDE – Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económico (2003). Note-se que, relativamente à Áustria, os valores de 1990 não incluem os fundos de pensões.

Regime Legal	Activos Financeiros (Billion USD)					Activos Financeiros / PIB (em %)					Total de Acções / PIB (em %)				
	1990	1994	1998	2001	Tx. Média Cresc. Anual	1990	1994	1998	2001	Variação Absoluta	1990	1994	1998	2001	Variação Absoluta
<b>Germânico</b>															
Austria	38,8	62,3	121,5	141,4	12,48%	24,3	31,8	54,4	75,7	51,40	1,2	3,2	6,5	10,9	9,7
Alemanha	599,0	904,8	1498,9	1478,4	8,56%	36,5	41,3	66,3	80,8	44,30	3,3	5,5	14,6	19,7	16,4
Suíça	271,7	385,1	553,1	575,5	7,06%	119,0	147,3	200,9	232,7	113,70	19,2	39,1	66,3	94,6	75,4
<b>Total</b>	<b>909,5</b>	<b>1352,2</b>	<b>2173,5</b>	<b>2195,3</b>	<b>8,34%</b>										
<b>Média Arit. Simples</b>						<b>59,9</b>	<b>73,5</b>	<b>107,2</b>	<b>129,7</b>	<b>69,80</b>	<b>7,9</b>	<b>15,9</b>	<b>29,1</b>	<b>41,7</b>	<b>33,8</b>
<b>Escandinavo</b>															
Dinamarca	74,2	98,8	161,8	162,6	7,39%	55,6	65,0	88,7	103,2	47,60	11,5	18,7	32,8	40,5	29,0
Finlândia	44,7	54,3	100,6	98,0	7,40%	33,2	49,4	74,1	81,9	48,70	5,6	10,0	22,2	35,2	29,6
Noruega	41,5	53,1	69,6	75,6	5,60%	36,0	43,2	47,6	46,5	10,50	5,0	6,8	14,8	15,2	10,2
Suécia	196,8	209,4	348,1	325,4	4,68%	79,6	94,8	142,2	153,5	73,90	24,0	40,2	64,0	91,5	67,5
<b>Total</b>	<b>357,2</b>	<b>415,6</b>	<b>680,1</b>	<b>661,6</b>	<b>5,76%</b>										
<b>Média Arit. Simples</b>						<b>51,1</b>	<b>63,1</b>	<b>88,2</b>	<b>96,3</b>	<b>45,18</b>	<b>11,5</b>	<b>18,9</b>	<b>33,4</b>	<b>45,6</b>	<b>34,1</b>

**Quadro A.15 – Ratings do governo das empresas (país, 2000)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 252 empresas no ano 2000.

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,08	10,00	2,31	15	7
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	9,56	10,00	1,51	12	7
Dinamarca	6,67	6,00	2,08	9	5
Espanha	7,80	7,50	1,81	11	5
Finlândia	12,00	12,00	2,58	15	9
França	10,57	10,50	2,88	16	5
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	7,43	7,00	2,18	13	4
Irlanda	18,25	18,50	0,96	19	17
Itália	10,48	10,00	1,98	14	7
Luxemburgo	4,00	4,00	.	4	4
Noruega	10,00	10,00	.	10	10
Portugal	4,33	4,00	0,58	5	4
Reino Unido	16,18	17,00	2,38	19	10
Suécia	9,67	9,00	2,64	14	6
Suiça	6,73	5,00	2,81	13	4

**Quadro A.16 – Ratings do governo das empresas (país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 257 empresas no ano 2001.

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,26	10,00	2,01	15	6
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	9,20	9,50	1,40	11	6
Dinamarca	7,40	7,00	1,67	10	6
Espanha	7,90	8,00	1,66	11	5
Finlândia	11,80	12,00	1,92	14	9
França	12,00	12,00	3,04	17	5
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	8,63	8,00	2,91	16	4
Irlanda	17,00	17,00	1,00	18	16
Itália	11,74	12,00	1,94	15	8
Luxemburgo	5,00	5,00	.	5	5
Noruega	8,67	9,00	1,53	10	7
Portugal	.	.	.	.	.
Reino Unido	16,56	17,50	2,45	19	10
Suécia	9,67	10,00	2,77	14	6
Suiça	6,60	5,00	3,31	13	4

**Quadro A.17 – Ratings do governo das empresas (país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 278 empresas no ano 2002.

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,10	10,00	2,06	14	7
Austria	9,00	9,00	.	9	9
Bélgica	10,40	10,50	2,17	13	6
Dinamarca	8,20	9,00	2,17	11	6
Espanha	9,30	9,00	1,42	12	8
Finlândia	11,33	11,00	2,42	15	9
França	12,47	12,50	2,70	17	7
Grécia	7,33	6,00	2,31	10	6
Holanda	9,33	9,00	2,59	16	6
Irlanda	17,20	18,00	1,30	18	15
Itália	11,59	12,00	1,92	14	9
Luxemburgo	5,00	5,00	.	5	5
Noruega	9,00	9,00	2,12	11	6
Portugal	5,00	5,00	1,41	6	4
Reino Unido	16,94	18,00	2,12	19	11
Suécia	10,24	10,00	2,49	15	7
Suiça	9,00	8,00	3,76	15	4

**Quadro A.18 – Ratings do governo das empresas (país, 2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 287 empresas no ano 2003.

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,27	10,00	2,18	14	7,00
Austria	9,50	9,50	0,71	10	9,00
Bélgica	11,00	10,00	3,20	15	6,00
Dinamarca	9,00	9,00	0,82	10	8,00
Espanha	10,46	10,00	3,04	17	7,00
Finlândia	13,00	13,00	3,08	18	10,00
França	13,78	13,50	2,28	18	8,00
Grécia	8,50	9,00	1,73	10	6,00
Holanda	11,63	11,00	2,79	17	8,00
Irlanda	17,20	17,00	0,84	18	16,00
Itália	11,41	11,00	1,76	14	8,00
Luxemburgo	8,00	8,00	.	8	8,00
Noruega	11,20	11,00	2,28	14	9,00
Portugal	7,25	6,50	2,63	11	5,00
Reino Unido	17,46	18,00	1,58	19	13,00
Suécia	12,22	12,50	2,65	17	7,00
Suiça	12,17	12,00	3,59	17	7,00

**Quadro A.19 – Ratings do governo das empresas (modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	16,29	17,00	2,37	19	10
Continental	9,31	9,00	2,85	16	4
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	16,58	17,00	2,41	19	10
Continental	10,01	10,00	3,05	17	4
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	16,96	18,00	2,08	19	11
Continental	10,38	10,00	2,82	17	4
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	17,45	18,00	1,54	19	13
Continental	11,61	11,00	2,90	18	5

**Quadro A.20 – Ratings do governo das empresas(quadro legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997), relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Quadro Legal	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	16,29	17,00	2,37	19	10
Escandinavo	9,70	9,00	2,82	15	5
Germânico	8,85	9,00	2,96	15	4
Latino	9,40	9,00	2,83	16	4
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	16,58	17,00	2,41	19	10
Escandinavo	9,55	10,00	2,66	14	6
Germânico	8,95	10,00	3,08	15	4
Latino	10,58	10,00	3,04	17	4
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	16,96	18,00	2,08	19	11
Escandinavo	9,94	10,00	2,49	15	6
Germânico	9,69	10,00	2,76	15	4
Latino	10,83	11,00	2,88	17	4
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	17,45	18,00	1,54	19	13
Escandinavo	11,78	11,50	2,68	18	7
Germânico	10,92	10,00	2,86	17	7
Latino	11,87	12,00	2,94	18	5

*Quadro A.21 – Teste Games-Howell (país, 2000)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2000, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em 2000 (252 empresas) excluindo-se as empresas do Luxemburgo e da Noruega, por terem apenas 1 observação.

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Portugal	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		-0,52	-3,41	-2,28	1,92	0,49	<b>-2,65</b>	<b>8,17</b>	0,40	<b>-5,74</b>	<b>6,10</b>	-0,41	<b>-3,34</b>
Bélgica			-2,89	-1,76	2,44	1,02	-2,13	<b>8,69</b>	0,92	<b>-5,22</b>	<b>6,62</b>	0,11	-2,82
Dinamarca				1,13	5,33	3,90	0,76	<b>11,58</b>	3,81	-2,33	9,51	3,00	0,07
Espanha					4,20	<b>2,77</b>	-0,37	<b>10,45</b>	<b>2,68</b>	<b>-3,47</b>	<b>8,38</b>	1,87	-1,07
Finlândia						-1,43	-4,57	6,25	-1,52	-7,67	4,18	-2,33	-5,27
França							<b>-3,14</b>	<b>7,68</b>	-0,09	<b>-6,24</b>	<b>5,61</b>	-0,90	<b>-3,84</b>
Holanda								<b>10,82</b>	<b>3,05</b>	<b>-3,10</b>	<b>8,75</b>	2,24	-0,70
Irlanda									<b>-7,77</b>	<b>-13,92</b>	-2,07	<b>-8,58</b>	<b>-11,52</b>
Itália										<b>-6,15</b>	<b>5,70</b>	-0,81	<b>-3,75</b>
Portugal											<b>11,84</b>	<b>5,33</b>	2,40
Reino Unido												<b>-6,51</b>	<b>-9,44</b>
Suécia													-2,93
Suiça													

*Quadro A.22 – Teste Games-Howell (país, 2001)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2001, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em 2001 (257 empresas), excluindo-se da análise o *rating* atribuído às empresas do Luxemburgo (uma vez que se tratava apenas de 1 observação).

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Portugal	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		-1,06	-2,86	-2,36	1,54	1,74	-1,63	<b>6,74</b>	1,48	-1,59	<b>6,30</b>	-0,59	<b>-3,66</b>
Bélgica			-1,80	-1,30	2,60	<b>2,80</b>	-0,57	<b>7,80</b>	<b>2,54</b>	-0,53	<b>7,36</b>	0,47	-2,60
Dinamarca				0,50	4,40	<b>4,60</b>	1,23	<b>9,60</b>	<b>4,34</b>	1,27	<b>9,16</b>	2,27	-0,80
Espanha					3,90	<b>4,10</b>	0,73	<b>9,10</b>	<b>3,84</b>	0,77	<b>8,66</b>	1,77	-1,30
Finlândia						0,20	-3,17	<b>5,20</b>	-0,06	-3,13	4,76	-2,13	<b>-5,20</b>
França							<b>-3,37</b>	<b>5,00</b>	-0,26	-3,33	<b>4,56</b>	-2,33	<b>-5,40</b>
Holanda								<b>8,37</b>	<b>3,11</b>	0,04	<b>7,93</b>	1,04	-2,03
Irlanda									<b>-5,26</b>	<b>-8,33</b>	-0,44	<b>-7,33</b>	<b>-10,40</b>
Itália										-3,07	<b>4,82</b>	-2,07	<b>-5,14</b>
Noruega											7,90	1,00	-2,07
Reino Unido												<b>-6,90</b>	<b>-9,96</b>
Suécia													-3,07
Suiça													

*Quadro A.23 – Teste Games-Howell (país, 2002)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2002, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em 2002 (278 empresas). Não se apresentam testes para as comparações com o Luxemburgo e a Áustria, uma vez que o número de empresas nestes países é insuficiente para a sua realização.

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Grécia	Holanda	Irlanda	Itália	Noruega	Portugal	Reino Unido	Suécia	Suíça
Alemanha		0,30	-1,90	-0,80	1,24	<b>2,38</b>	-2,76	-0,76	<b>7,10</b>	1,49	-1,10	-5,10	<b>6,84</b>	0,14	-1,10
Bélgica			-2,20	-1,10	0,93	2,07	-3,07	-1,07	<b>6,80</b>	1,19	-1,40	-5,40	<b>6,54</b>	-0,16	-1,40
Dinamarca				1,10	3,13	4,27	-0,87	1,13	<b>9,00</b>	3,39	0,80	-3,20	<b>8,74</b>	2,04	0,80
Espanha					2,03	<b>3,17</b>	-1,97	0,03	<b>7,90</b>	<b>2,29</b>	-0,30	-4,30	<b>7,64</b>	0,94	-0,30
Finlândia						1,14	-4,00	-2,00	<b>5,87</b>	0,26	-2,33	-6,33	<b>5,61</b>	-1,10	-2,33
França							-5,14	<b>-3,14</b>	<b>4,73</b>	-0,88	-3,47	-7,47	<b>4,47</b>	-2,24	-3,47
Grécia								2,00	9,87	4,26	1,67	-2,33	9,61	2,90	1,67
Holanda									<b>7,87</b>	2,26	-0,33	-4,33	<b>7,61</b>	0,90	-0,33
Irlanda										<b>-5,61</b>	<b>-8,20</b>	-12,20	-0,26	<b>-6,96</b>	<b>-8,20</b>
Itália											-2,59	-6,59	<b>5,35</b>	-1,36	-2,59
Noruega												-4,00	<b>7,94</b>	1,24	0,00
Portugal													11,94	5,24	4,00
Reino Unido														<b>-6,71</b>	<b>-7,94</b>
Suécia															-1,24
Suíça															

*Quadro A.24 – Teste Games-Howell (país, 2003)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2003, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em 2003 (287 empresas). Não se apresentam testes para as comparações com o Luxemburgo, uma vez que neste país o número de empresas com *rating* é insuficiente para a sua realização.

<b>País</b>	Alemanha	Austria	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Grécia	Holanda	Irlanda	Itália	Noruega	Portugal	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		-0,77	0,73	-1,27	0,19	2,73	<b>3,51</b>	-1,77	1,36	<b>6,93</b>	1,14	0,93	-3,02	7,20	1,96	1,90
Austria			1,50	-0,50	0,96	3,50	4,28	-1,00	2,13	<b>7,70</b>	1,91	1,70	-2,25	7,96	2,72	2,67
Bélgica				-2,00	-0,54	2,00	2,78	-2,50	0,63	<b>6,20</b>	0,41	0,20	-3,75	<b>6,46</b>	1,22	1,17
Dinamarca					1,46	4,00	<b>4,78</b>	-0,50	2,63	<b>8,20</b>	2,41	2,20	-1,75	<b>8,46</b>	<b>3,22</b>	3,17
Espanha						2,54	3,31	-1,96	1,17	<b>6,74</b>	0,95	0,74	-3,21	<b>7,00</b>	1,76	1,71
Finlândia							0,78	-4,50	-1,37	4,20	-1,59	-1,80	-5,75	4,46	-0,78	-0,83
França								-5,28	-2,14	<b>3,43</b>	<b>-2,37</b>	-2,58	-6,53	<b>3,69</b>	-1,55	-1,61
Grécia									3,13	<b>8,70</b>	2,91	2,70	-1,25	<b>8,96</b>	3,72	3,67
Holanda										<b>5,57</b>	-0,22	-0,43	-4,38	<b>5,83</b>	0,59	0,54
Irlanda											<b>-5,79</b>	<b>-6,00</b>	<b>-9,95</b>	0,26	<b>-4,98</b>	<b>-5,03</b>
Itália												-0,21	-4,16	<b>6,06</b>	0,81	0,76
Noruega													-3,95	<b>6,26</b>	1,02	0,97
Portugal														<b>10,21</b>	4,97	4,92
Reino Unido															<b>-5,24</b>	<b>-5,30</b>
Suécia																-0,06
Suiça																

**Quadro A.25 – Teste de igualdade das médias (quadro legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Consoante se rejeitou ou não a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) realizou-se o teste de Games-Howell (anos de 2002 e 2003) ou o teste de Scheffé (anos de 2000 e 2001). Apresenta-se a diferença do *rating* médio do quadro legal em coluna e em linha, e em **bold** os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em cada um dos anos.

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Scheffe (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>-6,59</b>	<b>-7,43</b>	<b>-6,89</b>
Escandinavo			-0,84	-0,30
Germânico				0,54
Latino				
<b>T. de Scheffe (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>-7,03</b>	<b>-7,63</b>	<b>-6,00</b>
Escandinavo			-0,60	1,03
Germânico				<b>1,63</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>-7,02</b>	<b>-7,26</b>	<b>-6,12</b>
Escandinavo			-0,25	0,89
Germânico				1,14
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>-5,67</b>	<b>-6,53</b>	<b>-5,58</b>
Escandinavo			-0,86	0,08
Germânico				0,95
Latino				

**Quadro A.26 – Rating parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2000)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n<sup>o</sup> total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 252 empresas no ano 2000.

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	3,77	4,00	0,71	4	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	3,22	3,00	0,44	4	3
Dinamarca	2,00	1,00	1,73	4	1
Espanha	2,00	2,00	1,15	4	1
Finlândia	3,25	4,00	1,50	4	1
França	3,12	3,00	0,94	4	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	1,62	1,00	0,92	4	1
Irlanda	4,00	4,00	0,00	4	4
Itália	3,52	4,00	0,71	4	2
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	4,00	4,00	.	4	4
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	3,27	4,00	1,03	4	1
Suécia	2,47	2,00	0,92	4	1
Suiça	2,33	2,00	1,35	4	1

**Quadro A.27 – Rating parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n<sup>o</sup> total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 257 empresas no ano 2001.

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	3,96	4,00	0,44	5	2
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	3,30	3,00	0,48	4	3
Dinamarca	3,20	4,00	1,10	4	2
Espanha	1,70	1,00	1,06	4	1
Finlândia	3,40	4,00	0,89	4	2
França	3,43	4,00	0,84	4	2
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	1,89	1,00	1,15	4	1
Irlanda	3,33	3,00	0,58	4	3
Itália	3,48	4,00	0,79	4	2
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	4,00	4,00	0,00	4	4
Portugal	.	.	.	.	.
Reino Unido	3,37	4,00	1,02	4	1
Suécia	2,72	2,50	0,96	4	1
Suiça	2,00	1,00	1,25	4	1

**Quadro A.28 – Rating parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 278 empresas no ano 2002.

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio- Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	3,87	4,00	0,56	5	2
Austria	4,00	4,00	.	4	4
Bélgica	3,30	3,00	0,48	4	3
Dinamarca	3,20	4,00	1,10	4	2
Espanha	2,00	2,00	1,15	4	1
Finlândia	3,67	4,00	0,82	4	2
França	3,58	4,00	0,68	4	2
Grécia	3,33	3,00	0,58	4	3
Holanda	2,24	2,00	1,22	4	1
Irlanda	3,40	3,00	0,55	4	3
Itália	3,09	3,00	0,92	4	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	3,60	4,00	0,89	4	2
Portugal	1,50	1,50	0,71	2	1
Reino Unido	3,46	4,00	0,91	4	1
Suécia	2,76	3,00	0,97	4	1
Suiça	2,29	2,00	1,26	4	1

**Quadro A.29 – Rating parcial do gov. das empresas (direitos e dev. dos accionistas, país, 2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n<sup>o</sup> total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 287 empresas no ano 2003.

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	3,33	3,00	0,76	4	1
Austria	3,50	3,50	0,71	4	3
Bélgica	3,00	3,00	0,71	4	2
Dinamarca	2,50	2,50	1,29	4	1
Espanha	2,62	2,00	0,96	4	1
Finlândia	3,80	4,00	0,45	4	3
França	3,08	3,00	0,83	4	1
Grécia	3,50	4,00	1,00	4	2
Holanda	2,21	2,00	0,92	4	1
Irlanda	3,80	4,00	0,45	4	3
Itália	2,77	3,00	0,81	4	1
Luxemburgo	2,00	2,00	.	2	2
Noruega	3,80	4,00	0,45	4	3
Portugal	2,00	1,50	1,41	4	1
Reino Unido	3,77	4,00	0,47	4	2
Suécia	3,44	3,50	0,62	4	2
Suiça	3,00	3,00	0,91	4	1

**Quadro A.30 – Rating parcial do gov. das empresas (dir. e dev. dos accionistas, modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	3,31	4,00	1,02	4	1
Continental	2,85	3,00	1,18	4	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	3,37	4,00	1,01	4	1
Continental	3,04	4,00	1,15	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	3,46	4,00	0,89	4	1
Continental	3,09	4,00	1,09	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	3,78	4,00	1,54	4	2
Continental	3,00	3,00	2,90	4	1

**Quadro A.31 – Rating parcial do gov. das empresas (dir. e dev. dos accionistas, q. legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997)), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre os “Direitos e Deveres dos Accionistas”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 4. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Quadro Legal	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	3,31	4,00	1,02	4	1
Escandinavo	2,61	2,00	1,16	4	1
Germânico	3,24	4,00	1,20	4	1
Latino	2,76	3,00	1,15	4	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	3,37	4,00	1,01	4	1
Escandinavo	3,03	3,00	0,98	4	1
Germânico	3,26	4,00	1,25	5	1
Latino	2,95	3,00	1,15	4	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	3,46	4,00	0,89	4	1
Escandinavo	3,12	4,00	0,99	4	1
Germânico	3,33	4,00	1,14	5	1
Latino	2,97	3,00	1,09	4	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	3,78	4,00	0,47	4	2
Escandinavo	3,44	4,00	0,76	4	1
Germânico	3,22	3,00	0,82	4	1
Latino	2,78	3,00	0,93	4	1

**Quadro A.32 – Rating parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2000)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 252 empresas no ano 2000.

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	2,69	3,00	1,44	5	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	1,11	1,00	0,33	2	1
Dinamarca	1,67	1,00	1,15	3	1
Espanha	1,30	1,00	0,48	2	1
Finlândia	3,25	3,50	1,71	5	1
França	1,95	1,00	1,21	4	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	1,24	1,00	0,77	4	1
Irlanda	5,00	5,00	0,00	5	5
Itália	1,84	1,00	1,11	4	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	2,00	2,00	.	2	2
Portugal	1,33	1,00	0,58	2	1
Reino Unido	3,44	4,00	1,50	5	1
Suécia	2,93	3,00	1,71	5	1
Suiça	1,87	1,00	1,51	5	1

**Quadro A.33 – Rating parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 257 empresas no ano 2001.

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	2,44	2,00	1,40	5	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	1,20	1,00	0,63	3	1
Dinamarca	1,80	1,00	1,30	4	1
Espanha	1,50	1,00	0,71	3	1
Finlândia	3,20	4,00	1,64	5	1
França	2,28	2,00	1,22	4	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	1,58	1,00	1,17	4	1
Irlanda	3,67	4,00	0,58	4	3
Itália	1,35	1,00	0,83	4	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	2,33	2,00	1,53	4	1
Portugal	.	.	.	.	.
Reino Unido	3,60	4,00	1,55	5	1
Suécia	2,67	2,50	1,61	5	1
Suiça	2,13	1,00	1,81	5	1

**Quadro A.34 – Rating parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 278 empresas no ano 2002.

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,65	1,00	0,98	4	1
Austria	1,00	1,00	.	1	1
Bélgica	1,10	1,00	0,32	2	1
Dinamarca	1,80	1,00	1,30	4	1
Espanha	1,30	1,00	0,48	2	1
Finlândia	2,17	1,00	1,83	5	1
França	2,16	2,00	1,20	4	1
Grécia	1,33	1,00	0,58	2	1
Holanda	1,52	1,00	1,12	4	1
Irlanda	4,20	4,00	0,45	5	4
Itália	1,36	1,00	0,73	3	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	1,80	1,00	1,30	4	1
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	3,73	4,00	1,35	5	1
Suécia	2,71	2,00	1,61	5	1
Suiça	2,06	1,00	1,71	5	1

**Quadro A.35 – Rating parcial do governo das empresas (medidas anti-OPA, país, 2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 287 empresas no ano 2003.

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,60	1,00	0,93	4	1
Austria	2,00	2,00	1,41	3	1
Bélgica	1,22	1,00	0,67	3	1
Dinamarca	1,00	1,00	0,00	1	1
Espanha	1,38	1,00	0,77	3	1
Finlândia	2,20	1,00	1,64	4	1
França	2,23	2,00	1,19	4	1
Grécia	1,25	1,00	0,50	2	1
Holanda	1,63	1,00	1,16	4	1
Irlanda	3,80	4,00	0,84	5	3
Itália	1,09	1,00	0,29	2	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	2,00	1,00	1,73	5	1
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	3,75	4,00	1,21	5	1
Suécia	2,72	2,50	1,45	5	1
Suiça	2,11	1,00	1,68	5	1

**Quadro A.36 – Rating parcial do gov. das empresas (medidas anti-OPA, modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	3,52	4,00	1,50	5	1
Continental	1,97	1,00	1,31	5	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	3,60	4,00	1,52	5	1
Continental	2,03	1,00	1,34	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	3,75	4,00	1,32	5	1
Continental	1,79	1,00	1,22	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	3,75	4,00	1,19	5	1
Continental	1,79	1,00	1,20	5	1

**Quadro A.37 – *Rating parcial do gov. das empresas (medidas anti-OPA, quadro legal, 2000-2003)***

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997)), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (sobre a “Adopção de Medidas Anti-OPA”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 4. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Quadro Legal	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	3,52	4,00	1,50	5	1
Escandinavo	2,78	3,00	1,62	5	1
Germânico	2,39	2,00	1,50	5	1
Latino	1,64	1,00	1,03	4	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	3,60	4,00	1,52	5	1
Escandinavo	2,58	2,00	1,54	5	1
Germânico	2,33	1,50	1,54	5	1
Latino	1,75	1,00	1,11	4	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	3,75	4,00	1,32	5	1
Escandinavo	2,33	2,00	1,55	5	1
Germânico	1,78	1,00	1,28	5	1
Latino	1,64	1,00	1,02	4	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	3,75	4,00	1,19	5	1
Escandinavo	2,31	2,00	1,49	5	1
Germânico	1,80	1,00	1,26	5	1
Latino	1,63	1,00	1,03	4	1

**Quadro A.38 – *Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2000)***

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 252 empresas no ano 2000.

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	2,31	2,00	0,84	4	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	2,44	3,00	1,01	4	1
Dinamarca	2,00	2,00	1,00	3	1
Espanha	1,90	2,00	0,88	3	1
Finlândia	3,50	3,50	0,58	4	3
França	2,55	3,00	1,06	5	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	2,62	3,00	1,24	5	1
Irlanda	4,50	4,50	0,58	5	4
Itália	3,00	3,00	1,04	5	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	3,00	3,00	.	3	3
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	4,90	5,00	0,30	5	4
Suécia	2,13	2,00	0,92	3	1
Suíça	1,47	1,00	0,52	2	1

**Quadro A.39 – Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 257 empresas no ano 2001.

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	2,41	2,00	0,75	4	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	1,90	2,00	0,57	3	1
Dinamarca	1,40	1,00	0,55	2	1
Espanha	1,90	2,00	0,57	3	1
Finlândia	2,60	3,00	0,55	3	2
França	2,98	3,00	1,07	5	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	2,95	3,00	0,91	5	1
Irlanda	5,00	5,00	0,00	5	5
Itália	3,70	3,00	1,02	5	2
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	1,33	1,00	0,58	2	1
Portugal	.	.	.	.	.
Reino Unido	4,92	5,00	0,27	5	4
Suécia	2,17	2,00	0,79	3	1
Suiça	1,33	1,00	0,62	3	1

**Quadro A.40 – Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n<sup>o</sup> total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 278 empresas no ano 2002.

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	2,94	3,00	0,85	5	1
Austria	2,00	2,00	.	2	2
Bélgica	2,70	2,50	1,06	4	1
Dinamarca	1,60	2,00	0,55	2	1
Espanha	2,50	2,50	0,85	4	1
Finlândia	3,00	3,00	1,10	4	2
França	3,26	3,00	0,98	5	2
Grécia	1,33	1,00	0,58	2	1
Holanda	3,10	3,00	0,89	5	2
Irlanda	4,80	5,00	0,45	5	4
Itália	3,91	4,00	0,87	5	2
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	1,80	2,00	0,84	3	1
Portugal	1,50	1,50	0,71	2	1
Reino Unido	4,96	5,00	0,19	5	4
Suécia	2,29	2,00	0,59	3	1
Suíça	2,29	2,00	0,77	3	1

**Quadro A.41 – *Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o governo da empresa, país, 2003)***

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n<sup>o</sup> total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 287 empresas no ano 2003.

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	3,37	3,00	0,81	5	2
Austria	2,50	2,50	0,71	3	2
Bélgica	3,11	3,00	1,36	5	1
Dinamarca	3,25	3,00	1,50	5	2
Espanha	3,31	3,00	1,03	5	2
Finlândia	3,80	3,00	1,10	5	3
França	4,28	5,00	0,88	5	2
Grécia	2,00	2,00	0,00	2	2
Holanda	4,26	4,00	0,81	5	3
Irlanda	4,80	5,00	0,45	5	4
Itália	4,00	4,00	0,87	5	3
Luxemburgo	3,00	3,00	.	3	3
Noruega	2,60	2,00	0,89	4	2
Portugal	3,00	3,00	0,82	4	2
Reino Unido	4,99	5,00	0,11	5	4
Suécia	3,06	3,00	1,00	5	1
Suíça	3,28	3,00	0,83	5	2

**Quadro A.42 – Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o gov. da empresa, modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	4,88	5,00	0,32	5	4
Continental	2,39	3,00	1,06	5	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	4,93	5,00	0,26	5	4
Continental	2,54	2,50	1,09	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	4,96	5,00	0,21	5	4
Continental	2,86	3,00	1,04	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	4,98	5,00	0,15	5	4
Continental	3,60	4,00	1,05	5	1

**Quadro A.43 – Rating parcial do gov. das empresas (inf. sobre o gov. da empresa, q. legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997)), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 4. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Quadro Legal	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	4,88	5,00	0,32	5	4
Escandinavo	2,39	3,00	0,99	4	1
Germânico	2,00	2,00	0,84	4	1
Latino	2,54	3,00	1,12	5	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	4,93	5,00	0,26	5	4
Escandinavo	2,03	2,00	0,80	3	1
Germânico	2,02	2,00	0,87	4	1
Latino	2,90	3,00	1,12	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	4,96	5,00	0,21	5	4
Escandinavo	2,24	2,00	0,83	4	1
Germânico	2,69	3,00	0,87	5	1
Latino	3,13	3,00	1,08	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	4,98	5,00	0,15	5	4
Escandinavo	3,13	3,00	1,07	5	1
Germânico	3,30	3,00	0,81	5	2
Latino	3,88	4,00	1,06	5	1

**Quadro A.44 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2000)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 252 empresas no ano 2000.

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,31	1,00	0,47	2	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	2,78	3,00	0,67	4	2
Dinamarca	1,00	1,00	0,00	1	1
Espanha	2,60	2,50	0,97	4	1
Finlândia	2,00	2,00	0,00	2	2
França	2,95	3,00	1,38	5	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	1,95	2,00	0,74	4	1
Irlanda	4,75	5,00	0,50	5	4
Itália	2,12	2,00	0,67	4	1
Luxemburgo	1,00	1,00	.	1	1
Noruega	1,00	1,00	.	1	1
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	4,56	5,00	0,58	5	3
Suécia	2,13	2,00	0,35	3	2
Suiça	1,07	1,00	0,26	2	1

**Quadro A.45 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 257 empresas no ano 2001.

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,44	1,00	0,58	3	1
Austria	.	.	.	.	.
Bélgica	2,80	3,00	0,92	4	1
Dinamarca	1,00	1,00	0,00	1	1
Espanha	2,80	3,00	1,23	4	1
Finlândia	2,60	3,00	0,55	3	2
França	3,33	3,00	1,25	5	1
Grécia	.	.	.	.	.
Holanda	2,21	2,00	0,71	3	1
Irlanda	5,00	5,00	0,00	5	5
Itália	3,22	3,00	1,09	5	2
Luxemburgo	2,00	2,00	.	2	2
Noruega	1,00	1,00	0,00	1	1
Portugal	.	.	.	.	.
Reino Unido	4,67	5,00	0,55	5	2
Suécia	2,11	2,00	0,58	3	1
Suiça	1,13	1,00	0,35	2	1

**Quadro A.46 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 278 empresas no ano 2002.

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio- Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,65	2,00	0,61	3	1
Austria	2,00	2,00	.	2	2
Bélgica	3,30	3,50	1,16	5	1
Dinamarca	1,60	2,00	0,55	2	1
Espanha	3,50	3,50	0,85	5	2
Finlândia	2,50	2,50	0,55	3	2
França	3,47	3,50	1,18	5	1
Grécia	1,33	1,00	0,58	2	1
Holanda	2,48	3,00	0,87	4	1
Irlanda	4,80	5,00	0,45	5	4
Itália	3,23	3,00	0,92	5	2
Luxemburgo	2,00	2,00	.	2	2
Noruega	1,80	2,00	0,45	2	1
Portugal	1,00	1,00	0,00	1	1
Reino Unido	4,79	5,00	0,44	5	3
Suécia	2,47	2,00	0,51	3	2
Suiça	2,35	2,00	1,06	4	1

**Quadro A.47 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, país, 2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, 287 empresas no ano 2003.

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	1,97	2,00	0,72	3	1
Austria	1,50	1,50	0,71	2	1
Bélgica	3,67	4,00	1,41	5	1
Dinamarca	2,25	2,00	0,50	3	2
Espanha	3,15	3,00	1,28	5	1
Finlândia	3,20	3,00	1,30	5	2
França	4,20	4,00	0,82	5	2
Grécia	1,75	2,00	0,50	2	1
Holanda	3,53	3,00	1,02	5	2
Irlanda	4,80	5,00	0,45	5	4
Itália	3,55	4,00	0,86	5	2
Luxemburgo	2,00	2,00	.	2	2
Noruega	2,80	3,00	0,45	3	2
Portugal	1,25	1,00	0,50	2	1
Reino Unido	4,95	5,00	0,21	5	4
Suécia	3,00	3,00	0,69	5	2
Suiça	3,78	4,00	1,26	5	1

**Quadro A.48 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 5. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	4,57	5,00	0,57	5	3
Continental	2,10	2,00	1,07	5	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	4,68	5,00	0,54	5	2
Continental	2,40	2,00	1,21	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	4,79	5,00	0,44	5	3
Continental	2,63	3,00	1,13	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	4,94	5,00	0,23	5	4
Continental	3,22	3,00	1,23	5	1

**Quadro A.49 – Rating parcial do gov. das empresas (comp. e func. do board, q. legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997)), relativos ao *rating* parcial do governo das empresas emitido pela Deminor (avaliando especificamente a “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”), para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 1 e o máximo é 4. Os valores foram calculados com o nº total de empresas com *rating* atribuído em cada um anos, isto é, 252 empresas no ano 2000, 257 empresas no ano 2001, 278 empresas em 2002 e 287 empresas em 2003.

Quadro Legal	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	4,57	5,00	0,57	5	3
Escandinavo	1,91	2,00	0,51	3	1
Germânico	1,22	1,00	0,42	2	1
Latino	2,46	2,00	1,13	5	1
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	4,68	5,00	0,54	5	2
Escandinavo	1,90	2,00	0,75	3	1
Germânico	1,33	1,00	0,53	3	1
Latino	2,98	3,00	1,15	5	1
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	4,79	5,00	0,44	5	3
Escandinavo	2,24	2,00	0,61	3	1
Germânico	1,90	2,00	0,85	4	1
Latino	3,09	3,00	1,15	5	1
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	4,94	5,00	0,23	5	4
Escandinavo	2,91	3,00	0,78	5	2
Germânico	2,60	2,00	1,29	5	1
Latino	3,58	4,00	1,18	5	1

*Quadro A.50 – Teste de igualdade das médias (direitos e dev. dos accionistas, 2000-2003)*

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* parcial médio do governo das empresas (relativo aos “Direitos e Deveres dos Accionistas”) emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Consoante se rejeitou ou não a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) realizou-se o teste de Games-Howell (em 2003) ou o teste de Scheffé (anos de 2000 a 2002). Apresenta-se a diferença do *rating* parcial médio do quadro legal em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em cada um dos anos.

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Scheffe (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		0,703	0,068	<b>0,555</b>
Escandinavo			-0,635	-0,148
Germânico				0,487
Latino				
<b>T. de Scheffe (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		0,338	0,108	0,419
Escandinavo			-0,230	0,081
Germânico				0,310
Latino				
<b>T. de Scheffe (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		0,339	0,134	<b>0,489</b>
Escandinavo			-0,205	0,149
Germânico				0,355
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		0,338	<b>0,555</b>	<b>0,998</b>
Escandinavo			0,218	<b>0,661</b>
Germânico				<b>0,443</b>
Latino				

*Quadro A.51 – Teste de igualdade das médias (medidas anti-OPA, 2000-2003)*

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* parcial médio do governo das empresas (relativo à “Adopção de Medidas Anti-OPA”) emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Uma vez que se rejeitou a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) em todos os anos, realizou-se o teste de Games-Howell. Apresenta-se a diferença do *rating* parcial médio do quadro legal em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em cada um dos anos.

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Games-Howell (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		0,737	<b>1,129</b>	<b>1,880</b>
Escandinavo			0,392	<b>1,143</b>
Germânico				<b>0,751</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>1,024</b>	<b>1,272</b>	<b>1,857</b>
Escandinavo			0,247	<b>0,833</b>
Germânico				0,586
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>1,419</b>	<b>1,977</b>	<b>2,177</b>
Escandinavo			0,558	0,698
Germânico				0,140
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>1,440</b>	<b>1,953</b>	<b>2,119</b>
Escandinavo			0,513	<b>0,679</b>
Germânico				0,166
Latino				

**Quadro A.52 – Teste de igualdade das médias (inf. sobre o gov. da empresa, 2000-2003)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* parcial médio do governo das empresas (relativo à “Qualidade da Informação sobre o Governo da Empresa”) emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Uma vez que se rejeitou a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) em todos os anos, realizou-se o teste de Games-Howell. Apresenta-se a diferença do *rating* parcial médio do quadro legal em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em cada um dos anos.

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Games-Howell (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,492</b>	<b>2,883</b>	<b>2,343</b>
Escandinavo			0,391	-0,149
Germânico				<b>-0,541</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,894</b>	<b>2,902</b>	<b>2,023</b>
Escandinavo			0,008	<b>-0,871</b>
Germânico				<b>-0,879</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,713</b>	<b>2,261</b>	<b>1,824</b>
Escandinavo			-0,451	<b>-0,888</b>
Germânico				<b>-0,437</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>1,853</b>	<b>1,678</b>	1,103
Escandinavo			-0,175	<b>-0,750</b>
Germânico				<b>-0,575</b>
Latino				

**Quadro A.53 – Teste de igualdade das médias (comp. e func. do board, 2000-2003)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* parcial médio do governo das empresas (relativo à “Composição e Funcionamento dos Órgãos Directivos”) emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Uma vez que se rejeitou a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) em todos os anos, realizou-se o teste de Games-Howell. Apresenta-se a diferença do *rating* parcial médio do quadro legal em coluna e em linha, e em **bold** os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores médios foram calculados a partir do número total de empresas com *rating* atribuído pela Deminor em cada um dos anos.

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Games-Howell (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,685</b>	<b>3,352</b>	<b>2,112</b>
Escandinavo			<b>0,694</b>	<b>-0,546</b>
Germânico				<b>-1,240</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,776</b>	<b>3,346</b>	<b>1,698</b>
Escandinavo			<b>0,570</b>	<b>-1,077</b>
Germânico				<b>-1,647</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,544</b>	<b>2,889</b>	<b>1,693</b>
Escandinavo			0,344	<b>-0,851</b>
Germânico				<b>-1,195</b>
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>2,038</b>	<b>2,344</b>	<b>1,363</b>
Escandinavo			0,306	<b>-0,674</b>
Germânico				<b>-0,980</b>
Latino				

**Quadro A.54 – Rating do governo das empresas (amostra estável, rating total, país, 2000)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2000. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, com *rating* total em 2000 (a denominada “amostra estável”).

País	2000				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,09	10,00	2,33	15	7
Bélgica	9,63	10,00	1,60	12	7
Dinamarca	6,67	6,00	2,08	9	5
Espanha	7,78	7,00	1,92	11	5
Finlândia	12,33	13,00	3,06	15	9
França	11,16	12,00	2,67	16	6
Holanda	8,00	7,00	1,94	13	5
Irlanda	19,00	19,00	0,00	19	19
Itália	10,46	10,00	2,26	14	7
Noruega	10,00	10,00	.	10	10
Reino Unido	15,95	17,00	2,61	19	10
Suécia	10,08	9,50	2,68	14	6
Suiça	6,92	5,00	3,06	13	4

**Quadro A.55 – Rating do governo das empresas (amostra estável, rating total, país, 2001)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2001. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, com *rating* total em 2001 (a denominada “amostra estável”).

País	2001				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,48	11,00	2,06	15	6
Bélgica	9,00	9,50	1,41	10	6
Dinamarca	6,67	6,00	1,15	8	6
Espanha	7,56	8,00	1,33	9	5
Finlândia	13,00	13,00	1,00	14	12
França	12,06	12,00	2,95	17	5
Holanda	8,82	8,00	2,83	16	5
Irlanda	17,50	17,50	0,71	18	17
Itália	11,69	12,00	1,80	14	8
Noruega	9,00	9,00	.	9	9
Reino Unido	16,39	18,00	2,74	19	10
Suécia	9,83	10,50	3,01	14	6
Suiça	6,42	5,00	3,06	12	4

**Quadro A.56 – Rating do governo das empresas (amostra estável, rating total, país, 2002)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2002. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, com *rating* total em 2002 (a denominada “amostra estável”).

País	2002				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,57	10,00	2,04	14	7
Bélgica	10,00	10,00	2,20	13	6
Dinamarca	7,00	6,00	1,73	9	6
Espanha	9,00	9,00	1,12	11	8
Finlândia	12,67	13,00	2,52	15	10
França	12,69	13,00	2,82	17	7
Holanda	9,59	9,00	2,83	16	6
Irlanda	18,00	18,00	0,00	18	18
Itália	11,23	12,00	1,83	14	9
Noruega	11,00	11,00	.	11	11
Reino Unido	16,84	18,00	2,32	19	12
Suécia	10,58	10,50	2,57	15	7
Suiça	9,00	8,00	3,46	15	4

**Quadro A.57 – Rating do governo das empresas (amostra estável, rating total, país, 2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por país, relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para o ano 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados com o n° total de empresas com *rating* atribuído no ano, isto é, é com *rating* total em 2003 (a denominada “amostra estável”).

País	2003				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
Alemanha	10,35	10,00	2,19	14	7
Bélgica	10,63	10,00	3,20	15	6
Dinamarca	9,00	9,00	1,00	10	8
Espanha	10,67	10,00	3,00	17	7
Finlândia	14,67	13,00	2,89	18	13
França	13,97	14,50	2,35	18	8
Holanda	11,82	11,00	2,90	17	8
Irlanda	17,50	17,50	0,71	18	17
Itália	11,54	11,00	1,56	14	9
Noruega	13,00	13,00	.	13	13
Reino Unido	17,36	18,00	1,78	19	13
Suécia	12,75	13,50	2,77	17	9
Suiça	12,17	12,00	3,16	17	7

**Quadro A.58 – Rating do governo das empresas (amostra estável, modelo, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por modelo (Anglo-Saxónico e Continental), relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

Modelo	Ratings do Governo das Empresas				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	16,09	17,00	2,63	19	10
Continental	9,62	9,00	2,78	16	4
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	16,43	18,00	2,69	19	10
Continental	10,02	10,00	3,07	17	4
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	16,89	18,00	2,28	19	12
Continental	10,71	10,00	2,81	17	4
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	17,37	18,00	1,74	19	13
Continental	12,03	12,00	2,85	18	6

**Quadro A.59 – Rating do governo das empresas (amostra estável, quadro legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta diversos indicadores estatísticos (média, mediana, desvio-padrão, máximo e mínimo), por quadro legal (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico, Latino, de acordo com a abordagem de La Porta *et al.* (1997), relativos ao *rating* total do governo das empresas emitido pela Deminor, para empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para os anos de 2000 a 2003. O *rating* mínimo atribuível é 4 e o máximo é 20. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

Quadro Legal	Ratings do Governo das Sociedades				
	Média	Mediana	Desvio-Padrão	Máximo	Mínimo
<b>2000</b>					
Anglo-Saxónico	16,09	17,00	2,63	19	10
Escandinavo	9,89	9,00	2,94	15	5
Germânico	9,00	9,00	2,98	15	4
Latino	9,82	9,00	2,64	16	5
<b>2001</b>					
Anglo-Saxónico	16,43	18,00	2,69	19	10
Escandinavo	9,79	10,00	3,03	14	6
Germânico	9,09	10,00	3,10	15	4
Latino	10,48	10,00	3,01	17	5
<b>2002</b>					
Anglo-Saxónico	16,89	18,00	2,28	19	12
Escandinavo	10,37	10,00	2,81	15	6
Germânico	10,03	10,00	2,67	15	4
Latino	11,09	11,00	2,84	17	6
<b>2003</b>					
Anglo-Saxónico	17,37	18,00	1,74	19	13
Escandinavo	12,47	13,00	2,93	18	8
Germânico	10,97	10,00	2,66	17	7
Latino	12,39	12,00	2,83	18	6

*Quadro A.60 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2000)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Scheffé, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2000, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		0,46	3,42	2,31	-2,25	-1,07	2,09	<b>-8,91</b>	-0,37	<b>-5,87</b>	0,00	3,17
Bélgica			2,96	1,85	-2,71	-1,53	1,63	<b>-9,38</b>	-0,84	<b>-6,33</b>	-0,46	2,71
Dinamarca				-1,11	-5,67	-4,49	-1,33	-12,33	-3,79	-9,29	-3,42	-0,25
Espanha					-4,56	<b>-3,38</b>	-0,22	<b>-11,22</b>	-2,68	<b>-8,18</b>	-2,31	0,86
Finlândia						1,18	4,33	6,67	1,87	-3,62	2,25	5,42
França							<b>3,16</b>	<b>-7,84</b>	0,69	<b>-4,80</b>	1,07	<b>4,24</b>
Holanda								<b>-11,00</b>	-2,46	<b>-7,95</b>	-2,08	1,08
Irlanda									<b>8,54</b>	<b>3,05</b>	<b>8,92</b>	<b>12,08</b>
Itália										<b>-5,49</b>	0,38	3,54
Reino Unido											<b>5,87</b>	<b>9,04</b>
Suécia												3,17
Suiça												

*Quadro A.61 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2001)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2001, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		1,48	3,81	<b>2,92</b>	-2,52	-1,58	1,65	<b>-7,02</b>	-1,21	<b>-5,91</b>	0,64	<b>4,06</b>
Bélgica			2,33	1,44	<b>-4,00</b>	<b>-3,06</b>	0,18	<b>-8,50</b>	<b>-2,69</b>	<b>-7,39</b>	-0,83	2,58
Dinamarca				-0,89	<b>-6,33</b>	<b>-5,40</b>	-2,16	<b>-10,83</b>	<b>-5,03</b>	<b>-9,72</b>	-3,17	0,25
Espanha					<b>-5,44</b>	<b>-4,51</b>	-1,27	<b>-9,94</b>	<b>-4,14</b>	<b>-8,83</b>	-2,28	1,14
Finlândia						0,94	<b>4,18</b>	-4,50	1,31	-3,39	3,17	<b>6,58</b>
França							<b>3,24</b>	<b>-5,44</b>	0,37	<b>-4,32</b>	2,23	<b>5,65</b>
Holanda								<b>-8,68</b>	-2,87	<b>-7,56</b>	-1,01	2,41
Irlanda									<b>5,81</b>	1,11	<b>7,67</b>	<b>11,08</b>
Itália										<b>-4,69</b>	1,86	<b>5,28</b>
Reino Unido											<b>6,55</b>	<b>9,97</b>
Suécia												3,42
Suiça												

*Quadro A.62 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2002)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2002, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		0,57	3,57	1,57	-2,10	-2,12	0,98	<b>-7,43</b>	-0,67	<b>-6,28</b>	-0,02	1,57
Bélgica			3,00	1,00	-2,67	-2,69	0,41	<b>-8,00</b>	-1,23	<b>-6,84</b>	-0,58	1,00
Dinamarca				-2,00	-5,67	-5,69	-2,59	<b>-11,00</b>	-4,23	<b>-9,84</b>	-3,58	-2,00
Espanha					-3,67	<b>-3,69</b>	-0,59	<b>-9,00</b>	-2,23	<b>-7,84</b>	-1,58	0,00
Finlândia						-0,02	3,08	-5,33	1,44	-4,17	2,08	3,67
França							<b>3,10</b>	<b>-5,31</b>	1,46	<b>-4,15</b>	2,10	3,69
Holanda								<b>-8,41</b>	-1,64	<b>-7,25</b>	-1,00	0,59
Irlanda									<b>6,77</b>	1,16	<b>7,42</b>	<b>9,00</b>
Itália										<b>-5,61</b>	0,65	2,23
Reino Unido											<b>6,26</b>	<b>7,84</b>
Suécia												1,58
Suiça												

*Quadro A.63 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, país, 2003)*

Este quadro apresenta os resultados do teste Games-Howell, que analisa a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, em 2003, para cada par de países. Apresenta-se a diferença do *rating* médio do país em coluna e em linha, e em *bold* os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

<b>País</b>	Alemanha	Bélgica	Dinamarca	Espanha	Finlândia	França	Holanda	Irlanda	Itália	Reino Unido	Suécia	Suiça
Alemanha		-0,28	1,35	-0,32	-4,32	<b>-3,62</b>	-1,48	<b>-7,15</b>	-1,19	<b>-7,02</b>	-2,40	-1,82
Bélgica			1,63	-0,04	-4,04	-3,34	-1,20	<b>-6,88</b>	-0,91	<b>-6,74</b>	-2,13	-1,54
Dinamarca				-1,67	-5,67	<b>-4,97</b>	-2,82	<b>-8,50</b>	-2,54	<b>-8,36</b>	-3,75	-3,17
Espanha					-4,00	-3,30	-1,16	<b>-6,83</b>	-0,87	<b>-6,70</b>	-2,08	-1,50
Finlândia						0,70	2,84	-2,83	3,13	-2,70	1,92	2,50
França							2,15	-3,53	<b>2,43</b>	<b>-3,39</b>	1,22	1,80
Holanda								<b>-5,68</b>	0,29	<b>-5,54</b>	-0,93	-0,34
Irlanda									<b>5,96</b>	0,14	<b>4,75</b>	<b>5,33</b>
Itália										<b>-5,83</b>	-1,21	-0,63
Reino Unido											<b>4,61</b>	<b>5,20</b>
Suécia												0,58
Suiça												

**Quadro A.64 – Teste de igualdade das médias (amostra estável, quadro legal, 2000-2003)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico sobre a igualdade das médias dos valores do *rating* total médio do governo das empresas emitido pela Deminor para as empresas constituintes do índice FTSE Eurofirst 300, para cada par de quadros legais (Anglo-Saxónico, Escandinavo, Germânico e Latino). Consoante se rejeitou ou não a hipótese da igualdade das variâncias (pelo teste de Levene) realizou-se o teste de Games-Howell (em 2003) ou o teste de Scheffé (anos de 2000 a 2002). Apresenta-se a diferença do *rating* médio do quadro legal em coluna e em linha, e em **bold** os valores cuja diferença é estatisticamente significativa, para um nível de significância de 5%. Os valores foram calculados numa amostra constituída apenas pelas 179 empresas que tiveram *rating* atribuído todos os anos, isto é com *rating* total em 2000, 2001, 2002 e 2003 (a denominada “amostra estável”).

<b>Quadro legal</b>	<b>Anglo-Saxónico</b>	<b>Escandinavo</b>	<b>Germânico</b>	<b>Latino</b>
<b>T. de Scheffe (2000)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>6,190</b>	<b>7,090</b>	<b>6,260</b>
Escandinavo			0,890	0,070
Germânico				-0,820
Latino				
<b>T. de Scheffe (2001)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>6,650</b>	<b>7,350</b>	<b>5,950</b>
Escandinavo			0,700	-0,690
Germânico				-1,400
Latino				
<b>T. de Scheffe (2002)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>6,520</b>	<b>6,860</b>	<b>5,800</b>
Escandinavo			0,340	-0,720
Germânico				-1,060
Latino				
<b>T. de Games-Howell (2003)</b>				
Anglo-Saxónico		<b>4,900</b>	<b>6,400</b>	<b>4,980</b>
Escandinavo			1,500	0,080
Germânico				-1,420
Latino				

**Quadro A.65 – Tabela de contingência (regime legal \* clusters ) (2000)**

Este quadro apresenta a relação entre os grupos formados em função do regime legal proposto por La Porta *et al.* (1997) e os grupos resultantes da análise de *clusters* (através do método *Complete Linkage*), para as empresas com *rating* emitido pela Deminor para o ano 2000. Para além da frequência absoluta de cada grupo cruzado, é também apresentado para cada regime legal, a sua repartição percentual por cada *cluster* assim como o seu peso relativo em cada *cluster*.

Regime legal La Porta <i>et al.</i> (1997)		Complete Linkage (2000)				Total
		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	
Anglo-Saxónico	Nº de observações	15	55	7	0	77
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	19,5%	71,4%	9,1%	0,0%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	36,6%	98,2%	6,6%	0,0%	30,6%
Escandinavo	Nº de observações	4	0	14	5	23
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	17,4%	0,0%	60,9%	21,7%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	9,8%	0,0%	13,2%	10,2%	9,1%
Germânico	Nº de observações	6	0	21	14	41
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	14,6%	0,0%	51,2%	34,1%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	14,6%	0,0%	19,8%	28,6%	16,3%
Latino	Nº de observações	16	1	64	30	111
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	14,4%	0,9%	57,7%	27,0%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	39,0%	1,8%	60,4%	61,2%	44,0%
Total	Nº de observações	41	56	106	49	252
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	16,3%	22,2%	42,1%	19,4%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Quadro A.66 – Tabela de contingência (regime legal \* clusters ) (2001)**

Este quadro apresenta a relação entre os grupos formados em função do regime legal proposto por La Porta *et al.* (1997) e os grupos resultantes da análise de *clusters* (através do método *Complete Linkage*), para as empresas com *rating* emitido pela Deminor para o ano 2001. Para além da frequência absoluta de cada grupo cruzado, é também apresentado para cada regime legal, a sua repartição percentual por cada *cluster* assim como o seu peso relativo em cada *cluster*.

Regime legal La Porta <i>et al.</i> (1997)		Complete Linkage (2001)				Total
		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	
Anglo-Saxónico	Nº de observações	63	17	1	0	81
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	77,8%	21,0%	1,2%	0,0%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	84,0%	21,0%	1,5%	0,0%	31,5%
Escandinavo	Nº de observações	0	12	11	8	31
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	0,0%	38,7%	35,5%	25,8%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	0,0%	14,8%	16,7%	22,9%	12,1%
Germânico	Nº de observações	1	15	13	13	42
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	2,4%	35,7%	31,0%	31,0%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	1,3%	18,5%	19,7%	37,1%	16,3%
Latino	Nº de observações	11	37	41	14	103
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	10,7%	35,9%	39,8%	13,6%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	14,7%	45,7%	62,1%	40,0%	40,1%
Total	Nº de observações	75	81	66	35	257
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	29,2%	31,5%	25,7%	13,6%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Quadro A.67 – Tabela de contingência (regime legal \* clusters ) (2002)**

Este quadro apresenta a relação entre os grupos formados em função do regime legal proposto por La Porta *et al.* (1997) e os grupos resultantes da análise de *clusters* (através do método *Complete Linkage*), para as empresas com *rating* emitido pela Deminor para o ano 2002. Para além da frequência absoluta de cada grupo cruzado, é também apresentado para cada regime legal, a sua repartição percentual por cada *cluster* assim como o seu peso relativo em cada *cluster*.

Regime legal La Porta <i>et al.</i> (1997)		Complete Linkage (2002)				Total
		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4	
Anglo-Saxónico	Nº de observações	22	66	1	0	89
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	24,7%	74,2%	1,1%	0,0%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	25,9%	98,5%	1,0%	0,0%	32,0%
Escandinavo	Nº de observações	8	0	20	5	33
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	24,2%	0,0%	60,6%	15,2%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	9,4%	0,0%	20,2%	18,5%	11,9%
Germânico	Nº de observações	14	0	25	10	49
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	28,6%	0,0%	51,0%	20,4%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	16,5%	0,0%	25,3%	37,0%	17,6%
Latino	Nº de observações	41	1	53	12	107
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	38,3%	,9%	49,5%	11,2%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	48,2%	1,5%	53,5%	44,4%	38,5%
Total	Nº de observações	85	67	99	27	278
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	30,6%	24,1%	35,6%	9,7%	100,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Quadro A.68 – Tabela de contingência (regime legal \* clusters ) (2003)**

Este quadro apresenta a relação entre os grupos formados em função do regime legal proposto por La Porta *et al.* (1997) e os grupos resultantes da análise de *clusters* (através do método *Complete Linkage*), para as empresas com *rating* emitido pela Deminor para o ano 2003. Para além da frequência absoluta de cada grupo cruzado, é também apresentado para cada regime legal, a sua repartição percentual por cada *cluster* assim como o seu peso relativo em cada *cluster*.

<b>Regime legal La Porta <i>et al.</i> (1997)</b>		<b>Complete Linkage (2003)</b>				<b>Total</b>
		<b>Cluster 1</b>	<b>Cluster 2</b>	<b>Cluster 3</b>	<b>Cluster 4</b>	
Anglo-Saxónico	Nº de observações	79	10	0	89	79
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	88,8%	11,2%	,0%	100,0%	88,8%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	70,5%	8,2%	,0%	31,4%	70,5%
Escandinavo	Nº de observações	4	19	9	32	4
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	12,5%	59,4%	28,1%	100,0%	12,5%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	3,6%	15,6%	18,4%	11,3%	3,6%
Germânico	Nº de observações	5	28	17	50	5
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	10,0%	56,0%	34,0%	100,0%	10,0%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	4,5%	23,0%	34,7%	17,7%	4,5%
Latino	Nº de observações	24	65	23	112	24
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	21,4%	58,0%	20,5%	100,0%	21,4%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	21,4%	53,3%	46,9%	39,6%	21,4%
Total	Nº de observações	112	122	49	283	112
	Repartição % pelos <i>clusters</i>	39,6%	43,1%	17,3%	100,0%	39,6%
	Peso % em cada <i>cluster</i>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

**Quadro A.69 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2000)**

Os três quadros seguintes apresentam os indicadores quantitativos da análise ACM efectuada no ano 2000. As medidas de discriminação permitem identificar quais as variáveis que mais discriminam em cada dimensão, uma vez que quantificam a variância de cada variável, escolhendo-se as duas dimensões com valores mais elevados. As quantificações permitem fazer a análise ao nível das categorias consideradas (regime legal e *clusters*).

**Medidas de discriminação**

	Dimensão				
	1	2	3	4	5
Regime legal de acordo com La Porta	1,152	1,359	1,261	0,002	0,038
Clusters (2001)	0,709	0,027	0,034	0,997	0,948

**Regime legal**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Anglo-Saxónico	119	1,556	0,005	0,026	0,001	-0,006
Escandinavo	38	-0,738	-3,321	0,585	-0,106	0,279
Germânico	59	-0,766	0,929	2,245	-0,043	-0,404
Latino	146	0-,709	0,390	-1,000	0,038	0,095

**Clusters**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Cluster 1	41	0,126	-0,088	0,017	2,700	-0,248
Cluster 2	56	1,761	0,031	0,027	-0,666	0,203
Cluster 3	106	-0,668	-0,049	-0,271	-0,568	-1,012
Cluster 4	49	-0,846	0,428	0,302	-0,248	2,166

**Quadro A.70 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2001)**

Os três quadros seguintes apresentam os indicadores quantitativos da análise ACM efectuada no ano 2001. As medidas de discriminação permitem identificar quais as variáveis que mais discriminam em cada dimensão, uma vez que quantificam a variância de cada variável, escolhendo-se as duas dimensões com valores mais elevados. As quantificações permitem fazer a análise ao nível das categorias consideradas (regime legal e *clusters*).

**Medidas de discriminação**

	Dimensão				
	1	2	3	4	5
Regime legal de acordo com La Porta	1,109	1,153	1,197	0,003	0,143
Clusters (2001)	0,689	0,196	0,016	0,997	0,796

**Regime legal**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Anglo-Saxónico	119	-1,511	0,169	-0,084	-0,002	-0,072
Escandinavo	38	0,896	0,407	-2,930	-0,130	-0,372
Germânico	59	0,895	2,017	1,130	0,064	-0,596
Latino	146	0,597	-1,072	0,461	0,015	0,413

**Clusters**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Cluster 1	75	-1,465	0,034	0,056	-0,441	0,107
Cluster 2	81	0,319	-0,058	-0,149	1,702	-0,127
Cluster 3	66	0,844	-0,568	0,091	-1,133	-1,226
Cluster 4	35	0,973	1,186	-0,307	-0,880	2,309

**Quadro A.71 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2002)**

Os três quadros seguintes apresentam os indicadores quantitativos da análise ACM efectuada no ano 2002. As medidas de discriminação permitem identificar quais as variáveis que mais discriminam em cada dimensão, uma vez que quantificam a variância de cada variável, escolhendo-se as duas dimensões com valores mais elevados. As quantificações permitem fazer a análise ao nível das categorias consideradas (regime legal e *clusters*).

**Medidas de discriminação**

	Dimensão				
	1	2	3	4	5
Regime legal de acordo com La Porta	1,080	1,061	1,033	0,110	0,147
Clusters (2002)	0,779	0,199	0,134	0,869	0,805

**Regime legal**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Anglo-Saxónico	119	-1,494	-0,064	-0,022	-0,006	0,030
Escandinavo	38	0,792	-1,051	-2,594	-0,817	0,495
Germânico	59	0,767	-1,666	1,388	0,493	0,540
Latino	146	0,677	1,104	0,174	0,032	-0,428

**Clusters**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias				
		Dimensão				
		1	2	3	4	5
Cluster 1	85	0,164	0,549	0,376	-0,851	1,332
Cluster 2	67	-1,702	-0,181	-0,114	0,270	-0,459
Cluster 3	99	0,816	-0,165	-0,487	1,115	-0,165
Cluster 4	27	0,852	-1,238	0,666	-2,152	-2,142

**Quadro A.72 – Indicadores quantitativos da análise ACM (2003)**

Os três quadros seguintes apresentam os indicadores quantitativos da análise ACM efectuada no ano 2003. As medidas de discriminação permitem identificar quais as variáveis que mais discriminam em cada dimensão, uma vez que quantificam a variância de cada variável, escolhendo-se as duas dimensões com valores mais elevados. As quantificações permitem fazer a análise ao nível das categorias consideradas (regime legal e *clusters*).

**Medidas de discriminação**

	Dimensão			
	1	2	3	4
Regime legal de acordo com La Porta	1,028	1,078	1,146	0,124
Clusters (2003)	0,704	0,146	0,014	0,844

**Regime legal**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias			
		Dimensão			
		1	2	3	4
Anglo-Saxónico	119	1,456	-0,206	0,005	0,075
Escandinavo	38	-0,813	-0,954	2,842	-0,001
Germânico	59	-0,903	-1,638	-1,304	0,661
Latino	146	-0,565	1,148	-0,231	-0,355

**Clusters**

	Frequência Marginal	Quantificações das categorias			
		Dimensão			
		1	2	3	4
Cluster 1	112	1,142	-0,031	-0,017	-0,155
Cluster 2	122	-0,704	0,312	0,130	0,965
Cluster 3	49	-0,994	-0,913	-0,242	-1,965

**Quadro A.73 – Teste da igualdade das médias (2000)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico da igualdade das médias dos valores que caracterizam os clusters, no ano 2000. Apresentam-se em itálico os valores do nível de significância estatística do teste de Scheffé, que foi efectuado quando o teste de Levene permitiu não rejeitar a hipótese da igualdade das variâncias. No caso contrário, efectuou-se o teste de Games-Howell, de que se apresentam também os resultados. Em bold apresentam-se os ensaios com níveis de significância inferiores a 5% e entre parêntese os ensaios cuja diferença das médias verificadas nos indicadores dos clusters em linha e coluna são negativos.

		<i>Cluster 1</i>	<i>Cluster 2</i>	<i>Cluster 3</i>	<i>Cluster 4</i>
Capitalização Bolsista	<i>Cluster 1</i>		<i>0,932</i>	<i>0,954</i>	<i>0,718</i>
	<i>Cluster 2</i>			<i>0,999</i>	<i>0,953</i>
	<i>Cluster 3</i>				<i>0,887</i>
	<i>Cluster 4</i>				
Volume de Vendas	<i>Cluster 1</i>		0,135	0,882	0,121
	<i>Cluster 2</i>			(0,11)	(0,99)
	<i>Cluster 3</i>				0,075
	<i>Cluster 4</i>				
N. de Empregados	<i>Cluster 1</i>		0,157	0,877	0,297
	<i>Cluster 2</i>			(0,056)	(0,989)
	<i>Cluster 3</i>				0,332
	<i>Cluster 4</i>				
Earnings per share	<i>Cluster 1</i>		0,171	(0,284)	(0,556)
	<i>Cluster 2</i>			<b>(0,000)</b>	(0,054)
	<i>Cluster 3</i>				0,998
	<i>Cluster 4</i>				
Vendas por acção	<i>Cluster 1</i>		<b>0,000</b>	(0,489)	(0,997)
	<i>Cluster 2</i>			<b>(0,000)</b>	<b>(0,001)</b>
	<i>Cluster 3</i>				0,701
	<i>Cluster 4</i>				

**Quadro A.74 – Teste da igualdade das médias (2001)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico da igualdade das médias dos valores que caracterizam os clusters, no ano 2001. Apresentam-se em itálico os valores do nível de significância estatística do teste de Scheffé, que foi efectuado quando o teste de Levene permitiu não rejeitar a hipótese da igualdade das variâncias. No caso contrário, efectuou-se o teste de Games-Howell, de que se apresentam também os resultados. Em bold apresentam-se os ensaios com níveis de significância inferiores a 5% e entre parêntese os ensaios cuja diferença das médias verificadas nos indicadores dos clusters em linha e coluna são negativos.

		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4
Capitalização Bolsista	Cluster 1		0,987	0,481	0,935
	Cluster 2			0,399	0,982
	Cluster 3				0,874
	Cluster 4				
Volume de Vendas	Cluster 1		0,854	0,982	0,953
	Cluster 2			0,411	0,541
	Cluster 3				0,992
	Cluster 4				
N. de Empregados	Cluster 1		0,689	0,999	0,959
	Cluster 2			0,693	0,512
	Cluster 3				0,967
	Cluster 4				
Earnings per share	Cluster 1		(0,135)	<b>(0,010)</b>	(0,136)
	Cluster 2			(0,619)	(0,421)
	Cluster 3				(0,613)
	Cluster 4				
Vendas por acção	Cluster 1		<b>(0,010)</b>	<b>(0,001)</b>	<b>(0,038)</b>
	Cluster 2			(0,519)	(0,925)
	Cluster 3				0,943
	Cluster 4				

*Quadro A.75 – Teste da igualdade das médias (2002)*

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico da igualdade das médias dos valores que caracterizam os clusters, no ano 2002. Apresentam-se em itálico os valores do nível de significância estatística do teste de Scheffé, que foi efectuado quando o teste de Levene permitiu não rejeitar a hipótese da igualdade das variâncias. No caso contrário, efectuou-se o teste de Games-Howell, de que se apresentam também os resultados. Em bold apresentam-se os ensaios com níveis de significância inferiores a 5% e entre parêntese os ensaios cuja diferença das médias verificadas nos indicadores dos clusters em linha e coluna são negativos.

		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4
Capitalização Bolsista	Cluster 1		(0,999)	0,114	0,063
	Cluster 2			0,370	0,214
	Cluster 3				0,884
	Cluster 4				
Volume de Vendas	Cluster 1		0,183	0,265	0,169
	Cluster 2			(0,916)	0,989
	Cluster 3				0,804
	Cluster 4				
N. de Empregados	Cluster 1		0,195	0,757	<b>0,042</b>
	Cluster 2			(0,638)	0,713
	Cluster 3				0,177
	Cluster 4				
Earnings per share	Cluster 1		0,978	(0,869)	(0,523)
	Cluster 2			(0,233)	(0,244)
	Cluster 3				0,776
	Cluster 4				
Vendas por acção	Cluster 1		<b>0,000</b>	(0,943)	(0,912)
	Cluster 2			<b>(0,000)</b>	<b>(0,018)</b>
	Cluster 3				(0,990)
	Cluster 4				

**Quadro A.76 – Teste da igualdade das médias (2003)**

Este quadro apresenta os resultados do estudo estatístico da igualdade das médias dos valores que caracterizam os clusters, no ano 2003. Apresentam-se em itálico os valores do nível de significância estatística do teste de Scheffé, que foi efectuado quando o teste de Levene permitiu não rejeitar a hipótese da igualdade das variâncias. No caso contrário, efectuou-se o teste de Games-Howell, de que se apresentam também os resultados. Em bold apresentam-se os ensaios com níveis de significância inferiores a 5% e entre parêntese os ensaios cuja diferença das médias verificadas nos indicadores dos clusters em linha e coluna são negativos.

		Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3
Capitalização Bolsista	Cluster 1		0,551	<b>0,011</b>
	Cluster 2			<b>0,024</b>
	Cluster 3			
Volume de Vendas	Cluster 1		<i>(0,999)</i>	<i>0,185</i>
	Cluster 2			<i>0,115</i>
	Cluster 3			
N. de Empregados	Cluster 1		<i>(0,999)</i>	<i>0,085</i>
	Cluster 2			<i>0,104</i>
	Cluster 3			
<i>Earnings per share</i>	Cluster 1		<i>(0,124)</i>	<i>(0,643)</i>
	Cluster 2			<i>0,996</i>
	Cluster 3			
Vendas por acção	Cluster 1		<b>(0,029)</b>	<i>(0,106)</i>
	Cluster 2			<i>(0,869)</i>
	Cluster 3			

*Quadro A.77 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2000)*

Este quadro apresenta a composição da amostra em estudo no ano 2000, indicando o número de empresas por país e sector de actividade.

País	Sector de Actividade Ajustado								Total
	Recursos Nat. e Ind. Básicas	Outras Ind. Transformadoras	Comércio e Serviços	Telecomunicações	Utilities	Bancos	Outros Serv. Financeiros	Tecn. de Informação	
Alemanha	4	12	2	1	0	3	3	1	26
Bélgica	1	1	0	0	1	4	1	0	8
Dinamarca	0	1	0	1	0	1	0	0	3
Espanha	1	1	0	1	4	2	0	1	10
Finlândia	2	0	0	0	0	0	0	1	3
França	6	16	8	1	0	3	2	3	39
Holanda	2	4	5	1	0	3	1	2	18
Irlanda	1	1	0	0	0	2	0	0	4
Itália	1	3	1	3	1	8	5	0	22
Luxemburgo	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Noruega	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Portugal	0	0	0	1	1	1	0	0	3
Reino Unido	9	15	20	4	7	7	5	2	69
Suécia	0	6	2	1	0	3	2	1	15
Suiça	3	4	1	1	0	2	4	0	15
<i>Total</i>	<i>31</i>	<i>64</i>	<i>40</i>	<i>15</i>	<i>14</i>	<i>39</i>	<i>23</i>	<i>11</i>	<i>237</i>

*Quadro A.78 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2001)*

Este quadro apresenta a composição da amostra em estudo no ano 2001, indicando o número de empresas por país e sector de actividade.

País	Sector de Actividade Ajustado								Total
	Recursos Nat. e Ind. Básicas	Outras Ind. Transformadoras	Comércio e Serviços	Telecomunicações	Utilities	Bancos	Outros Serv. Financeiros	Tecn. de Informação	
Alemanha	4	12	2	1	0	2	3	2	26
Bélgica	1	2	1	0	1	4	1	0	10
Dinamarca	0	2	0	1	0	1	0	0	4
Espanha	1	1	0	1	4	2	0	1	10
Finlândia	2	0	0	0	0	0	1	1	4
França	7	16	8	1	1	3	2	2	40
Holanda	2	4	5	0	0	3	1	2	17
Irlanda	1	1	0	0	0	1	0	0	3
Itália	1	3	2	1	2	8	6	0	23
Luxemburgo	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Noruega	1	1	0	1	0	0	0	0	3
Reino Unido	7	17	21	5	8	5	7	5	75
Suécia	1	7	1	2	0	4	2	1	18
Suiça	3	4	0	1	0	2	5	0	15
<b>Total</b>	<b>31</b>	<b>70</b>	<b>41</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>14</b>	<b>249</b>

*Quadro A.79 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2002)*

Este quadro apresenta a composição da amostra em estudo no ano 2002, indicando o número de empresas por país e sector de actividade.

País	Sector de Actividade Ajustado								Total
	Recursos Nat. e Ind. Básicas	Outras Ind. Transformadoras	Comércio e Serviços	Telecomunicações	Utilities	Bancos	Outros Serv. Financeiros	Tecn. de Informação	
Alemanha	4	14	3	1	0	2	3	2	29
Austria	0	0	0	1	0	0	0	0	1
Bélgica	1	2	1	0	1	4	1	0	10
Dinamarca	0	2	0	1	0	1	0	0	4
Espanha	1	1	0	1	4	2	0	1	10
Finlândia	2	0	0	0	1	0	1	1	5
França	7	15	7	1	1	3	2	2	38
Grécia	0	0	0	1	0	2	0	0	3
Holanda	3	5	5	0	0	3	1	2	19
Irlanda	1	1	1	0	0	2	0	0	5
Itália	1	3	2	3	1	5	6	0	21
Luxemburgo	0	0	1	0	0	0	0	0	1
Noruega	2	1	0	1	0	1	0	0	5
Portugal	0	0	0	1	1	0	0	0	2
Reino Unido	10	19	23	4	6	8	8	2	80
Suécia	0	7	1	2	0	4	2	1	17
Suiça	3	5	1	1	0	2	5	0	17
<b>Total</b>	<b>35</b>	<b>75</b>	<b>45</b>	<b>18</b>	<b>15</b>	<b>39</b>	<b>29</b>	<b>11</b>	<b>267</b>

*Quadro A.80 – Análise das empresas por país e sector de actividade (2003)*

Este quadro apresenta a composição da amostra em estudo no ano 2003, indicando o número de empresas por país e sector de actividade.

País	Sector de Actividade Ajustado								Total
	Recursos Nat. e Ind. Básicas	Outras Ind. Transformadoras	Comércio e Serviços	Telecomunicações	Utilities	Bancos	Outros Serv. Financeiros	Tecn. de Informação	
Alemanha	4	15	3	1	0	2	3	2	30
Austria	0	0	0	1	0	1	0	0	2
Bélgica	1	2	0	0	1	4	1	0	9
Dinamarca	0	1	0	1	0	1	0	0	3
Espanha	1	1	3	1	4	3	0	0	13
Finlândia	2	0	0	0	1	0	1	1	5
França	7	16	7	2	1	3	2	2	40
Grécia	0	0	0	2	1	1	0	0	4
Holanda	3	4	5	0	0	3	1	2	18
Irlanda	1	0	1	0	0	2	1	0	5
Itália	1	3	1	1	2	8	6	0	22
Luxemburgo	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Noruega	2	1	0	1	0	1	0	0	5
Portugal	0	0	0	1	1	2	0	0	4
Reino Unido	10	21	23	4	6	9	9	0	82
Suécia	0	6	2	2	0	4	2	1	17
Suiça	5	5	1	1	0	2	4	0	18
<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>75</b>	<b>46</b>	<b>18</b>	<b>17</b>	<b>46</b>	<b>30</b>	<b>8</b>	<b>278</b>

**Quadro A.81 – Análise de sensibilidade aos parâmetros do modelo Piece-Wise**

Este quadro apresenta os resultados das estimativas obtidas para o modelo *Piece-Wise* (assim como indicadores da qualidade global do modelo) para diferentes pontos de inflexão. Consideraram-se cinco alternativas para a primeira alteração de declive (“1ª Inflexão”), entre seis a dez, inclusive, e outras cinco alternativas para a segunda alteração de declive (“2ª Inflexão”), entre catorze a dezoito, inclusive, apresentando-se as estimativas para os parâmetros associados a cada um dos regressores (“RatI”, “Ratm” e “Ratu”), os respectivos t-rácios, assim como os valores para o coeficiente de determinação ajustado (“R<sup>2</sup><sub>ajust.</sub>”), para a estatística F (“F”) e para o critério de Schwarz (“Schwarz B.I.C.”). Os asteriscos indicam o nível de significância estatística do resultado (\* - 1%, \*\* - 5% e \*\*\* - 10%)

1ª Inflexão	2ª Inflexão	RatI	Ratm	Ratu	β <sub>0</sub>	R <sup>2</sup> <sub>ajust.</sub>	F	Schwarz B.I.C
6	14	-0,1775 (-2,7065)*	-0,0413 (-5,8077)*	-0,0125 (-1,6928)***	1,4467 (-3,8082)*	0,4130	47,1953*	-37,8471
	15	-0,1808 (-2,7716)*	-0,0397 (-6,2901)*	-0,0061 (-0,6056)	1,4618 (-3,8577)*	0,4126	47,1224*	-37,7825
	16	-0,1863 (-2,8761)*	-0,0373 (-7,0547)*	0,0004 (0,0323)	1,4871 (3,9317)*	0,4105	46,7202*	-37,4256
	17	-0,1942 (-3,0007)*	-0,0342 (-7,7677)*	-0,0007 (0,0443)	1,5239 (4,0247)*	0,4060	45,887*	-36,6823
	18	-0,1984 (-3,0748)*	-0,0326 (-8,7831)*	0,0075 (0,3071)	1,5434 (4,0782)*	0,4044	45,5798*	-36,4069
7	14	-0,1289 (-3,5691)*	-0,0373 (-4,8201)*	-0,0152 (-1,9990)**	1,2245 (5,1533)*	0,4185	48,2554*	-38,7808
	15	-0,1300 (-3,6358)*	-0,0362 (-5,3205)*	-0,0096 (-0,9428)	1,2300 (5,2047)*	0,4186	48,2779*	-38,8005
	16	-0,1323 (-3,7440)*	-0,0342 (-6,0833)*	-0,0045 (-0,3510)	1,2416 (5,2852)*	0,4174	48,0488*	-38,5995
	17	-0,1361 (-3,8868)*	-0,0314 (-6,8193)*	-0,0075 (-0,4701)	1,2603 (5,3882)*	0,4145	47,4865*	-38,1044
	18	-0,1378 (-3,9661)*	-0,0302 (-7,8327)*	-0,0027 (-0,1100)	1,2689 (5,4456)*	0,413638	47,3233*	-37,9602
8	14	-0,1022 (-4,3825)*	-0,0324 (-3,9476)*	-0,0177 (-2,3422)**	1,0828 (6,2871)*	0,4177	48,1100*	-38,6533
	15	-0,1025 (-4,4409)*	-0,0319 (-4,4681)*	-0,0133 (-1,2989)	1,0840 (6,3323)*	0,4181	48,1806*	-38,7152
	16	-0,1036 (-4,5541)*	-0,0303 (-5,2738)*	-0,0096 (-0,7685)	1,0905 (6,4174)*	0,4176	48,0906*	-38,6363
	17	-0,1059 (-4,7096)*	-0,0278 (-6,0619)*	-0,0151 (-0,98427)	1,1031 (6,5315)*	0,4161	47,7932*	-38,3748
	18	-0,1067 (-4,7841)*	-0,0270 (-7,1209)*	-0,0141 (-0,6088)	1,1072 (6,5856)*	0,4158	47,7440*	-38,3314
9	14	-0,0860 (-4,9044)*	-0,0268 (-2,6744)*	-0,0200 (-2,5249)**	0,9865 (7,0404)*	0,4153	47,6503*	-38,2489
	15	-0,8566 (-4,9669)*	-0,2714 (-3,2054)*	-0,0165 (-1,5349)	0,9844 (7,0944)*	0,4157	47,7120*	-38,3033
	16	-0,0861 (-5,0953)*	-0,0262 (-3,9667)*	-0,0141 (-1,0974)	0,9872 (7,1979)*	0,4156	47,6953*	-38,2885
	17	-0,8750 (-5,2692)*	-0,0240 (-4,7021)*	-0,0218 (-1,4305)	0,9955 (7,3335)*	0,4150	47,5854*	-38,1916
	18	-0,0877 (-5,3445)*	-0,0237 (-5,6978)*	-0,0243 (-1,0566)	0,9964 (7,3921)*	0,4150	47,5836*	-38,1901
10	14	-0,0714 (-5,1836)*	-0,0246 (-1,9641)**	-0,0192 (-2,3320)**	0,8882 (7,5151)*	0,4057	45,8194*	-36,6128
	15	-0,0710 (-5,2668)*	-0,0252 (-2,4739)**	-0,0160 (-1,4265)	0,8859 (7,5898)*	0,4059	45,8651*	-36,6627
	16	-0,0714 (-5,4220)*	-0,0241 (-3,1793)*	-0,0144 (-1,1019)	0,8881 (7,7193)*	0,4058	45,8512*	-36,6502
	17	-0,0725 (-5,6177)*	-0,0216 (-3,8114)*	-0,0237 (-1,5805)	0,8952 (7,8768)*	0,4055	45,7910*	-36,5963
	18	-0,0725 (-5,6973)*	-0,0216 (-4,7264)*	-0,0278 (-1,2341)	0,8952 (7,9411)*	0,4055	45,7932*	-36,5983

**Quadro A.82 – Resultados do modelo Ordered Probit (quadro legal germânico)**

Este quadro apresenta as estimativas para a probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , em função do valor do *rating* do ano 2000, para as empresas do quadro legal germânico. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 - descida de 2 unidades, P2 - descida de 1 unidade, P3 - manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	0,0003	0,0011	0,0043	0,0377	0,0850	0,0782	0,1511	0,1680	0,1374	0,1094	0,1064	0,1210
5	0,0007	0,0023	0,0079	0,0593	0,1150	0,0958	0,1688	0,1692	0,1262	0,0927	0,0826	0,0795
6	0,0016	0,0045	0,0139	0,0883	0,1472	0,1109	0,1783	0,1611	0,1095	0,0742	0,0606	0,0498
7	0,0034	0,0084	0,0230	0,1245	0,1783	0,1213	0,1781	0,1451	0,0899	0,0561	0,0421	0,0297
8	0,0069	0,0146	0,0361	0,1665	0,2044	0,1254	0,1682	0,1236	0,0697	0,0401	0,0276	0,0169
9	0,0130	0,0240	0,0535	0,2109	0,2217	0,1226	0,1503	0,0995	0,0511	0,0271	0,0171	0,0091
10	0,0235	0,0373	0,0750	0,2531	0,2275	0,1133	0,1270	0,0758	0,0354	0,0173	0,0101	0,0047
11	0,0402	0,0550	0,0995	0,2879	0,2210	0,0989	0,1014	0,0546	0,0232	0,0105	0,0056	0,0023
12	0,0655	0,0765	0,1248	0,3104	0,2031	0,0817	0,0766	0,0372	0,0144	0,0060	0,0029	0,0010
13	0,1017	0,1007	0,1480	0,3171	0,1766	0,0637	0,0548	0,0239	0,0084	0,0032	0,0015	0,0005
14	0,1506	0,1253	0,1660	0,3070	0,1453	0,0470	0,0370	0,0146	0,0047	0,0016	0,0007	0,0002
15	0,2132	0,1475	0,1761	0,2816	0,1131	0,0327	0,0236	0,0084	0,0024	0,0008	0,0003	0,0001
16	0,2888	0,1642	0,1766	0,2449	0,0833	0,0216	0,0143	0,0046	0,0012	0,0004	0,0001	0,0000
17	0,3750	0,1728	0,1675	0,2018	0,0581	0,0134	0,0082	0,0023	0,0006	0,0002	0,0001	0,0000
18	0,4680	0,1720	0,1503	0,1576	0,0383	0,0079	0,0044	0,0011	0,0002	0,0001	0,0000	0,0000
19	0,5628	0,1619	0,1275	0,1166	0,0239	0,0044	0,0023	0,0005	0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
20	0,6541	0,1441	0,1022	0,0817	0,0141	0,0023	0,0011	0,0002	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000

**Quadro A.83 – Resultados do modelo Ordered Probit (quadro legal anglo-saxónico)**

Este quadro apresenta as estimativas para a probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , em função do valor do *rating* do ano 2000, para as empresas do quadro legal anglo-saxónico. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 - descida de 2 unidades, P2 - descida de 1 unidade, P3 - manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	0,0001	0,0004	0,0017	0,0191	0,0523	0,0549	0,1198	0,1527	0,1411	0,1250	0,1365	0,1964
5	0,0002	0,0007	0,0028	0,0273	0,0677	0,0665	0,1364	0,1622	0,1410	0,1183	0,1218	0,1553
6	0,0003	0,0011	0,0043	0,0380	0,0854	0,0785	0,1514	0,1681	0,1373	0,1092	0,1060	0,1203
7	0,0006	0,0019	0,0066	0,0517	0,1052	0,0904	0,1640	0,1698	0,1304	0,0982	0,0900	0,0912
8	0,0010	0,0030	0,0097	0,0687	0,1263	0,1016	0,1732	0,1674	0,1208	0,0862	0,0745	0,0677
9	0,0017	0,0046	0,0140	0,0890	0,1480	0,1112	0,1784	0,1608	0,1091	0,0737	0,0602	0,0492
10	0,0028	0,0070	0,0198	0,1127	0,1691	0,1187	0,1792	0,1508	0,0961	0,0615	0,0474	0,0350
11	0,0045	0,0103	0,0273	0,1392	0,1886	0,1236	0,1756	0,1378	0,0825	0,0500	0,0364	0,0243
12	0,0070	0,0148	0,0366	0,1679	0,2051	0,1255	0,1678	0,1229	0,0691	0,0397	0,0272	0,0165
13	0,0108	0,0208	0,0478	0,1976	0,2176	0,1242	0,1564	0,1068	0,0564	0,0307	0,0199	0,0110
14	0,0163	0,0284	0,0610	0,2270	0,2253	0,1199	0,1421	0,0906	0,0449	0,0231	0,0142	0,0071
15	0,0240	0,0380	0,0760	0,2547	0,2275	0,1128	0,1260	0,0749	0,0349	0,0170	0,0098	0,0045
16	0,0345	0,0494	0,0922	0,2789	0,2241	0,1035	0,1089	0,0604	0,0264	0,0122	0,0067	0,0028
17	0,0486	0,0627	0,1091	0,2981	0,2154	0,0926	0,0918	0,0475	0,0195	0,0085	0,0044	0,0017
18	0,0669	0,0776	0,1260	0,3111	0,2020	0,0808	0,0755	0,0364	0,0140	0,0058	0,0028	0,0010
19	0,0902	0,0937	0,1419	0,3169	0,1847	0,0687	0,0606	0,0272	0,0099	0,0039	0,0018	0,0006
20	0,1190	0,1103	0,1558	0,3151	0,1648	0,0570	0,0474	0,0199	0,0067	0,0025	0,0011	0,0003

**Quadro A.84 – Resultados do modelo Ordered Probit (quadro legal latino)**

Este quadro apresenta as estimativas para a probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , em função do valor do *rating* do ano 2000, para as empresas do quadro legal latino. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 - descida de 2 unidades, P2 - descida de 1 unidade, P3 - manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	0,0001	0,0006	0,0023	0,0238	0,0615	0,0619	0,1301	0,1589	0,1415	0,1212	0,1276	0,1704
5	0,0003	0,0010	0,0039	0,0352	0,0811	0,0757	0,1481	0,1671	0,1385	0,1115	0,1098	0,1279
6	0,0005	0,0018	0,0063	0,0505	0,1035	0,0895	0,1631	0,1698	0,1311	0,0991	0,0913	0,0933
7	0,0010	0,0031	0,0100	0,0701	0,1279	0,1023	0,1737	0,1670	0,1200	0,0853	0,0734	0,0662
8	0,0019	0,0051	0,0152	0,0941	0,1529	0,1131	0,1790	0,1588	0,1062	0,0709	0,0571	0,0456
9	0,0033	0,0081	0,0224	0,1225	0,1768	0,1209	0,1783	0,1461	0,0909	0,0570	0,0430	0,0306
10	0,0057	0,0125	0,0320	0,1543	0,1978	0,1250	0,1719	0,1300	0,0753	0,0443	0,0313	0,0199
11	0,0095	0,0187	0,0441	0,1883	0,2142	0,1249	0,1603	0,1119	0,0603	0,0333	0,0220	0,0125
12	0,0153	0,0271	0,0588	0,2224	0,2244	0,1207	0,1445	0,0931	0,0467	0,0242	0,0150	0,0077
13	0,0239	0,0379	0,0759	0,2545	0,2275	0,1128	0,1261	0,0750	0,0349	0,0170	0,0099	0,0045
14	0,0364	0,0512	0,0947	0,2820	0,2232	0,1020	0,1064	0,0584	0,0253	0,0116	0,0063	0,0026
15	0,0537	0,0670	0,1143	0,3027	0,2118	0,0891	0,0868	0,0440	0,0177	0,0076	0,0039	0,0015
16	0,0769	0,0848	0,1334	0,3146	0,1945	0,0753	0,0685	0,0320	0,0120	0,0048	0,0023	0,0008
17	0,1071	0,1038	0,1506	0,3167	0,1729	0,0615	0,0523	0,0226	0,0078	0,0030	0,0013	0,0004
18	0,1449	0,1229	0,1645	0,3088	0,1486	0,0486	0,0386	0,0154	0,0050	0,0018	0,0007	0,0002
19	0,1910	0,1406	0,1738	0,2915	0,1237	0,0371	0,0276	0,0101	0,0030	0,0010	0,0004	0,0001
20	0,2450	0,1557	0,1775	0,2666	0,0996	0,0274	0,0191	0,0065	0,0018	0,0006	0,0002	0,0000

**Quadro A.85 – Resultados do modelo Ordered Probit (quadro legal escandinavo)**

Este quadro apresenta as estimativas para a probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , em função do valor do *rating* do ano 2000, para as empresas do quadro legal escandinavo. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 - descida de 2 unidades, P2 - descida de 1 unidade, P3 - manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	0,0001	0,0005	0,0021	0,0220	0,0581	0,0594	0,1265	0,1568	0,1415	0,1227	0,1309	0,1794
5	0,0002	0,0009	0,0034	0,0322	0,0762	0,0724	0,1441	0,1656	0,1396	0,1141	0,1141	0,1373
6	0,0005	0,0015	0,0055	0,0457	0,0969	0,0856	0,1592	0,1696	0,1336	0,1029	0,0965	0,1024
7	0,0008	0,0026	0,0086	0,0631	0,1196	0,0982	0,1707	0,1686	0,1240	0,0900	0,0792	0,0745
8	0,0015	0,0042	0,0130	0,0845	0,1434	0,1093	0,1776	0,1625	0,1117	0,0764	0,0631	0,0528
9	0,0026	0,0067	0,0191	0,1099	0,1668	0,1180	0,1793	0,1521	0,0976	0,0629	0,0487	0,0364
10	0,0044	0,0102	0,0271	0,1388	0,1883	0,1235	0,1757	0,1380	0,0827	0,0502	0,0365	0,0245
11	0,0073	0,0153	0,0374	0,1703	0,2063	0,1255	0,1669	0,1215	0,0680	0,0389	0,0266	0,0160
12	0,0117	0,0220	0,0501	0,2030	0,2194	0,1236	0,1539	0,1038	0,0542	0,0292	0,0187	0,0102
13	0,0182	0,0309	0,0651	0,2350	0,2265	0,1181	0,1377	0,0861	0,0419	0,0213	0,0128	0,0063
14	0,0276	0,0421	0,0820	0,2643	0,2269	0,1095	0,1196	0,0692	0,0315	0,0150	0,0085	0,0038
15	0,0408	0,0555	0,1002	0,2887	0,2206	0,0985	0,1007	0,0540	0,0229	0,0103	0,0055	0,0022
16	0,0586	0,0711	0,1189	0,3064	0,2082	0,0859	0,0823	0,0409	0,0162	0,0069	0,0034	0,0013
17	0,0821	0,0884	0,1369	0,3158	0,1907	0,0726	0,0653	0,0300	0,0111	0,0044	0,0021	0,0007
18	0,1120	0,1065	0,1528	0,3162	0,1695	0,0596	0,0502	0,0214	0,0074	0,0028	0,0012	0,0004
19	0,1490	0,1246	0,1656	0,3075	0,1463	0,0475	0,0375	0,0148	0,0048	0,0017	0,0007	0,0002
20	0,1934	0,1414	0,1741	0,2905	0,1225	0,0366	0,0271	0,0099	0,0030	0,0010	0,0004	0,0001

*Quadro A.86 – Variação das prob. (modelo Ordered Probit, q. legal germânico)*

Este quadro apresenta as estimativas para a variação da probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , quando o valor do *rating* do ano 2000 passa de  $k-1$  para  $k$ , para as empresas do quadro legal germânico. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 – descida de 2 unidades, P2 – descida de 1 unidade, P3 – manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	0,0004	0,0012	0,0036	0,0216	0,0300	0,0176	0,0177	0,0012	-0,0112	-0,0168	-0,0238	-0,0415
6	0,0009	0,0022	0,0060	0,0290	0,0322	0,0151	0,0095	-0,0080	-0,0167	-0,0185	-0,0220	-0,0297
7	0,0018	0,0038	0,0091	0,0363	0,0311	0,0104	-0,0002	-0,0160	-0,0197	-0,0180	-0,0185	-0,0201
8	0,0034	0,0062	0,0131	0,0419	0,0261	0,0041	-0,0099	-0,0215	-0,0202	-0,0160	-0,0145	-0,0129
9	0,0062	0,0094	0,0174	0,0444	0,0173	-0,0028	-0,0179	-0,0241	-0,0186	-0,0130	-0,0105	-0,0078
10	0,0104	0,0134	0,0215	0,0422	0,0058	-0,0093	-0,0233	-0,0237	-0,0157	-0,0098	-0,0071	-0,0044
11	0,0167	0,0176	0,0245	0,0348	-0,0066	-0,0144	-0,0255	-0,0212	-0,0122	-0,0069	-0,0045	-0,0024
12	0,0253	0,0215	0,0253	0,0225	-0,0179	-0,0173	-0,0248	-0,0174	-0,0088	-0,0045	-0,0027	-0,0012
13	0,0362	0,0242	0,0232	0,0067	-0,0265	-0,0179	-0,0219	-0,0132	-0,0060	-0,0028	-0,0015	-0,0006
14	0,0490	0,0246	0,0180	-0,0101	-0,0313	-0,0167	-0,0178	-0,0094	-0,0038	-0,0016	-0,0008	-0,0003
15	0,0626	0,0222	0,0101	-0,0253	-0,0322	-0,0142	-0,0134	-0,0062	-0,0022	-0,0009	-0,0004	-0,0001
16	0,0756	0,0167	0,0005	-0,0368	-0,0298	-0,0112	-0,0094	-0,0038	-0,0012	-0,0004	-0,0002	0,0000
17	0,0862	0,0086	-0,0091	-0,0431	-0,0252	-0,0081	-0,0061	-0,0022	-0,0006	-0,0002	-0,0001	0,0000
18	0,0930	-0,0008	-0,0173	-0,0442	-0,0198	-0,0055	-0,0038	-0,0012	-0,0003	-0,0001	0,0000	0,0000
19	0,0948	-0,0101	-0,0228	-0,0410	-0,0144	-0,0035	-0,0022	-0,0006	-0,0001	0,0000	0,0000	0,0000
20	0,0913	-0,0178	-0,0252	-0,0349	-0,0098	-0,0021	-0,0012	-0,0003	-0,0001	0,0000	0,0000	0,0000

*Quadro A.87 – Variação das prob. (modelo Ordered Probit, q. legal anglo-saxónico)*

Este quadro apresenta as estimativas para a variação da probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , quando o valor do *rating* do ano 2000 passa de  $k-1$  para  $k$ , para as empresas do quadro legal anglo-saxónico. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 - descida de 2 unidades, P2 - descida de 1 unidade, P3 - manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	0,0001	0,0003	0,0010	0,0082	0,0154	0,0116	0,0166	0,0095	-0,0002	-0,0067	-0,0147	-0,0411
6	0,0001	0,0005	0,0015	0,0107	0,0177	0,0120	0,0150	0,0059	-0,0037	-0,0091	-0,0158	-0,0350
7	0,0002	0,0007	0,0022	0,0137	0,0197	0,0119	0,0126	0,0018	-0,0069	-0,0109	-0,0160	-0,0290
8	0,0004	0,0011	0,0032	0,0170	0,0211	0,0111	0,0092	-0,0025	-0,0096	-0,0120	-0,0155	-0,0235
9	0,0007	0,0016	0,0043	0,0204	0,0217	0,0096	0,0052	-0,0065	-0,0117	-0,0125	-0,0144	-0,0185
10	0,0011	0,0024	0,0058	0,0236	0,0211	0,0075	0,0008	-0,0101	-0,0130	-0,0122	-0,0128	-0,0142
11	0,0017	0,0033	0,0074	0,0265	0,0194	0,0049	-0,0036	-0,0130	-0,0136	-0,0115	-0,0110	-0,0107
12	0,0026	0,0045	0,0093	0,0287	0,0165	0,0019	-0,0078	-0,0150	-0,0134	-0,0103	-0,0091	-0,0078
13	0,0038	0,0060	0,0113	0,0297	0,0125	-0,0013	-0,0114	-0,0160	-0,0127	-0,0090	-0,0073	-0,0056
14	0,0055	0,0077	0,0132	0,0294	0,0077	-0,0043	-0,0142	-0,0162	-0,0115	-0,0075	-0,0057	-0,0039
15	0,0077	0,0095	0,0149	0,0276	0,0022	-0,0071	-0,0161	-0,0157	-0,0100	-0,0061	-0,0043	-0,0026
16	0,0105	0,0114	0,0162	0,0242	-0,0034	-0,0093	-0,0171	-0,0145	-0,0085	-0,0048	-0,0032	-0,0017
17	0,0141	0,0133	0,0169	0,0192	-0,0087	-0,0109	-0,0171	-0,0129	-0,0069	-0,0037	-0,0023	-0,0011
18	0,0183	0,0149	0,0169	0,0130	-0,0134	-0,0118	-0,0163	-0,0111	-0,0055	-0,0027	-0,0016	-0,0007
19	0,0233	0,0161	0,0159	0,0058	-0,0172	-0,0121	-0,0150	-0,0092	-0,0042	-0,0019	-0,0011	-0,0004
20	0,0288	0,0166	0,0139	-0,0017	-0,0199	-0,0117	-0,0132	-0,0074	-0,0031	-0,0014	-0,0007	-0,0003

**Quadro A.88 – Variação das prob. (modelo Ordered Probit, q. legal latino)**

Este quadro apresenta as estimativas para a variação da probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , quando o valor do *rating* do ano 2000 passa de  $k-1$  para  $k$ , para as empresas do quadro legal latino. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 – descida de 2 unidades, P2 – descida de 1 unidade, P3 – manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	0,0001	0,0005	0,0016	0,0114	0,0196	0,0138	0,0180	0,0081	-0,0030	-0,0097	-0,0179	-0,0425
6	0,0003	0,0008	0,0024	0,0153	0,0224	0,0138	0,0150	0,0028	-0,0074	-0,0123	-0,0185	-0,0345
7	0,0005	0,0013	0,0036	0,0196	0,0244	0,0128	0,0106	-0,0028	-0,0111	-0,0139	-0,0179	-0,0271
8	0,0008	0,0020	0,0052	0,0241	0,0250	0,0108	0,0052	-0,0082	-0,0138	-0,0144	-0,0163	-0,0206
9	0,0014	0,0030	0,0072	0,0283	0,0239	0,0078	-0,0006	-0,0127	-0,0153	-0,0139	-0,0141	-0,0151
10	0,0024	0,0044	0,0095	0,0318	0,0210	0,0041	-0,0064	-0,0161	-0,0157	-0,0127	-0,0117	-0,0107
11	0,0038	0,0062	0,0121	0,0340	0,0164	-0,0001	-0,0116	-0,0181	-0,0150	-0,0110	-0,0093	-0,0073
12	0,0058	0,0084	0,0147	0,0342	0,0102	-0,0042	-0,0157	-0,0188	-0,0136	-0,0091	-0,0070	-0,0049
13	0,0086	0,0108	0,0171	0,0321	0,0031	-0,0079	-0,0185	-0,0182	-0,0117	-0,0072	-0,0051	-0,0031
14	0,0124	0,0134	0,0188	0,0275	-0,0043	-0,0109	-0,0197	-0,0166	-0,0096	-0,0055	-0,0036	-0,0019
15	0,0173	0,0158	0,0196	0,0207	-0,0113	-0,0129	-0,0196	-0,0144	-0,0076	-0,0040	-0,0024	-0,0012
16	0,0232	0,0178	0,0191	0,0119	-0,0173	-0,0138	-0,0183	-0,0119	-0,0057	-0,0028	-0,0016	-0,0007
17	0,0302	0,0190	0,0172	0,0021	-0,0217	-0,0138	-0,0162	-0,0095	-0,0041	-0,0019	-0,0010	-0,0004
18	0,0379	0,0191	0,0139	-0,0079	-0,0242	-0,0129	-0,0137	-0,0072	-0,0029	-0,0012	-0,0006	-0,0002
19	0,0460	0,0178	0,0093	-0,0172	-0,0250	-0,0115	-0,0110	-0,0052	-0,0019	-0,0008	-0,0003	-0,0001
20	0,0540	0,0151	0,0038	-0,0249	-0,0241	-0,0097	-0,0085	-0,0037	-0,0012	-0,0005	-0,0002	-0,0001

**Quadro A.89 – Variação das prob. (modelo Ordered Probit, q. legal escandinavo)**

Este quadro apresenta as estimativas para a variação da probabilidade de pertencer a cada uma das classes  $P_i$ , quando o valor do *rating* do ano 2000 passa de  $k-1$  para  $k$ , para as empresas do quadro legal escandinavo. As classes foram definidas a partir da diferença entre o *rating* no ano 2000 e no ano 2003, da seguinte forma: P0 – descida pelo menos de 3 unidades, P1 – descida de 2 unidades, P2 – descida de 1 unidade, P3 – manutenção do *rating*, P4 – subida de 1 unidade, P5 – subida de 2 unidades, P6 – subida de 3 unidades, P7 – subida de 4 unidades, P8 – subida de 5 unidades, P9 – subida de 6 unidades, P10 – subida de 7 unidades, P11 – subida de pelo menos 8 unidades.

	<b>P0</b>	<b>P1</b>	<b>P2</b>	<b>P3</b>	<b>P4</b>	<b>P5</b>	<b>P6</b>	<b>P7</b>	<b>P8</b>	<b>P9</b>	<b>P10</b>	<b>P11</b>
4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
5	0,0001	0,0004	0,0014	0,0102	0,0181	0,0130	0,0176	0,0088	-0,0019	-0,0086	-0,0168	-0,0422
6	0,0002	0,0006	0,0021	0,0135	0,0207	0,0132	0,0152	0,0040	-0,0060	-0,0112	-0,0176	-0,0349
7	0,0004	0,0010	0,0031	0,0173	0,0228	0,0126	0,0115	-0,0010	-0,0096	-0,0129	-0,0173	-0,0279
8	0,0007	0,0016	0,0044	0,0214	0,0237	0,0111	0,0069	-0,0060	-0,0123	-0,0136	-0,0161	-0,0217
9	0,0011	0,0025	0,0061	0,0254	0,0234	0,0087	0,0017	-0,0105	-0,0141	-0,0135	-0,0144	-0,0164
10	0,0018	0,0036	0,0081	0,0289	0,0215	0,0056	-0,0037	-0,0140	-0,0149	-0,0127	-0,0122	-0,0120
11	0,0029	0,0050	0,0103	0,0315	0,0180	0,0019	-0,0087	-0,0165	-0,0147	-0,0113	-0,0100	-0,0085
12	0,0044	0,0068	0,0127	0,0327	0,0131	-0,0019	-0,0130	-0,0177	-0,0138	-0,0097	-0,0078	-0,0058
13	0,0065	0,0089	0,0150	0,0320	0,0071	-0,0055	-0,0162	-0,0178	-0,0123	-0,0079	-0,0059	-0,0039
14	0,0094	0,0111	0,0169	0,0293	0,0004	-0,0086	-0,0182	-0,0169	-0,0105	-0,0062	-0,0043	-0,0025
15	0,0132	0,0135	0,0183	0,0244	-0,0063	-0,0110	-0,0189	-0,0152	-0,0086	-0,0047	-0,0030	-0,0016
16	0,0178	0,0156	0,0187	0,0176	-0,0124	-0,0126	-0,0184	-0,0131	-0,0067	-0,0035	-0,0021	-0,0010
17	0,0235	0,0173	0,0179	0,0094	-0,0175	-0,0132	-0,0170	-0,0109	-0,0051	-0,0024	-0,0013	-0,0006
18	0,0299	0,0182	0,0160	0,0004	-0,0212	-0,0130	-0,0151	-0,0086	-0,0037	-0,0017	-0,0009	-0,0003
19	0,0370	0,0181	0,0128	-0,0087	-0,0233	-0,0122	-0,0127	-0,0066	-0,0026	-0,0011	-0,0005	-0,0002
20	0,0444	0,0168	0,0085	-0,0170	-0,0238	-0,0108	-0,0103	-0,0049	-0,0018	-0,0007	-0,0003	-0,0001

**Quadro A.90 – Resultados dos modelos *governance prediction* (dummies sect. e inst.)(I)**

Este quadro apresenta os resultados do modelo *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o sector de actividade (modelo 1), o país da empresa (modelo 2), o regime de *corporate governance* (anglo-saxónico ou continental) dominante no país da empresa (modelo 3) ou o quadro legal do país (modelo 4), de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do R<sup>2</sup> e do teste de Wald).

Regressores	(1)		(2)		(3)		(4)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
dsector1	0,3136	0,801						
dsector2	-0,9529	0,410						
dsector3	0,7992	0,500						
dsector4	-1,9892	0,134						
dsector5	-1,0243	0,482						
dsector6	-1,1225	0,351						
dsector7	-0,2041	0,872						
dpaís1			-0,4377	0,443				
dpaís2			-1,2329	0,058				
dpaís3			-0,4777	0,529				
dpaís4			-2,4044	0,011				
dpaís5			-1,3662	0,128				
dpaís6			1,2410	0,161				
dpaís7			1,3659	0,024				
dpaís8			-2,4499	0,009				
dpaís9			-1,5402	0,045				
dpaís10			6,7302	0,000				
dpaís11			0,7285	0,217				
dpaís12			-4,4292	0,000				
dpaís13			-0,9651	0,384				
dpaís14			-4,2091	0,001				
dpaís15			6,3666	0,000				
dpaís16			-1,6158	0,087				
dmod1					6,6682	0,000		
regleg1							6,4244	0,000
regleg2							-0,2218	0,611
regleg3							-0,8465	0,043
constante	12,9458	0,000	10,5103	0,0000	10,2297	0,000	10,4733	0,000
R <sup>2</sup> <sub>within</sub>	0,0000		0,0000					
R <sup>2</sup> <sub>between</sub>	0,0450		0,6942		0,6262		0,6306	
R <sup>2</sup> <sub>overall</sub>	0,0330		0,6205		0,5407		0,5476	
Wald	15,70		1165,13		764,88		773,830	
<i>p-value</i> Wald	0,028		0,000		0,000		0,000	

**Quadro A.91 – Resultados dos modelos *governance prediction* (dummies sect. e inst.)(II)**

Este quadro apresenta os resultados do modelo *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o sector de actividade (em todos os modelos) e o país da empresa (modelo 5), ou o regime de *corporate governance* (anglo-saxónico ou continental) dominante no país da empresa (modelo 6) ou o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997) (modelo 7). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

Regressores	(5)		(6)		(7)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
dsector1	0,9277	0,155	0,6651	0,337	0,7663	0,269
dsector2	-0,3043	0,616	-0,3172	0,614	-0,2103	0,740
dsector3	-0,1812	0,765	-0,3132	0,621	-0,3611	0,572
dsector4	-0,7095	0,335	-1,2662	0,098	-1,2782	0,096
dsector5	-1,2483	0,115	-1,5616	0,067	-1,7386	0,042
dsector6	0,0698	0,912	-0,2365	0,718	-0,3093	0,641
dsector7	0,3066	0,642	0,1517	0,825	0,2977	0,664
dpaís1	-0,3907	0,500				
dpaís2	-0,8973	0,244				
dpaís3	-0,3843	0,616				
dpaís4	-2,1814	0,035				
dpaís5	-0,9849	0,278				
dpaís6	1,0776	0,282				
dpaís7	1,5867	0,008				
dpaís8	-1,9660	0,050				
dpaís9	-1,3444	0,094				
dpaís10	6,5512	0,000				
dpaís11	0,8876	0,132				
dpaís12	-4,7553	0,000				
dpaís13	-1,1705	0,300				
dpaís14	-3,7436	0,002				
dpaís15	6,4970	0,000				
dpaís16	-1,8490	0,044				
dmod1			6,6675	0,000		
regleg1					6,2979	0,000
regleg2					-0,4855	0,277
regleg3					-1,2359	0,004
constante	10,5399	0,000	10,5511	0,000	10,9088	0,000
$R^2_{within}$	0,0000				0,0000	
$R^2_{between}$	0,7150		0,6424		0,6524	
$R^2_{overall}$	0,6340		0,5573		0,5695	
Wald	1252,51		799,91		826,08	
<i>p-value</i> Wald	0,0000		0,0000		0,0000	

**Quadro A.92 – Resultados dos modelos *governance prediction* (III)**

Este quadro apresenta os resultados de modelos *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997), assim como um conjunto de variáveis associadas à estrutura accionista da empresa ( $C_{10}$  e  $C_{10q}$ ), à sua dimensão (vendas), ao risco ( $\beta$ ), à política de dividendos (*dpo*), à *performance* (*cash flow* por acção e vendas por acção) e às suas oportunidades de crescimento (*tcvendas*). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

Regressores	(8)		(9)		(10)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
regleg1	6,3233	0,000	6,4062	0,000	6,3236	0,000
regleg2	-1,0650	0,017	-0,9786	0,028	-1,0385	0,020
regleg3	-1,1594	0,012	-1,3292	0,003	-1,2354	0,009
$C_{10}$	0,2453	0,000	0,2119	0,000	0,2127	0,000
$C_{10q}$	-0,0049	0,008	-0,0041	0,024	-0,0041	0,025
vendas	0,4751	0,000	0,4768	0,000	0,5062	0,000
$\beta$	0,5776	0,003	0,5389	0,007	0,5178	0,011
<i>dpo</i>	0,0111	0,006	0,0092	0,021	0,0097	0,014
<i>cash flow</i> por acção			0,0229	0,260		
<i>tcvendas</i>			-0,9105	0,001	-0,9071	0,001
vendas por acção					-0,0002	0,951
constante	0,6378	0,730	0,9131	0,620	0,5414	0,775
$R^2_{within}$	0,1267		0,1452		0,1402	
$R^2_{between}$	0,6419		0,6445		0,6456	
$R^2_{overall}$	0,5876		0,5891		0,5914	
Wald	800,620		805,90		813,07	
<i>p-value</i> Wald	0,000		0,0000		0,0000	
Hausman (valor)	3,88		5,39		2,46	
<i>p-value</i> Hausman	0,5662		0,6126		0,9303	

**Quadro A.93 – Resultados dos modelos *governance prediction* (IV)**

Este quadro apresenta os resultados de modelos *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997), assim como um conjunto de variáveis associadas à estrutura accionista da empresa ( $C_{10}$  e  $C_{10q}$ ), à sua dimensão (vendas), ao risco (*beta*), à política de dividendos (*dpo*), às suas oportunidades de crescimento (*tcvendas*), às expectativas face a ganhos futuros (*pbvr* e *per*) e à sua rentabilidade (*roa* e *roe*). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

Regressores	(11)		(12)		(13)		(14)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
<i>regleg1</i>	6,3359	0,000	6,2889	0,000	6,3513	0,000	6,3300	0,000
<i>regleg2</i>	-1,0532	0,017	-1,0238	0,020	-1,0025	0,022	-1,0319	0,019
<i>regleg3</i>	-1,2340	0,007	-1,2333	0,007	-1,2172	0,007	-1,2427	0,006
$C_{10}$	0,2139	0,000	0,2021	0,000	0,2093	0,000	0,2102	0,000
$C_{10q}$	-0,0040	0,027	-0,0037	0,041	-0,0040	0,029	-0,0040	0,028
<i>vendas</i>	0,5158	0,000	0,5027	0,000	0,5095	0,000	0,5017	0,000
<i>beta</i>	0,5271	0,009	0,5443	0,008	0,5274	0,009	0,5297	0,008
<i>pbvr</i>							-0,0079	0,128
<i>dpo</i>	0,0099	0,012	0,0098	0,014	0,0103	0,012	0,0098	0,013
<i>tcvendas</i>	-0,9349	0,001	-0,9311	0,001	-0,8983	0,001	-0,8908	0,001
<i>per</i>					-0,0008	0,779		
<i>roa</i>	0,0076	0,416						
<i>roe</i>			0,0003	0,930				
constante	0,2972	0,872	0,6038	0,745	0,4580	0,804	0,6259	0,733
$R^2_{within}$	0,1419		0,1401		0,1396		0,1415	
$R^2_{between}$	0,6464		0,6339		0,6467		0,6455	
$R^2_{overall}$	0,5898		0,5788		0,5922		0,5914	
Wald	810,65		763,43		812,58		827,72	
<i>p-value</i> Wald	0,0000		0,0000		0,0000		0,0000	
Hausman (valor)	3,15		5,84		13,95		2,36	
<i>p-value</i> Hausman	0,8705		0,5591		0,0521		0,9369	

**Quadro A.94 – Resultados dos modelos *governance prediction* (V)**

Este quadro apresenta os resultados de modelos *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997), assim como um conjunto de variáveis associadas à estrutura accionista da empresa ( $C_{10}$  e  $C_{10q}$ ), ao risco (*beta*), à política de dividendos (*dpo*), e às suas oportunidades de crescimento (*tcvendas*). Analisam-se três alternativas para a variável associada à dimensão da empresa (*activo*, equação 15; *emprego*, equação 16 e *capitalização*, equação 17). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

Regressores	(15)		(16)		(17)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
regleg1	6,2454	0,000	6,2252	0,000	6,0867	0,000
regleg2	-1,1048	0,013	-1,0428	0,019	-1,1965	0,008
regleg3	-1,0576	0,020	-1,1459	0,013	-1,0449	0,022
$C_{10}$	0,2237	0,000	0,2079	0,000	0,2294	0,000
$C_{10q}$	-0,0044	0,020	-0,0041	0,026	-0,0047	0,014
<i>beta</i>	0,5062	0,011	0,5465	0,008	0,5612	0,006
<i>dpo</i>	0,0098	0,013	0,0101	0,011	0,0104	0,008
<i>tcvendas</i>	-0,8298	0,003	-0,8332	0,004	-0,9144	0,003
<i>activo</i>	0,2772	0,001				
<i>emprego</i>			0,3583	0,000		
<i>capitalização</i>					0,2258	0,058
constante	3,9182		4,9545	0,000	4,9061	0,013
$R^2_{within}$	0,1402		0,1516		0,1344	
$R^2_{between}$	0,6359		0,6378		0,6324	
$R^2_{overall}$	0,5801		0,5854		0,5743	
Wald	796,21		798,12			
<i>p-value</i> Wald	0,0000		0,0000			
Hausman (valor)	3,84		2,40		12,05	
<i>p-value</i> Hausman	0,6979		0,8796		0,0609	

**Quadro A.95 – Resultados dos modelos governance prediction (VI)**

Este quadro apresenta os resultados de modelos governance prediction em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997), assim como um conjunto de variáveis associadas à dimensão (vendas), ao risco (beta), à política de dividendos (*dpo*), e às suas oportunidades de crescimento (tcvendas). Analisam-se duas alternativas para a variável associada à concentração accionista ( $C_2$  e  $C_{2q}$ , equação 18;  $C_4$  e  $C_{4q}$ , equação 19), assim como a possível substituíbilidade entre a política de dividendos e a política de endividamento (equação 20). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

Regressores	(18)		(19)		(20)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
regleg1	6,3696	0,000	6,3680	0,000	6,3727	0,000
regleg2	-0,7961	0,080	-0,9167	0,040	-1,1737	0,005
regleg3	-1,1436	0,012	-1,1934	0,009	-1,5099	0,001
$C_{10}$					0,1882	0,000
$C_{10q}$					-0,0023	0,112
vendas	0,4994	0,000	0,5101	0,000	0,4964	0,000
beta	0,6252	0,003	0,5879	0,004	0,3886	0,030
<i>dpo</i>	0,0118	0,003	0,0109	0,005		
tcvendas	-1,1067	0,000	-1,0270	0,000	-1,0491	0,000
$C_2$	0,2589	0,000				
$C_{2q}$	-0,0094	0,023				
$C_4$			0,2311	0,000		
$C_{4q}$			-0,0059	0,024		
endividamento					-0,0091	0,178
constante	1,0211	0,579	0,6932	0,706	1,5145	0,392
$R^2_{within}$	0,1112		0,1222		0,1449	
$R^2_{between}$	0,6394		0,6424		0,6571	
$R^2_{overall}$	0,5843		0,5874		0,5871	
Wald	748,19		771,02		867,80	
<i>p-value</i> Wald	0,0000		0,0000		0,0000	
Hausman (valor)	1,70		1,79		8,94	
<i>p-value</i> Hausman	0,9448		0,9380		0,1767	

**Quadro A.96 – Resultados dos modelos *governance prediction* (VII)**

Este quadro apresenta os resultados de modelos *governance prediction* em que a variável dependente é o *rating* total atribuído pela Deminor à empresa *i* e as variáveis independentes são o sector de actividade e o quadro legal do país, de acordo com a classificação de La Porta *et al.* (1997) (equação 21), ou uma *dummy* associada ao país (equação 22) ou uma *dummy* associada ao regime legal (equação 23) assim como um conjunto de variáveis associadas às empresas (estrutura accionista, dimensão, risco, política de dividendos e oportunidades de crescimento). São apresentadas as estimativas para os coeficientes e respectivos *p-values*, assim como indicadores da qualidade global dos resultados obtidos (valor do  $R^2$  e do teste de Wald).

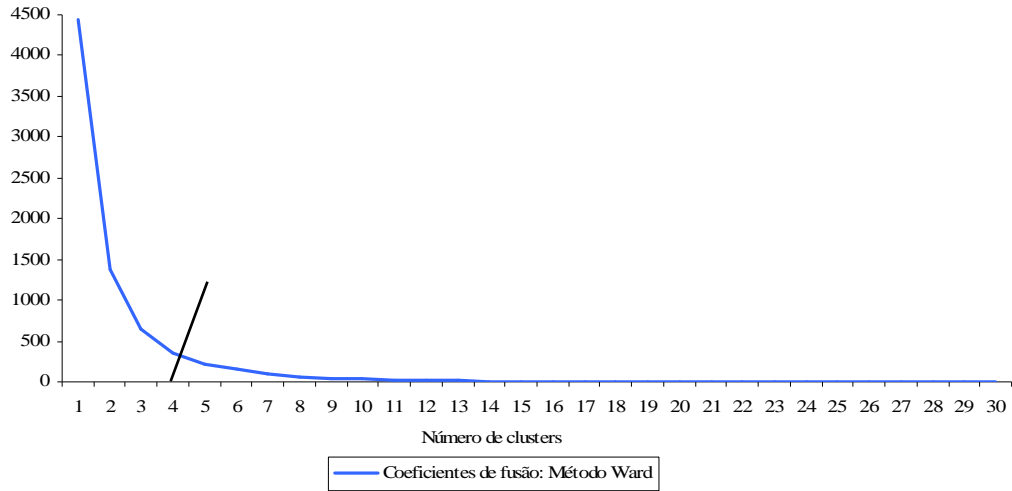
Regressores	(21)		(22)		(23)	
	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>	Coefficiente	<i>p-value</i>
regleg1	6,2308	0,000				
regleg2	-1,1671	0,008				
regleg3	-1,4521	0,001				
C <sub>10</sub>	0,2058	0,000	0,2146	0,000	0,1942	0,000
C <sub>10q</sub>	-0,0039	0,034	-0,0042	0,019	-0,0037	0,045
vendas	0,4804	0,000	0,4407	0,000	0,4684	0,000
beta	0,5048	0,024	0,4669	0,020	0,5694	0,004
dpo	0,0095	0,023	0,0108	0,004	0,0109	0,006
tcvendas	-0,8594	0,002	-0,8621	0,002	-0,8881	0,002
dsector1	0,5344	0,559				
dsector2	-0,4166	0,615				
dsector3	-0,4615	0,588				
dsector4	-0,9985	0,259				
dsector5	-1,8388	0,078				
dsector6	-0,3417	0,690				
dsector7	0,5168	0,568				
dpaís1			-0,1826	0,768		
dpaís2			0,3564	0,532		
dpaís3			0,7032	0,384		
dpaís4			-1,5683	0,083		
dpaís5			-0,3865	0,676		
dpaís6			1,5393	0,125		
dpaís7			1,9921	0,001		
dpaís8			-0,9858	0,333		
dpaís9			-1,0610	0,160		
dpaís10			8,1059	0,000		
dpaís11			2,1059	0,000		
dpaís13			-0,6847	0,508		
dpaís14			-2,3930	0,081		
dpaís15			7,1695	0,000		
dpaís16			-0,4657	0,672		
dmod1					6,7935	0,000
constante	1,3879	0,474	0,6279	0,733	0,6743	0,707
R <sup>2</sup> <sub>within</sub>	0,1378		0,1398		0,1392	
R <sup>2</sup> <sub>between</sub>	0,6644		0,7039		0,6327	
R <sup>2</sup> <sub>overall</sub>	0,6096		0,6523		0,5758	
Wald	832,36		1224,98		782,38	
<i>p-value</i> Wald	0,0000		0,0000		0,0000	
Hausman (valor)	2,77		2,76		3,80	
<i>p-value</i> Hausman	0,8368		0,8380		0,7042	

# **ANEXO B**

## **Figuras**

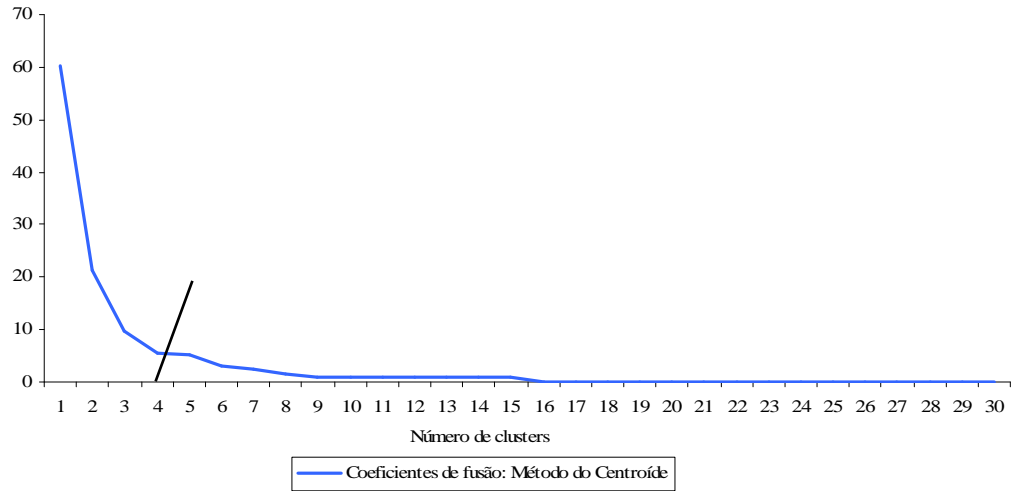
**Figura B.1 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2000)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método de Ward às observações relativas ao ano 2000. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



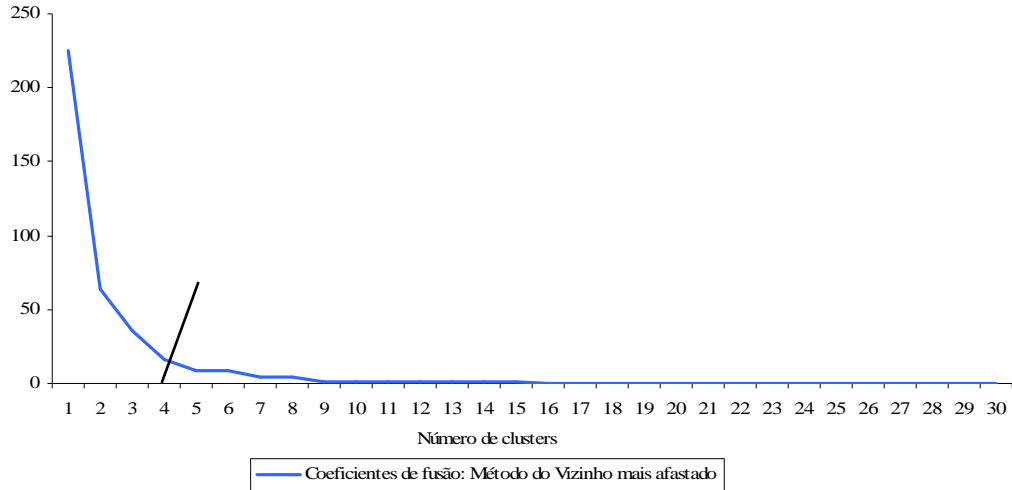
**Figura B.2 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2000)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do centróide às observações relativas ao ano 2000. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



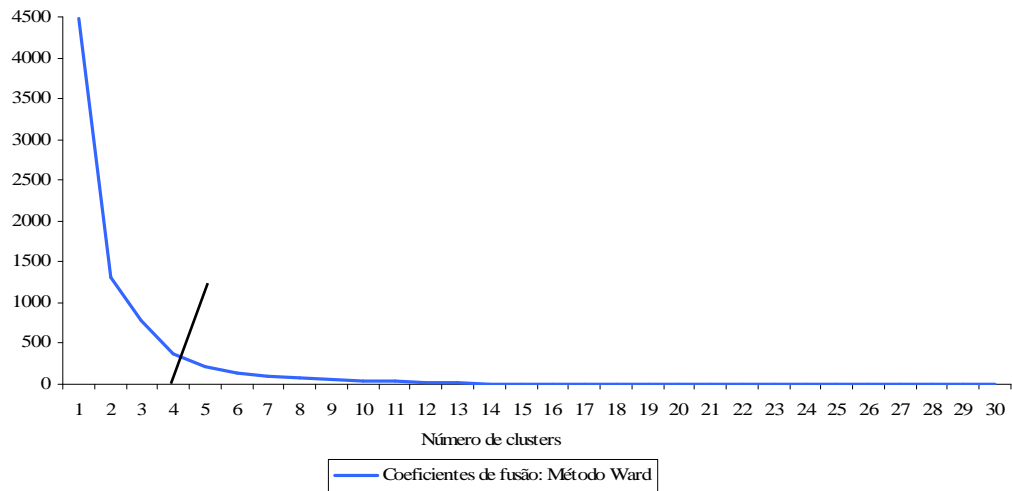
**Figura B.3 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2000)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do vizinho mais afastado às observações relativas ao ano 2000. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



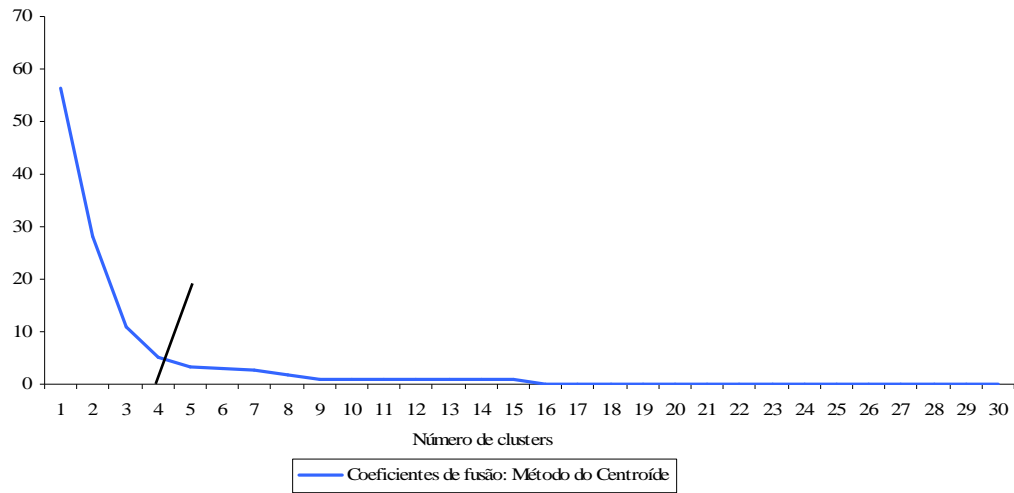
**Figura B.4 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2001)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método de Ward às observações relativas ao ano 2001. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



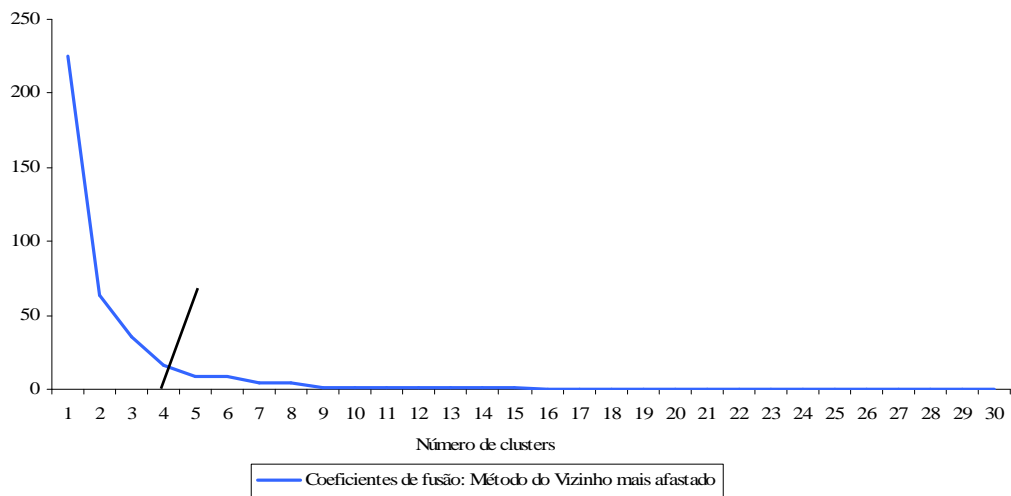
**Figura B.5 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2001)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do centróide às observações relativas ao ano 2001. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



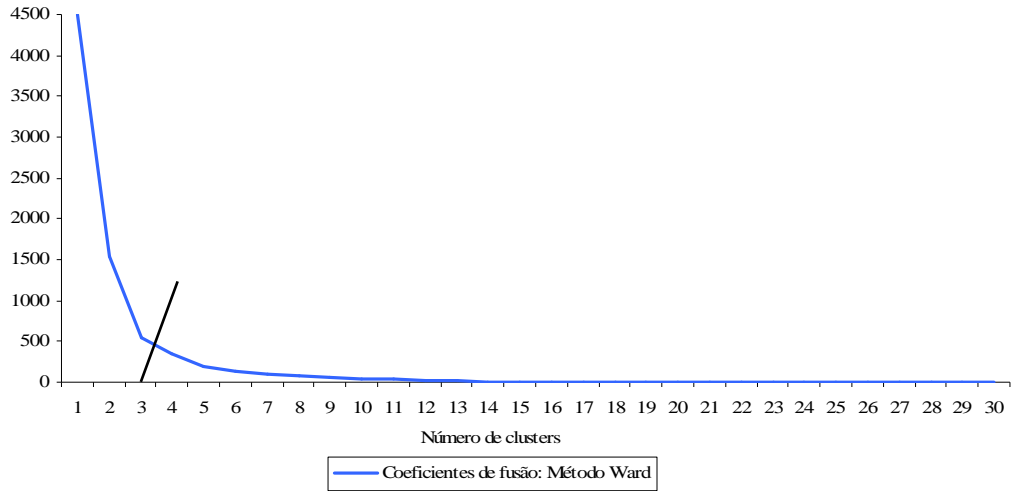
**Figura B.6 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2001)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do vizinho mais afastado às observações relativas ao ano 2001. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



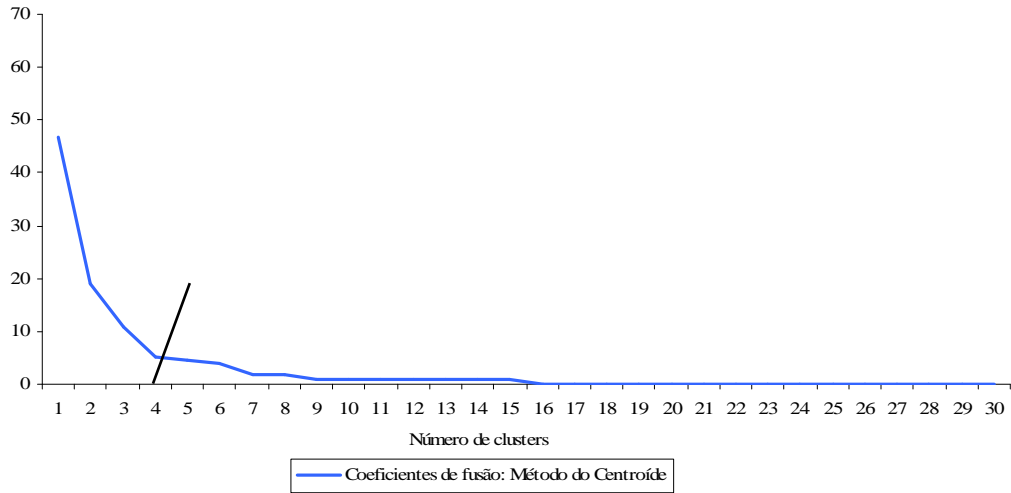
**Figura B.7 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2002)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método de Ward às observações relativas ao ano 2002. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



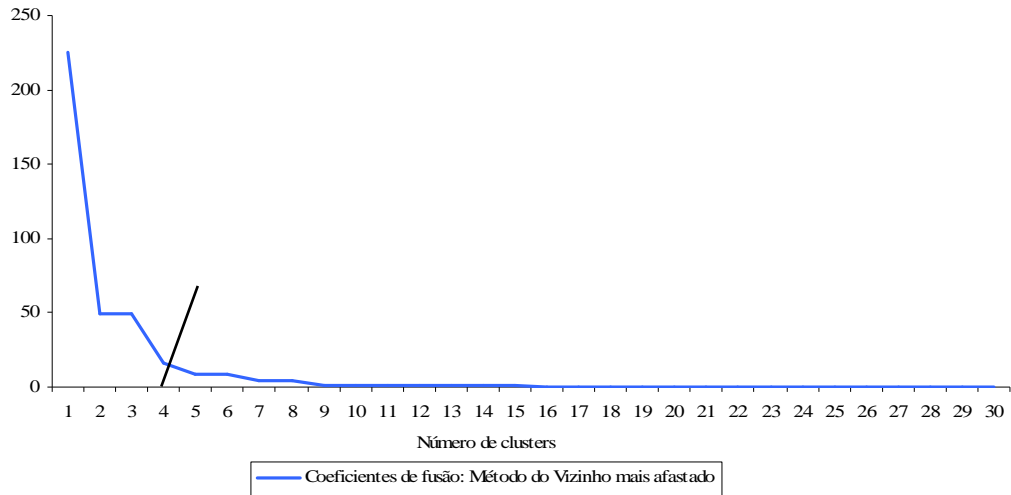
**Figura B.8 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2002)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do centróide às observações relativas ao ano 2002. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



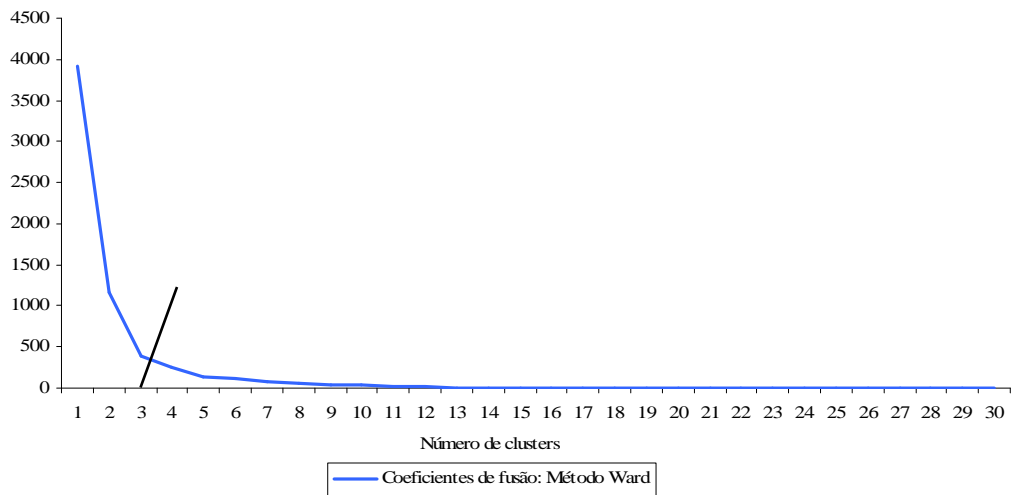
**Figura B.9 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2002)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do vizinho mais afastado às observações relativas ao ano 2002. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



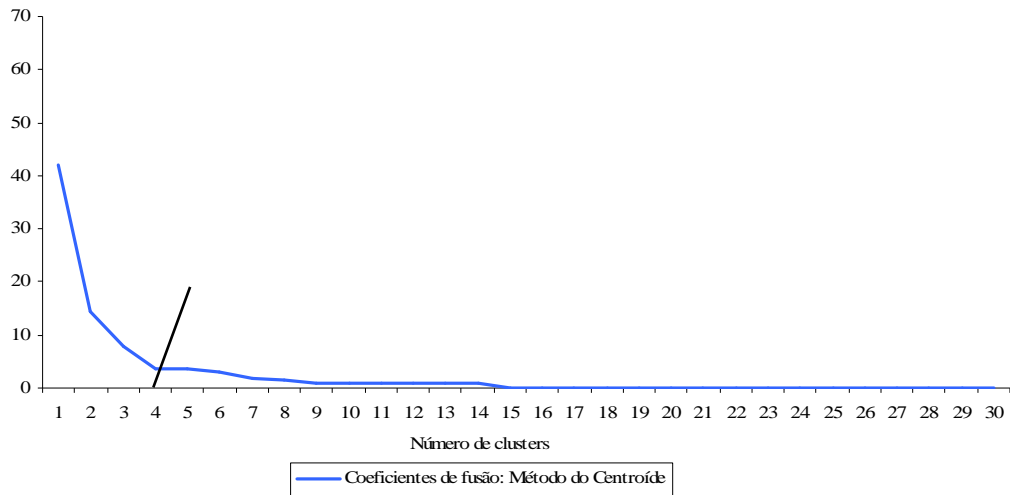
**Figura B.10 – Coeficientes de fusão, Método Ward (2003)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método de Ward às observações relativas ao ano 2003. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



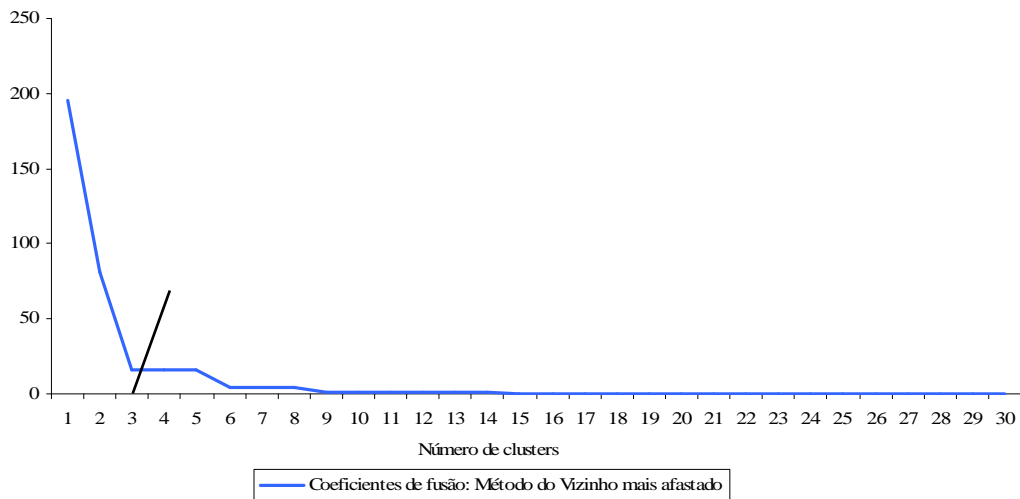
**Figura B.11 – Coeficientes de fusão, Método do centróide (2003)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do centróide às observações relativas ao ano 2003. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



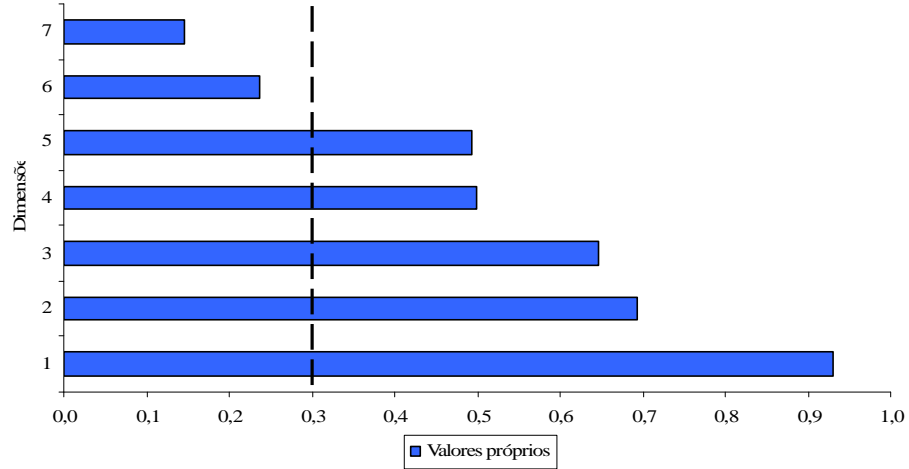
**Figura B.12 – Coeficientes de fusão, Método do vizinho mais afastado (2003)**

Esta figura apresenta graficamente os coeficientes de fusão, resultantes da aplicação do método do vizinho mais afastado às observações relativas ao ano 2003. No eixo das abcissas representam-se o número de *clusters* e no eixo das ordenadas o coeficiente de fusão.



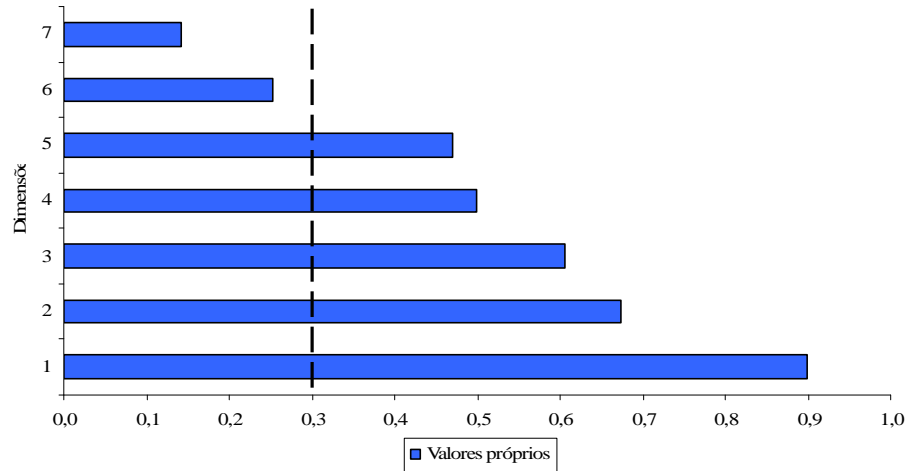
**Figura B.13 – Análise ACM (valores próprios, 2000)**

Esta figura apresenta graficamente os valores próprios associados a cada dimensão da análise ACM, efectuada no ano 2000 e que são utilizados como instrumento auxiliar na selecção do número de dimensões. Através desta análise é quantificada a variância explicada por cada dimensão. No eixo das abcissas representam-se os valores próprios de cada dimensão e no eixo das ordenadas as dimensões. São seleccionadas as dimensões com valores próprios superiores a 0,3.



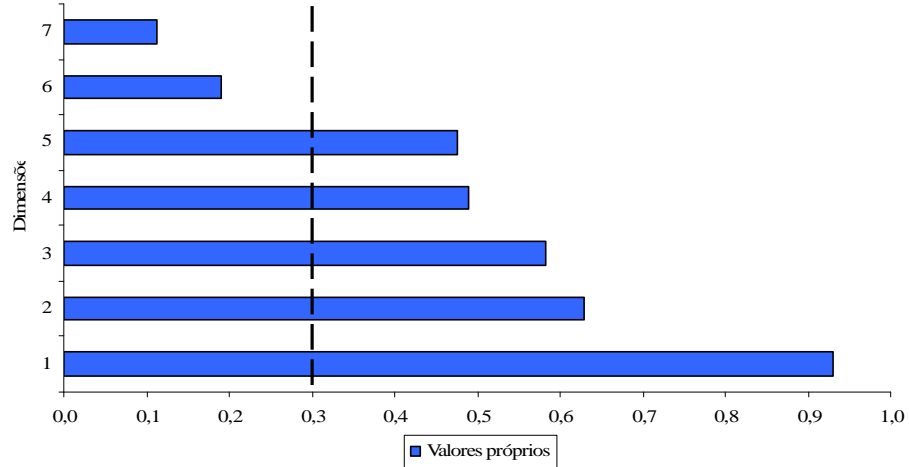
**Figura B.14 – Análise ACM (valores próprios, 2001)**

Esta figura apresenta graficamente os valores próprios associados a cada dimensão da análise ACM, efectuada no ano 2001 e que são utilizados como instrumento auxiliar na selecção do número de dimensões. Através desta análise é quantificada a variância explicada por cada dimensão. No eixo das abcissas representam-se os valores próprios de cada dimensão e no eixo das ordenadas as dimensões. São seleccionadas as dimensões com valores próprios superiores a 0,3.



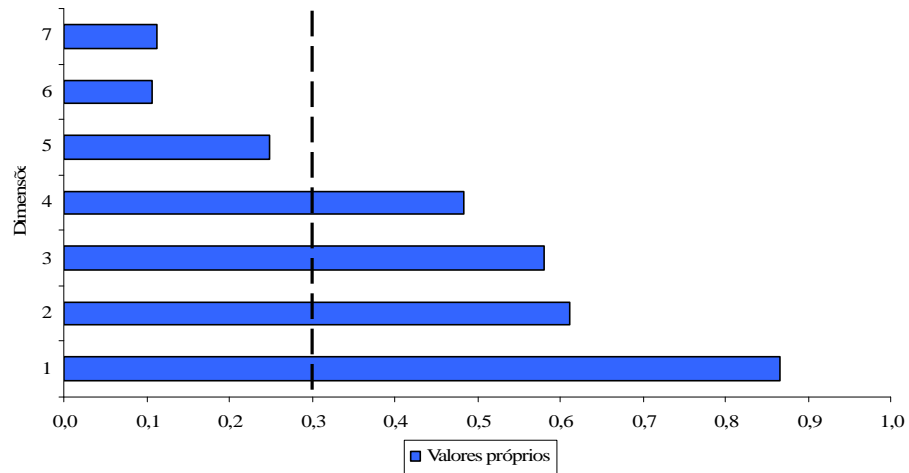
**Figura B.15 – Análise ACM (valores próprios, 2002)**

Esta figura apresenta graficamente os valores próprios associados a cada dimensão da análise ACM, efectuada no ano 2002 e que são utilizados como instrumento auxiliar na selecção do número de dimensões. Através desta análise é quantificada a variância explicada por cada dimensão. No eixo das abcissas representam-se os valores próprios de cada dimensão e no eixo das ordenadas as dimensões. São seleccionadas as dimensões com valores próprios superiores a 0,3.



**Figura B.16 – Análise ACM (valores próprios, 2003)**

Esta figura apresenta graficamente os valores próprios associados a cada dimensão da análise ACM, efectuada no ano 2003 e que são utilizados como instrumento auxiliar na selecção do número de dimensões. Através desta análise é quantificada a variância explicada por cada dimensão. No eixo das abcissas representam-se os valores próprios de cada dimensão e no eixo das ordenadas as dimensões. São seleccionadas as dimensões com valores próprios superiores a 0,3.



## **ANEXO C**

### **Outros**

### Anexo C.1 – Método fevd

O método fevd é proposto para a obtenção dos parâmetros associados às variáveis que não se alteram no tempo (*time invariant*) ou que sofrem apenas poucas e pequenas alterações (*rarely changing variable*), tornando inadequada a utilização dos estimadores FE<sup>1</sup>. Os parâmetros são obtidos através da aplicação da seguinte metodologia:

1. obtenção dos estimadores para todos os restantes parâmetros do modelo através do método FE;
2. calculo da heterogeneidade específica a partir do modelo anterior e separação entre a parcela explicada pelas variáveis *time invariant* e um resíduo aleatório;
3. obtenção das estimativas dos parâmetros para o modelo completo (ie, com a totalidade dos regressores), incluindo as variáveis *time invariant* e o resíduo aleatório estimado na etapa anterior.

Sendo assim, se se pretender estimar o modelo:

$$Y_{it} = \sum_{k=1} \beta_k X_{kit} + \sum_{m=1} \delta_m Z_{mi} + \mu_i + \xi_{it} \quad t=1, 2, \dots, T$$

em que:

$X_k$  – regressores que variam no tempo ( $k=1, 2, \dots, K$ );

$Z_m$  – regressores que não variam no tempo ( $m=1, 2, \dots, M$ );

$\mu_i$  – heterogeneidade específica;

$\xi_{it}$  – resíduo aleatório;

$\beta_k, \delta_m$  – parâmetros a estimar ( $K+M$  parâmetros)

---

<sup>1</sup> No primeiro caso não se podem obter directamente as estimativas através dos FE e no segunda os estimadores FE são ineficientes.

teríamos:

- a. obtenção das estimativas para os parâmetros  $\beta_k$  através de FE (utilizando o procedimento clássico do cálculo do desvio face à média, também denominado *fixed effects transformation* ou *within transformation* (Wooldridge (2002:267));
- b. cálculo das estimativas para a heterogeneidade específica a partir das estimativas para os resíduos aleatórios do modelo anterior (que designaremos por  $\mu_{iest.}$ ). Este resíduo aleatório, uma vez que é estimado com base nos parâmetros do modelo FE, pode ser explicado pelas variáveis que não são explicitadas naquele modelo (e, nomeadamente, incluem-se nestas as *time invariant variables*). Decompõe-se então a heterogeneidade específica em duas parcelas, a explicada pelos regressores que não variam no tempo ( $Z_m$ ) e a não explicada ( $h_i$ ). O procedimento é o seguinte:

$$\mu_{iest.} = \sum_{m=1} \delta_m Z_{mi} + h_i$$

$$h_i = \mu_{iest.} - \sum_{m=1} \delta_m Z_{mi}$$

- c. estima-se o modelo completo

$$Y_{it} = \sum_{k=1} \beta_k X_{kit} + \sum_{m=1} \delta_m Z_{mi} + \eta h_i + \xi_{it} \quad t=1, 2, \dots, T$$

*Anexo C.2 – Termos do acordo de confidencialidade*



