

**CRISE ECONÓMICO-FINANCEIRA E O FINANCIAMENTO
BANCÁRIO ÀS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS.
O CASO DO SECTOR DA CONSTRUÇÃO**

Tiago José Francisco Fernandes

Tese submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Finanças

Orientador:

Doutor Pedro Leite Inácio, Prof. Auxiliar, ISCTE Business School,
Departamento de Finanças

Dezembro de 2011

RESUMO

A presente investigação tem como intuito analisar o impacto das recentes crises económico-financeiras no financiamento bancário às pequenas e médias empresas (PME), focando-se maioritariamente no sector da construção.

Procede-se à explicação da génese da crise financeira mundial, também denominada de crise do *subprime*, bem como da crise da dívida soberana dos países da Zona Euro. É efectuado, de forma sintética, um enquadramento macro-económico e incluem-se projecções para o futuro, perspectivando-se novos desafios.

Depois de analisada a importância das PME para a economia portuguesa, apresentam-se as suas principais fragilidades, destacando-se a respectiva estrutura de capital e as dificuldades evidenciadas no recurso ao financiamento bancário. São também dissecadas as respostas obtidas a um questionário remetido ao conjunto de bancos e instituições financeiras de crédito que concedem crédito ao universo de empresas em estudo.

Por último, procura-se aferir em que medida um conjunto de rácios e indicadores financeiros poderão explicar o peso do crédito bancário no financiamento da actividade das PME do sector da construção. Para o efeito, apresenta-se um modelo de regressão linear múltipla, tendo-se recorrido, para selecção das variáveis independentes, a alguns rácios comumente utilizados na análise financeira e a outros obtidos através de uma revisão bibliográfica à temática da estrutura de capital. O resultado final do modelo aponta para um poder explicativo sobre a variável dependente não negligenciável ($R^2 = 42\%$).

Palavras-Chave: Pequenas e médias empresas (PME), Sector da construção, Estrutura de capital, Crise financeira

Códigos de classificação JEL: G01, G32

ABSTRACT

The current investigation's main purpose is to analyze the recent financial crisis impact on the small and medium enterprises (SME) financing, focusing mainly on the construction sector.

The genesis of the world financial crisis, also known as subprime crisis, is explained, as well as the Eurozone sovereign debt crisis origin. A macroeconomic view is synthetically presented and some projections for the future are included, with new challenges being mentioned.

After analyzing the importance of the SME in the Portuguese economy, we present its main fragilities, with a focus on capital structure and the difficulties regarding bank financing. The answers from a questionnaire sent to the banks and financial institutions that concede credit to SME are also examined.

Lastly, we try to understand if a set of financial ratios and indicators can explain the bank financing contribute to the construction sector SME's financing. To that purpose, a multiple linear regression model is presented, including as independent variables some ratios, which are commonly used in financial analysis, and other indicators obtained from a bibliographic review on the capital structure subject. The model's final results indicate a non negligible explanatory power on the dependent variable ($R^2 = 42\%$).

JEL Classification: Small and medium enterprises (SME), Construction sector, Capital structure, Financial crisis

Keywords: G01, G32

AGRADECIMENTOS

A elaboração desta tese constituiu um objectivo pessoal que nunca teria sido alcançado sem o apoio e orientação de várias pessoas e instituições.

É devido um grande agradecimento ao Doutor Pedro Leite Inácio, orientador desta tese, pelas sugestões apresentadas, espírito crítico demonstrado no acompanhamento do trabalho desenvolvido e pela mensagem de confiança transmitida que me ajudou a acreditar que era possível.

São ainda devidos os mais sinceros agradecimentos à Coface Serviços Portugal, SA pela disponibilização de informação constante na sua base de dados que permitiu a realização do estudo empírico. De igual modo, expresso a minha sincera gratidão para com todas as instituições de crédito que responderam ao questionário e, em particular, os colaboradores que despenderam parte do seu tempo no respectivo preenchimento.

Por último, e porque os últimos são sempre os primeiros, aos meus pais e à Luísa Gaspar, minha companheira, não só agradeço como também lhes dedico a tese. Dos meus pais, sublinho a amizade e amor incondicionais, para além do apoio permanente na prossecução da minha vida académica. Da Luísa, registo o amor, carinho e compreensão pelo tempo consumido, bem como toda a ajuda prestada, sobretudo, na vertente estatística da investigação.

ÍNDICE

1. Introdução	1
2. Revisão de literatura	3
3. Enquadramento macro-económico	9
3.1 As recentes crises	9
3.2 Evolução recente e perspectivas futuras	16
3.3 O sector financeiro	17
4. Fragilidades financeiras das pequenas e médias empresas e dificuldades no acesso ao financiamento	21
4.1 O caso específico do sector da construção	25
5. O impacto da crise no financiamento às pequenas e médias empresas	32
6. Metodologias de investigação	39
6.1 Questionário ao sector financeiro	39
6.1.1 Selecção da amostra	40
6.1.2 Análise dos resultados	41
6.1.2.1 Evolução do crédito concedido	41
6.1.2.2 O impacto da crise	44
6.1.2.3 A gestão do risco de crédito	45
6.2 Estudo empírico	47
6.2.1 Selecção da amostra, caracterização das variáveis e do modelo	49
6.2.2 Validação dos pressupostos	52
6.2.3 Análise dos resultados	59
6.2.4 Comparação com modelos que contemplem informação de apenas um ano ..	64
7. Conclusões	68
8. Bibliografia	71
9. Anexos	75

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 6.2.1: Principais fontes de financiamento das PME do sector da construção	48
Tabela 6.2.1.1: Recomendação n.º 2003/361/CE da Comissão Europeia	49
Tabela 6.2.1.2: Selecção das variáveis independentes	51
Tabela 6.2.2.1: Multicolinearidade	53
Tabela 6.2.2.2: Matriz de Correlações	54
Tabela 6.2.2.4: Teste Kolmogorov-Smirnov	55
Tabela 6.2.2.5: Estatísticas dos resíduos	56
Tabela 6.2.2.7: Teste de Durbin-Watson	57
Tabela 6.2.2.8: Estatística descritiva do modelo	59
Tabela 6.2.4.1: Resultados dos modelos construídos	65
Tabela 6.2.4.2: Estatísticas descritivas dos modelos construídos	65

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1.1: Défice e dívida pública (em % do PIB)	15
Gráfico 4.1: Acesso ao financiamento	24
Gráfico 4.1.1: Autonomia financeira	30
Gráfico 4.1.2: Peso do imobilizado no activo das PME	31
Gráfico 5.1: <i>Spreads</i> praticados no crédito a sociedades não financeiras	33
Gráfico 5.2: Peso do crédito de cobrança duvidosa	35
Gráfico 5.3: Evolução das insolvências	36
Gráfico 5.4: Indicador de confiança do sector da construção	37
Gráfico 6.2.2.3: Normalidade dos erros	54
Gráfico 6.2.2.6: Variância dos resíduos	56

1. INTRODUÇÃO

“No caso português, é notório que a crise da dívida soberana afectou o sistema financeiro. E tendo afectado o sistema financeiro, é notório que também afectou a economia real.”

Dr. Carlos da Silva Costa
Governador do Banco de Portugal¹

As matérias que envolvem o quotidiano das pequenas e médias empresas (PME) têm sido objecto de grande interesse, face ao papel que estas desempenham na consecução do crescimento económico de um país, ao peso evidenciado na estrutura empresarial e à proeminente contribuição para o emprego gerado. A referida relevância torna fundamental o estudo das especificidades do comportamento financeiro destas empresas, nomeadamente, da sua estrutura de capital, ou seja, da forma como o seu financiamento se encontra distribuído.

A análise do financiamento das PME faz ainda mais sentido num contexto económico e financeiro adverso, resultante de duas crises consecutivas, uma primeira à escala mundial, designada de crise do *subprime* e uma segunda associada à dívida soberana dos países da Zona Euro que, no caso português, decorre de um elevado endividamento externo, de um baixo crescimento tendencial e de indicadores de dívida e défice públicos superiores à média europeia.

Os períodos de crise são normalmente caracterizados pela implementação de políticas restritivas no sector bancário que se traduzem num acréscimo das dificuldades na obtenção de financiamento. Estas dificuldades são sentidas, em primeira instância, pelas entidades que apresentam maiores fragilidades ou problemas estruturais. Neste âmbito, as empresas do sector da construção, submersas numa profunda crise que tem vindo a agudizar-se nos últimos anos, são um dos expoentes máximos de entidades cujo recurso ao crédito bancário se encontra, actualmente, limitado. Atendendo ao citado contexto, pretende-se verificar o impacto das mencionadas crises na concessão de financiamento às PME, utilizando-se, sempre que possível, o sector da construção como referência, de forma a garantir uma análise mais direcionada. A problemática é analisada não apenas na vertente da PME, enquanto cliente bancário, mas também das instituições de crédito, enquanto credores.

¹ Excerto de um discurso proferido na Comissão de Orçamento e Finanças.

O presente estudo está organizado da forma que se apresenta de seguida. No segundo capítulo, efectua-se uma síntese da literatura sobre a matéria. São referidos artigos científicos e outros de referência sobre as especificidades das PME que afectam o seu financiamento bancário, as alternativas existentes e são referidas as diversas teorias que procuram interpretar a estrutura de capital daquelas empresas. No terceiro capítulo, é apresentada uma análise macroeconómica que contempla uma breve resenha histórica, situação actual e perspectivas futuras, tanto para a economia em geral, como para o sector financeiro. De igual modo, é efectuado um enquadramento das crises do *Subprime* e da dívida pública da Zona Euro.

O quarto capítulo é composto por uma aferição das fragilidades estruturais e financeiras das PME, sendo dissecadas as razões subjacentes às dificuldades de financiamento apresentadas, com especial enfoque no sector da construção. No capítulo seguinte, procura-se quantificar o impacto da crise económico-financeira no financiamento das PME, através de uma análise evolutiva de diversos indicadores, tais como os *spreads* praticados, o peso do crédito de cobrança duvidosa no total do crédito, o número de insolvências e os indicadores de confiança.

O sexto capítulo apresenta a vertente mais empírica desta investigação. Em primeiro lugar, é efectuada uma revisão crítica dos resultados de um questionário remetido às instituições de crédito que concedem crédito às PME. Este questionário procura analisar a evolução recente do crédito concedido às empresas em estudo e o impacto da crise na sua actividade, sendo ainda colocadas algumas questões sobre a gestão do risco de crédito, direcionadas para a área de negócio de PME.

Adicionalmente, é elaborado um modelo estatístico que procura avaliar em que medida o peso do financiamento bancário na actividade das PME do sector da construção pode ser explicado por um conjunto de indicadores e ráctios económicos e financeiros observados no exercício anterior.

No sétimo capítulo são identificadas as principais conclusões e apresentadas as limitações encontradas, bem como algumas sugestões para futuros trabalhos ou investigações nesta área.

2. REVISÃO DE LITERATURA

O financiamento bancário tem sido, ao longo dos anos, objecto de diversos estudos e teorias. Inicialmente, a quase generalidade da investigação existente incidia nas grandes empresas, mas, nas últimas décadas, o interesse sobre matérias relacionadas com as PME foi crescendo, ainda que a literatura disponível continue a ser mais profusa nas grandes empresas. De acordo com Petit e Singer (1985), a teoria financeira foi construída com um propósito de separação entre propriedade e gestão, característico das grandes empresas, pelo que a área das PME tenderia a ser mais subvalorizada. No entanto, a cada vez maior consciencialização da importância que as empresas de menor dimensão desempenham na sociedade e o facto de as mesmas serem financeiramente constrangidas tem cativado o interesse de diversos investigadores (Beck *et al.*, 2010).

Ianiello (1999) caracteriza as PME definindo-as como a audiência económica mais dinâmica da União Europeia, uma vez que qualquer medida direcionada para estas empresas tem um impacto directo nos cidadãos. Reforçando a importância das PME, Meyer (1998) considera que estas desempenham um papel vital para a economia, sendo fundamentais na geração de empregos e de ideias, bem como no desenvolvimento do empreendedorismo.

Apesar do papel relevante desempenhado, as PME apresentam dificuldades endógenas próprias da sua dimensão. Num relatório da Fundação Europeia para a Melhoria das Condições de Vida e de Trabalho (2010), sobre a situação das PME num contexto de crise, é referido que estas empresas são permanentemente afectadas por elevados níveis de burocracia e por atrasos nos pagamentos dos clientes.

Essas dificuldades reflectem-se na gestão de tesouraria, sendo as mesmas acrescidas em períodos de crise. De acordo com um estudo elaborado por Rivaud-Danset (2001), a partir de uma amostra com empresas de nove países, entre os quais Portugal, as PME procuram, acima de tudo, dispor de liquidez que lhes permita suprir as necessidades da sua actividade corrente e, se possível, aproveitar eventuais oportunidades que surjam no seu quotidiano, tais como pedidos excepcionais de clientes.

Segundo um trabalho desenvolvido pela OCDE (2009), a maior vulnerabilidade que as PME demonstram em momentos de crise decorre de diversos factores, sendo de destacar a pouca diversificação das suas actividades, a elevada dependência face ao crédito e consequente falta de alternativas de financiamento, a dificuldade em redimensionar a actividade quando esta já é tendencialmente pequena e a fraca estrutura financeira.

Adicionalmente, Ardic *et al.* (2011) referem que, se em períodos de vigor económico, a probabilidade de uma PME ver um financiamento bancário ser recusado já é, em média, superior à de uma grande empresa, num contexto económico de crise, essa probabilidade é ainda maior. No que concerne às dificuldades sentidas na obtenção de financiamento, Oliveira (2011)² mencionou ser fundamental dar a conhecer, às empresas em análise, outros tipos de financiamento para além do tradicional, como forma de contornar o difícil acesso ao crédito e de solucionar alguns problemas de liquidez.

As supramencionadas dificuldades no acesso ao financiamento bancário variam também em função da dimensão e idade das empresas. De acordo com um estudo elaborado por Mateus (2004), as empresas de menor dimensão utilizam o crédito comercial de uma forma mais recorrente que o crédito bancário, sendo esta tendência invertida à medida que a dimensão da empresa aumenta. O autor constata uma relação idêntica na idade, na medida em que as empresas mais recentes, ao não disporem de informação histórica relevante nem de grande credibilidade no mercado, apresentam mais dificuldades na obtenção de financiamento bancário, surgindo o crédito comercial como uma boa alternativa. No referido estudo, conclui-se ainda que as PME optam, essencialmente, pelo tipo de financiamento que lhes é disponibilizado e não tanto por aquele que mais desejariam.

A estrutura de capital, ou seja, a forma como os activos das empresas são financiados, tem sido um dos temas da área financeira com aplicação directa nas PME que maior interesse tem suscitado nos investigadores.

As bases para o estudo da estrutura de capital foram criadas por Modigliani e Miller (1958), quando publicaram um artigo sobre o efeito da estrutura financeira no valor da empresa. Partindo de um conjunto de pressupostos bastante alargado, que incluía, designadamente,

² Secretário de Estado do Empreendedorismo, Competitividade e Inovação.

um cenário de mercado perfeito, com ausência de impostos, inexistência de assimetria de informação, de custos de falência e de agência, e que contemplava rendimentos constantes e perpétuos, os autores concluíram que a estrutura de capitais se revelava irrelevante para a determinação do valor de mercado de qualquer empresa, sendo este determinado pelas decisões de investimento tomadas.

Reconhecendo a simplicidade dos pressupostos assumidos no estudo anterior, Modigliani e Miller (1963) publicaram um artigo no qual constatam que a inclusão dos impostos sobre as empresas teria sido fundamental. Os autores fundamentam esse ponto com o facto dos custos associados ao financiamento bancário serem aceites fiscalmente e se traduzirem, dessa forma, numa vantagem fiscal para o recurso ao capital alheio, podendo esta vantagem levar as empresas a seleccionar o crédito bancário em detrimento do financiamento com capitais próprios.

Este último artigo, apesar de considerar benefícios fiscais perpétuos e de ignorar os custos de falência, surgiu como grande impulsionador de uma corrente de investigação da estrutura de capital, denominada de teoria de *Static Trade-off*, que procura justificar a forma que as empresas têm de financiar a sua actividade com a optimização da relação custo versus benefício entre os benefícios fiscais decorrentes do financiamento bancário e os custos de falência associados ao sobreendividamento.

Myers (1984) descreve a teoria de *Static Trade-off*, referindo que a estrutura de capitais óptima é aquela que, através da substituição de capitais próprios por capitais alheios ou vice-versa, permite maximizar o valor da empresa, igualando os benefícios fiscais provenientes da dedutibilidade dos encargos da dívida aos potenciais custos de falência que lhe estão associados.

Num estudo com informação sobre PME espanholas relativas ao período de 1994 a 1998, Mira e Gracia (2003) obtiveram evidência da aplicabilidade do modelo *trade-off* ao mercado espanhol, tendo-se confirmado que as empresas analisadas procuravam obter um nível óptimo de endividamento através do recurso a capital alheio.

Uma outra teoria que procura obter uma estrutura de capital óptima através do equilíbrio entre variáveis, neste caso explorando comportamentos oportunistas, é a teoria dos custos de agência. Jensen e Meckling (1976) referem que o financiamento das empresas depende dos interesses de sócios ou accionistas, gestores e credores, bem como dos conflitos de interesses gerados entre as partes, surgindo desta relação os custos de agência. Neste contexto, a estrutura de capital óptima é aquela que consegue minimizar os custos de agência. Chen *et al.* (1998) concluem que, quanto maior for o papel governativo dos sócios ou accionistas, maior será a aplicabilidade desta teoria.

A assimetria de informação, uma das maiores imperfeições do mercado de crédito, decorrente do facto dos gestores das empresas possuírem informação privilegiada, privada e exclusiva que muito dificilmente é transmitida na íntegra para o mercado, é vista como um dos factores mais influenciadores da estrutura de capital, sendo mais preponderante no universo das PME (Berger e Udell, 1995).

Num estudo em que a razoabilidade da teoria de *Static Trade-off* é comparada com a assimetria de informação, Myers (1984) defende que uma adequada análise da estrutura de capital deve partir da assimetria de informação, sendo-lhe apenas adicionados os conceitos da teoria *Static Trade-off* que demonstrem ter um efectivo suporte empírico.

Nesta matéria, Costa (2001) refere que, se por um lado, os bancos não possuem toda a informação sobre os projectos de investimento apresentados pelas empresas, por outro, as empresas também desconhecem as estratégias que os bancos seguem no processo de análise do risco de crédito.

Neste âmbito, refira-se que, do facto dos credores não conhecerem o real valor dos projectos que estão a financiar, surge o conceito de selecção adversa. Paralelamente, do desconhecimento que os credores podem evidenciar sobre a forma de aplicação dos fundos disponibilizados num financiamento, decorre o conceito de risco moral (Gracia e Arias, 2000).

A assimetria de informação levou Ross (1997) a desenvolver a Teoria da Sinalização, segundo a qual os gestores agem em função das expectativas que têm quanto ao futuro da

sua empresa, lançando sinais para o mercado, através das decisões de investimento e de financiamento tomadas. No contexto da Teoria da Sinalização, um novo pedido de financiamento bancário pode ser visto como um sinal de que as expectativas do gestor em torno da empresa vão no sentido positivo.

Igualmente associada à assimetria de informação, surge a teoria da *Pecking Order*. De acordo com Myers (1984), esta teoria assenta na existência de uma ordem de preferências dos gestores na selecção das respectivas fontes de financiamento, encontrando-se, em primeiro lugar, o autofinanciamento, já que, desta forma, a empresa não tem necessidade de transmitir para o mercado informação confidencial, relacionada com as políticas ou estratégia da empresa. Em segundo lugar na hierarquia de preferências, surge o recurso a capitais alheios e, em último lugar, a emissão de novas acções, forma de financiamento que provoca uma maior perda de controlo na gestão da empresa. O autor refere ainda que, no modo mais puro desta teoria, a empresa não dispõe de um objectivo bem definido sobre o rácio que mede a relação entre o valor da empresa e o endividamento.

Berger e Udell (1998) analisaram a Teoria da *Pecking Order* para o universo das PME norte-americanas. Os autores referem que nas empresas de menor dimensão o capital se encontra, em grande parte das situações, nas mãos dos fundadores ou proprietários, que apresentam uma certa aversão à dispersão do capital e à partilha e intromissão na gestão, sendo mais importante desenvolver estratégias de enraizamento que permitam preservar o valor do património pessoal e manter o controlo do que alargar horizontes e permitir o acesso a novos investidores. A vontade de manter o domínio da empresa faz com que a preferência do financiamento nas PME recaia, de igual modo, sobre as poupanças dos sócios ou sobre outros fundos gerados internamente.

Myers e Majluf (1984) indicam que, de acordo com a abordagem da Teoria da *Pecking Order*, eventuais alterações na estrutura de capital não são determinadas pela necessidade de alcançar um determinado objectivo. Assumindo que existem oportunidades de investimento rentáveis, a estrutura de capital apenas é alterada, no momento em que já não se encontram disponíveis fundos internos, surgindo então a necessidade de recorrer ao financiamento através de capital alheio.

Num estudo aplicado à indústria hoteleira algarvia, Matias e Batista (1998) constataram a existência de uma hierarquia na selecção do tipo de financiamento, tendo o conjunto de empresas analisado, preferido financiar-se, em primeiro lugar, através da retenção de resultados, mesmo que fosse necessário abdicar de eventuais benefícios fiscais decorrentes do endividamento externo. Chen *et al.* (1998) chegaram a resultados semelhantes num estudo sobre a estrutura de capital de empresas holandesas.

Numa outra investigação realizada a partir da Teoria da *Pecking Order*, Gracia e Arias (2000) analisaram o efeito que o sector de actividade e a dimensão têm no financiamento das PME, tendo, para tal, recorrido a uma amostra de cerca de 1.000 empresas espanholas, e obtiveram evidência de que a dimensão influencia as estratégias de financiamento tomadas pelas PME e que o sector de negócio tem um impacto significativo na política de financiamento seguida, sobretudo, na política de curto-prazo.

Uma das formas de minimizar os problemas decorrentes da assimetria de informação consiste em estabelecer relacionamentos bancários estáveis e duradouros, que podem também contribuir para uma redução dos custos de agência. Boot (1999) e Meyer (1998) definem o relacionamento bancário como sendo a disponibilização de um conjunto de serviços financeiros por uma instituição que, através de interacções múltiplas ao longo do tempo, investe, de forma pouco dispendiosa, na obtenção de informação específica que lhe permita aferir da capacidade que um cliente tem de regularizar as suas responsabilidades creditícias.

Por último, salienta-se ainda a existência de uma linha de investigação mais recente que procura explicar a estrutura de capital em função do posicionamento estratégico das empresas. Balakrishnan e Fox (1993) desenvolveram um estudo em que é demonstrada a influência da especificidade dos activos de uma empresa no seu endividamento, comprovando, desta forma, que o posicionamento estratégico das empresas influencia a sua estrutura de capital.

Neste âmbito, Brander e Lewis (1986) argumentam que os oligopolistas têm políticas de tomada de riscos mais agressivas que os monopolistas e que, desta forma, o seu endividamento é superior.

3. ENQUADRAMENTO MACRO-ECONÓMICO

3.1 AS RECENTES CRISES

“Para resolver a crise em que o impossível se tornou possível, é necessário pensar o impossível.”

George Soros

Presidente da Soros Fund Management

Na teoria sistémica, uma crise consiste numa perturbação temporária dos mecanismos de funcionamento e regulação de um sistema, podendo ter origem em causas internas ou externas. No sistema capitalista, as crises assumem-se como financeiras³ ou económicas⁴. Rolo (2010) defende que as crises são provocadas por grupos de agentes do sistema financeiro que, em contextos de desregulamentação, não hesitam em privilegiar os seus interesses individuais em detrimento dos interesses colectivos. Kumhoff e Rancière (2010) sustentam existir uma relação de causa/efeito entre o aumento das desigualdades nos rendimentos das populações e a criação de condições para o surgimento de crises, apresentando como exemplo desta relação, quer a grande crise económico-financeira dos anos 30, quer a crise financeira mundial de 2008 e 2009.

A palavra crise tem sido, desde o ano de 2008, uma das mais utilizadas, quer no quotidiano nacional, quer internacional. Em 2008 e 2009, a crise financeira, frequentemente designada de crise do *subprime*, abalou a economia mundial e o sistema financeiro de vários países. Nos anos de 2010 e 2011, a sociedade deparou-se com uma crise da dívida soberana que afectou, sobretudo, os países da Zona Euro, com especial destaque para o grupo de países mais frágeis daquele universo, entre os quais se encontra Portugal.

Antes de se proceder à caracterização da actual crise da dívida soberana, efectuar-se-á, de seguida, uma breve resenha sobre o que esteve na origem da crise do *subprime*, quais as suas consequências para a economia mundial, bem como as medidas tomadas no sentido da ultrapassar.

³ Caracterizam-se por rápidas perdas de valor nos activos financeiros, podendo ter a forma, nomeadamente, de crise bancária, bolha especulativa ou *crash*.

⁴ Podem assumir a forma de estagnação, caso o PIB apresente um crescimento zero, recessão, se o PIB tiver um crescimento negativo em dois ou mais trimestres consecutivos ou depressão, no caso da recessão se prolongar por longos períodos.

Num contexto de desregulamentação financeira promovido, desde a década de 80 do século passado, pelos governos norte-americanos e fomentado por convicções de que a eficiência dos mercados se obtinha através da auto-regulação, algumas instituições daquele país começaram a conceder financiamentos de alto risco maioritariamente à habitação - *Subprime*, cobrando taxas de juro acima da média, sobretudo, após os primeiros anos de financiamento e incrementando a margem financeira através do efeito volume. As políticas de crédito de alguns bancos americanos eram de tal forma liberais que o valor do crédito concedido se apresentava, frequentemente, superior ao valor do imóvel recebido em garantia. Os bancos assumiam esse risco no pressuposto de que o valor dos imóveis iria continuar a crescer⁵, de forma ininterrupta, suplantando, rapidamente, o valor do crédito concedido.

Paralelamente, assistiu-se a um período de inovação nos produtos financeiros, com o desenvolvimento de titularizações de créditos e a criação de produtos complexos, entre os quais alguns derivados de crédito, comercializados, sobretudo, por bancos de investimento, que apresentavam uma rendibilidade alta e um risco, supostamente, baixo e que serviram para propagar pelo sistema financeiro os riscos associados ao crédito *subprime*, salientando-se, nesta matéria, os *Collateralized Debt Obligations* (CDO) e os *Credit Default Swaps* (CDS). Note-se que a estes produtos derivados haviam sido atribuídas notações ‘AAA’ pelas principais agências de rating norte-americanas⁶.

No que concerne aos CDO, estes eram instrumentos da dívida garantidos por hipotecas que provinham, numa parte significativa, de créditos *subprime*. Relativamente aos CDS, este tipo de derivado de crédito permite ao adquirente garantir protecção contra determinado risco de incumprimento. Até ao ano de 2008, os CDS tinham sido utilizados, em diversos casos, com o propósito de cobrir o risco de incumprimento dos CDO.

Durante 2007 e 2008, a convicção existente de que o preço das habitações nunca viria a descer veio a revelar-se infundada, com a valorização dos imóveis a sofrer uma queda significativa. Esta queda de preços levou a que os proprietários que haviam adquirido imóveis com um mero intuito especulativo não conseguissem realizar mais-valias com as

⁵ O preço das habitações nos Estados Unidos da América apresentava uma tendência de crescimento contínuo desde a década de 80 do século passado.

⁶ Fitch, Moody’s e Standard & Poor’s.

supostas vendas. Por outro lado, as taxas de juro de referência também subiram significativamente, fazendo com que os clientes *subprime* que, mesmo com taxas de juro reduzidas, já revelavam problemas em regularizar as prestações do crédito à habitação, ficassesem efectivamente impossibilitados de liquidar as suas responsabilidades junto dos bancos.

De igual modo, a valorização dos CDO e CDS sofreu quedas importantes, decorrentes da desvalorização do preço dos imóveis e do aumento do crédito vencido. Como consequência, as instituições que negociavam este tipo de produtos sofreram avultadas perdas resultantes das imparidades registadas, tendo alguns bancos de investimento de renome internacional, tais como Fannie Mae, Freddie Mac, Bear Stearns, Merrill Lynch, Wachovia Bank ou Lehman Brothers sido salvos com intervenção directa do governo, ou chegado mesmo a falir, como foi o caso do Lehman Brothers.

No que se refere à realidade portuguesa, apesar de não se ter verificado uma bolha especulativa no imobiliário, os efeitos da crise financeira foram sentidos através de uma contracção no crescimento económico e do acréscimo das dificuldades em financiar a economia. A perda de confiança condicionou o comportamento dos mercados, levando à existência de um *credit crunch*⁷ nos mercados internacionais de dívida por grosso, o que provocou grandes dificuldades no financiamento dos bancos portugueses.

Depois da falência do Lehman Brothers e de toda a turbulência em redor da crise financeira mundial, governantes e bancos centrais uniram-se para superar a crise e desenvolveram estratégias concertadas de estímulos fiscais e monetários à economia, designadamente, injectando liquidez no sistema financeiro, reduzindo as taxas de juro de referência e reforçando as garantias dos depósitos.

Não obstante os mercados financeiros terem registado uma boa recuperação durante 2009, no final desse ano começaram a surgir incertezas quanto às perspectivas de evolução da actividade económica mundial. Simultaneamente, o recém-eleito Primeiro-ministro grego Georgios Papandreu revelava publicamente que o estado das contas públicas gregas era

⁷ Em 2008, o Fundo Monetário Internacional havia avisado para a possibilidade de, a nível mundial, os prejuízos causados pela contracção do crédito poderem atingir, no mínimo, um trilião de dólares e para o alastrar da crise à propriedade comercial, ao crédito ao consumo e ao endividamento das empresas.

substancialmente pior do que aquele que, ao longo de vários anos, vinha sendo publicamente comunicado. Estas afirmações acabaram por despoletar o retorno da turbulência aos mercados, gerando grandes constrangimentos no financiamento dos bancos e sector público gregos, os quais foram também sendo sujeitos a sucessivos cortes de notação por parte das agências de *rating*. Face à deterioração da percepção dos agentes financeiros sobre a sustentabilidade da dívida pública grega, não restou outra solução à Grécia senão recorrer a um pedido de assistência económica e financeira, que acabaria por ocorrer, em Maio de 2010.

A crise passava, assim, do sistema financeiro para as contas públicas. Segundo Soros (2011)⁸, a crise da dívida soberana é ainda mais perigosa do que a crise financeira de 2008, na medida em que, naquela altura, a comunidade internacional dispunha dos mecanismos e autoridades necessárias à resolução dos problemas, enquanto que, em 2011, as instituições e os mecanismos necessários estão ainda a ser construídos.

Depois do pedido de assistência grego, as atenções viraram-se para outros países da Zona Euro que se encontravam fragilizados, nomeadamente, por apresentarem aumentos significativos dos respectivos défices orçamentais, por acumularem vulnerabilidades estruturais, como foi o caso de Portugal, ou pela necessidade do Estado resgatar alguns bancos, como sucedeu na Irlanda, tendo sido assumidas perdas muito significativas face à dimensão dos bancos.

Para caracterizar a crise da dívida soberana, Chorafas (2011) menciona um velho provérbio, segundo o qual “*A altura indicada para reparar um telhado é quando o sol brilha*” e refere que para a Grécia, Irlanda, Portugal e Espanha, a adesão ao euro foi o “sol”, não tendo, contudo, estes países aproveitado as vantagens que lhe estavam associadas.

Prosseguindo o enquadramento cronológico, em Novembro de 2010, o governo irlandês formalizou um pedido de assistência económica e financeira junto da União Europeia e do Fundo Monetário Internacional, com o intuito de salvar o seu sector bancário, fazendo com que a Irlanda se tornasse no segundo país da Zona Euro a solicitar este tipo de apoio.

⁸ Referência proferida num seminário organizado pelo Fundo Monetário Internacional sobre a crise na Zona Euro.

No caso português, não obstante terem sido adoptadas, em 2010, diversas medidas de consolidação orçamental que tinham como objectivo repor a sustentabilidade das contas públicas, os investidores internacionais focaram-se na economia portuguesa, em virtude do agravamento de alguns desequilíbrios estruturais que a têm afastado da grande maioria das economias dos países da Zona Euro. Entre os desequilíbrios, destacam-se o seu elevado endividamento externo, o baixo crescimento tendencial verificado na última década e os elevados níveis de défice e dívida pública, sendo, este último, um problema que afecta a maioria dos países da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

Neste contexto, as condições de financiamento da economia portuguesa registaram um agravamento, quer em termos de custo, com um aumento insustentável do prémio de risco da dívida pública, quer em termos de acesso ao crédito, com agravamentos do *rating* da dívida pública e dos principais bancos portugueses. No caso destas instituições, as descidas do *rating* foram sendo alicerçadas, nomeadamente, no risco de contágio da crise da dívida pública grega e na suposta falta de apoio do governo português ao sistema bancário.

Após alguns avanços e recuos, acabou por se tornar inadiável a concretização de um pedido português de assistência financeira internacional, tendo sido acordado com a União Europeia, o Banco Central Europeu e o Fundo Monetário Internacional, em Abril de 2011, um Programa de Assistência Económica e Financeira que garante a Portugal, caso os requisitos impostos sejam cumpridos, um empréstimo no montante de 78 mil milhões de euros.

O referido empréstimo é concedido pelo Fundo Monetário Internacional, pelo Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira e pelo Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, sendo o desembolso daquele montante efectuado por tranches e encontrando-se a sua entrega sujeita a uma conclusão positiva das avaliações de condicionalidade impostas pelo Programa e que prevêem um ajustamento macroeconómico, através da estabilidade financeira e da continuidade do financiamento económico em Portugal, da anulação do desequilíbrio das Finanças Públicas, da redução do endividamento e, ainda, do lançamento das bases para uma transformação estrutural da economia. Em termos de metas a alcançar,

o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro prevê a redução do défice do Estado para 5,9% do PIB, em 2011, 4,5%, em 2012 e 3%, em 2013. Para tal, serão adoptadas diversas medidas estruturais de austeridade durante 2012 que serão aprofundadas em 2013, e que limitarão o crescimento da despesa pública e aumentarão a receita fiscal.

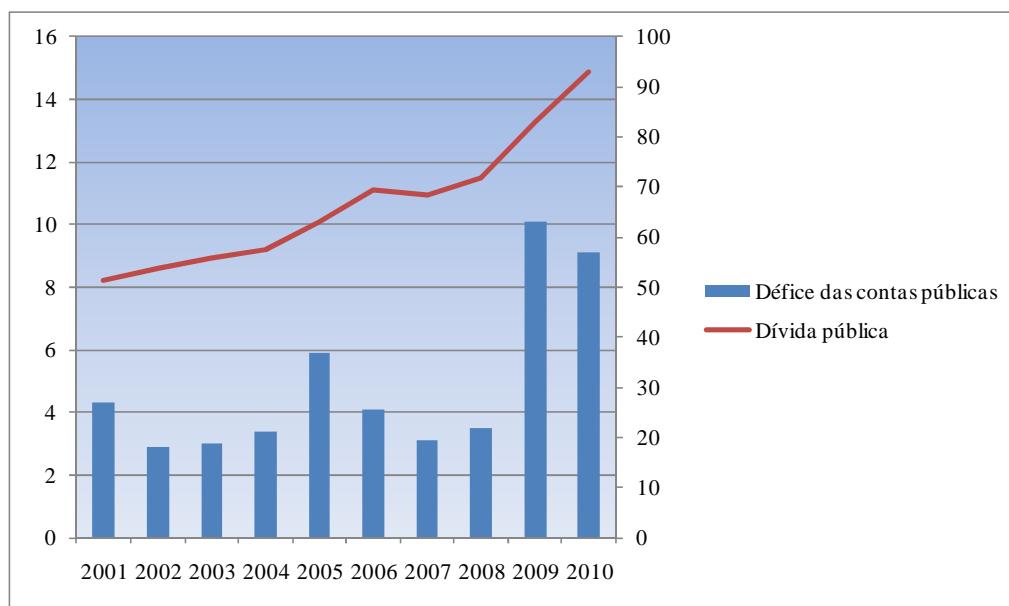
Relativamente ao Fundo Europeu de Estabilidade Financeira, refira-se que este foi criado com o objectivo específico de ajudar a combater a crise da dívida soberana, tendo, para tal, sido obtido o acordo dos 27 países da União Europeia. Este fundo permite, actualmente, um apoio de 440 mil milhões de euros, que conjugado com os 250 mil milhões de euros de apoio do Fundo Monetário Internacional e os 60 mil milhões de euros do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira, perfaz uma ajuda potencial total de 750 mil milhões de euros. Depois dos resgates efectuados à Grécia, Irlanda e Portugal, estima-se que a capacidade do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira ascende a cerca de 250 mil milhões de euros que poderão não ser suficientes, pelo que se encontra em discussão a possibilidade do mesmo vir a ser reforçado.

No que concerne aos desequilíbrios da economia nacional que levaram a que Portugal fosse um dos principais visados pela crise da dívida soberana, importa enquadrar os mesmos naquela que foi a dinâmica da economia portuguesa durante a última década, na qual, segundo Carreira (2011), se cavou a situação de crise nacional que já ninguém consegue ocultar ou disfarçar. Neste âmbito, refira-se que, entre 2001 e 2008, a taxa de crescimento económico foi persistentemente baixa, não tendo, em termos médios, ultrapassado 1% e tendo sido, no cômputo dos países da Zona Euro, apenas superior à da Itália. Apesar da entrada de Portugal na moeda única ter permitido o acesso dos seus bancos aos mercados financeiros internacionais em condições muito mais vantajosas do que anteriormente, este mecanismo não se reflectiu num crescimento económico robusto.

Paralelamente, conforme se pode verificar no gráfico seguinte, o endividamento público em percentagem do PIB passou de 51,2%, em 2001, para cerca de 93%, em 2010, como resultado de políticas orçamentais imprudentes que foram deteriorando as contas públicas de forma progressiva. De igual modo, o défice das contas públicas também registou um aumento significativo, sobretudo, nos anos de 2009 e 2010, nunca se situando abaixo dos

3%, limite máximo estabelecido no Pacto de Estabilidade e Crescimento que, em teoria, apenas excepcionalmente poderia ser ultrapassado.

Gráfico 3.1.1: Défice e dívida pública (em % do PIB)



Fonte: Instituto Nacional de Estatística (INE) e Banco de Portugal

Em parte, o referido acréscimo no défice das contas públicas decorreu da incapacidade portuguesa em gerar poupança interna suficiente para as suas necessidades totais (Bento, 2009 e Favaro *et al.*, 2011) e acabou por resultar também num aumento da diferença entre o crédito e os depósitos de clientes. No final de 2010, a dívida externa bruta de Portugal apresentava-se superior à dos restantes países da Zona Euro, com excepção da Bélgica, Holanda e Irlanda, sendo que, neste último caso, o endividamento externo da Irlanda se encontrava fortemente influenciado pelas nefastas consequências da crise financeira mundial de 2008. Em termos de posição de investimento internacional, a posição negativa de Portugal tem vindo a agravar-se, ao ponto de, em 2010, ocupar o último lugar dos países da Zona Euro.

No que se refere ao rácio de endividamento, tanto as sociedades não financeiras como os particulares registam, em Portugal, rácios mais elevados do que a média dos países da Zona Euro.

3.2 EVOLUÇÃO RECENTE E PERSPECTIVAS FUTURAS

Em termos de produtividade, Portugal registou, de acordo com o INE, um aumento do PIB de cerca de 1,4% durante o ano de 2010, contrastando com uma diminuição acentuada verificada no ano anterior que, ainda assim, havia constituído uma excepção à regra da última década, ao representar uma quebra inferior à média da Zona Euro. O aumento ocorrido, em 2010, deveu-se, sobretudo, ao bom desempenho das exportações e ao efeito da antecipação de algumas aquisições, como foi o caso das viaturas, em virtude da existência de agravamentos fiscais no ano de 2011, como foram os casos dos aumentos dos Impostos sobre Veículos (ISV) e sobre o Valor Acrescentado (IVA) e o fim dos incentivos ao abate.

No que se refere à taxa de inflação, segundo dados do Banco de Portugal, em 2010, esta ascendeu a 1,4%, tendo apresentado uma tendência crescente ao longo do ano que reflectiu a recuperação económica mundial que naquela altura se encontrava em curso. Não obstante a referida tendência, tanto em 2009, como em 2010, a taxa de inflação registada foi inferior à média da Zona Euro, o que já não se verificou nos primeiros dez meses de 2011 (3,5% em Portugal face a 2,7% na Zona Euro) e que poderá não se repetir nos próximos anos.

O momento actual compreende um cenário de grande incerteza, face ao risco de contágio da dívida soberana a outros estados membros da Zona Euro e à real possibilidade de factores económicos adversos se virem a manifestar a nível mundial, encontrando-se a economia portuguesa bastante vulnerável, quer à percepção do mercado, quer a outros factores que determinam a sua capacidade de endividamento. Neste contexto, as consequências da implementação do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro são difíceis de estimar, da mesma forma que não será fácil de efectuar previsões muito fiáveis a curto e médio prazo.

De qualquer forma, a generalidade dos analistas estima que, em 2011 e 2012, Portugal viverá num ambiente recessivo. Atendendo à referida necessidade de correcção dos desequilíbrios macroeconómicos que motivará dificuldades no acesso ao crédito da parte de empresas e particulares, redução do consumo público e privado e uma diminuição das importações, o Banco de Portugal prevê uma contracção do PIB de 1,9% para o ano de

2011 e de 2,2% para 2012, a qual só não será maior devido ao habitual bom desempenho das exportações nacionais.

De acordo com o Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, a recessão prevista para os anos de 2011 e 2012 será acompanhada por uma redução do rendimento real das famílias e por um aumento da taxa de desemprego, associados à desalavancagem dos sectores público e privado.

No que concerne à inflação, o Banco de Portugal estima, para 2011 e 2012, um aumento do Índice Harmonizado de Preços do Consumidor, respectivamente, de 3,5% e 2,4%, valor superior ao que se irá verificar na média dos países da Zona Euro. A inflação deverá reflectir o aumento do IVA resultante da transferência entre as taxas reduzida e intermédia e a taxa elevada, conforme previsto no Programa de Ajustamento Económico e Financeiro⁹.

3.3 O SECTOR FINANCEIRO

A partir de um cenário baseado numa gestão errada e numa estrutura da dívida pública desadequada, os bancos poderão sentir pressões que prejudicarão a sua estabilidade financeira (Das *et al.*, 2011). Esta ideia pode ser aplicada à realidade portuguesa, uma vez que, como consequência do aumento do risco soberano verificado desde o início de 2010 e agravado, em 2011, o financiamento do sector bancário nacional tem sido alvo de uma grande restitutividade.

Os bancos portugueses substituíram o habitual financiamento no mercado internacional de dívida pelo recurso ao Banco Central Europeu, o qual, fora do âmbito da actividade de política monetária, realizou diversas operações de cedência de liquidez a taxas de juro fixas e reduzidas, com total satisfação da procura. No entanto, tratando-se de uma solução temporária, este recurso terá de ser reduzido, encontrando-se previstas, no Programa de Ajustamento Económico e Financeiro, medidas que garantirão um processo de desalavancagem equilibrada e ordenada do sector bancário ao longo do horizonte do Programa.

⁹ O documento prevê uma receita adicional proveniente do aumento das receitas do IVA, no mínimo, de 410 milhões de euros, durante um ano fiscal inteiro.

Em virtude das dificuldades por que tem passado a economia portuguesa, o balanço agregado do sistema bancário nacional registou na segunda metade de 2010, pela primeira vez em alguns anos, uma interrupção da tendência de crescimento que até então se tinha verificado. A qualidade do crédito concedido evidencia sinais claros de deterioração com os indicadores de sinistralidade e qualidade da carteira de crédito a registarem um agravamento. Perante este enquadramento, os bancos portugueses têm sido obrigados a introduzir mais restrições e a efectuar análises mais criteriosas no processo de concessão de crédito.

De acordo com Chorafas (2011), os grandes bancos de países que apresentam défices excessivos, por norma, apresentam uma carteira de títulos da dívida pública considerável. No caso português, a exposição dos bancos à administração central é significativa, quer através do crédito concedido, quer através de títulos da dívida pública em sua posse, pelo que as várias quebras do *rating* da dívida pública portuguesa se têm reflectido numa desvalorização dos activos dos bancos portugueses.

Contudo, apesar dos problemas estruturais da economia portuguesa, há que destacar a solidez e resiliência do seu sector financeiro, contrastando com a de países como a Irlanda. Neste âmbito, importa salientar que a subida verificada no prémio de risco da dívida pública reflectiu, sobretudo, problemas estruturais da economia, não estando associada a problemas intrínsecos do sector financeiro.

Embora sólido, o sistema financeiro português apresenta alguns desequilíbrios estruturais e aspectos a necessitar de melhorias, os quais foram objecto de intervenção no Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, designadamente, ao nível da:

- Solvabilidade, que deverá ser reforçada, de forma a garantir a capacidade do sistema financeiro em absorver choques negativos na sua actividade. Neste sentido, foram impostos novos níveis mínimos para o rácio de core tier one de 9%, até ao final de 2011, e de 10%,

até ao final de 2012¹⁰, que poderão não ser facilmente atingíveis, tornando necessários eventuais aumentos de capital ou vendas de activos considerados não essenciais;

- Estrutura de financiamento, a qual deverá ser alvo de uma desalavancagem gradual, de modo a tornar-se mais estável. A referida desalavancagem deverá passar, por um lado, pela redução do financiamento obtido junto do Banco Central Europeu e, por outro, pela alienação de activos considerados não estratégicos e pela captação de fontes de financiamento estáveis, reforçando a base de depósitos de clientes. Estas medidas visam evitar constrangimentos, como aquele a que o sector bancário português esteve sujeito no acesso aos mercados monetários durante os últimos dois anos;
- Diferença entre o crédito concedido e os depósitos captados, que deverá diminuir, permitindo a obtenção de rácios de transformação inferiores a 120%. Apesar deste compromisso, os bancos não deverão descurar o financiamento à economia, nomeadamente, às PME dos sectores mais produtivos e competitivos, sob pena de porem em causa a recuperação económica prevista para o médio prazo.

Nesta matéria, importa ainda salientar o papel que as sucursais de instituições de crédito com sede noutras países poderão ter na dinamização da economia. Ao não se encontrarem sujeitas às mesmas condicionantes que as instituições com sede em Portugal e podendo aproveitar o acesso, normalmente facilitado, a financiamento das respectivas sedes, as sucursais deverão, no curto prazo, beneficiar do difícil enquadramento dos bancos portugueses e reforçar as suas quotas de mercado.

Numa altura em que o Programa de Assistência Económica e Financeira está sendo implementado, o sistema bancário português continua a apresentar riscos, decorrentes da interacção entre o risco soberano, o sistema financeiro e a economia, na medida em que de um abrandamento da actividade económica portuguesa superior ao esperado poderão surgir necessidades de financiamento adicionais para o sector público. Dessa eventual situação, poderão ainda resultar, nomeadamente, impactos negativos na procura e nos indicadores de qualidade do crédito, que tenderão a variar de banco para banco, em função das políticas de crédito adoptadas e da concentração assumida face a cada segmento.

¹⁰ Aviso n.º 3/2011 do Banco de Portugal.

Em termos de solvabilidade, os riscos existentes provêm da possibilidade das instituições de crédito virem a sentir dificuldades na obtenção de resultados, bem como em efectuar eventuais aumentos de capital ou alienações de activos não essenciais. Caso a obtenção dos níveis mínimos de solvabilidade exigidos pelo Programa de Assistência Económica e Financeira vier a revelar-se complexa, os bancos poderão ter que recorrer à injecção de capitais públicos, algo que, a suceder, deverá apenas ocorrer numa situação de último recurso.

4. FRAGILIDADES FINANCEIRAS DAS PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS E DIFICULDADES NO ACESSO AO FINANCIAMENTO

As PME detêm um papel muito importante no tecido empresarial português e, consequentemente, no crescimento económico do país. No final do exercício de 2010, representavam cerca de 99,9% do total de empresas que se encontravam em actividade em Portugal (estimativa da Comissão Europeia baseada em dados do período 2002-2007)¹¹ sendo, na sua grande maioria, microempresas¹², as quais apresentam, no universo das PME, um contributo superior à media dos países da União Europeia.

Em termos de emprego, as PME contribuem com cerca de 80,9% do total de pessoas empregadas em Portugal, sendo este indicador também bastante superior ao da média dos países da União Europeia que se cifra nos 66,9%. O facto do contributo das PME para o total do emprego ser inferior à sua representatividade no número de empresas é natural e decorre das grandes empresas terem um número de trabalhadores bastante superior.

Tal como nos anteriores indicadores, o peso das PME no total do Valor Acrescentado Bruto das sociedades não financeiras portuguesas é significativo, representando, em 2010, cerca de 67,2% daquele indicador que ascendia a 72.000 milhões de euros.

Apesar da importância que representam na economia portuguesa, a esmagadora maioria das PME não está cotada em bolsa, nem utiliza o mercado de capitais, apresenta uma fraca visibilidade e tem estruturas organizacionais relativamente simples, com um número reduzido de níveis hierárquicos, sobretudo nas empresas de menor dimensão, onde a operacionalização, gestão e propriedade se confundem facilmente e onde a informalidade é privilegiada.

O contexto económico e social das PME caracteriza-se por um conjunto de fragilidades endógenas e exógenas, destacando-se entre os problemas inerentes às próprias empresas, o facto destas apresentarem estruturas financeiras frágeis com um peso muito importante do

¹¹ Informação retirada do Small Business Act.

¹² De acordo com a Recomendação n.º 2003/361/CE, as microempresas dizem respeito a sociedades que possuem menos de 10 trabalhadores e um volume de negócios inferior a 2 milhões de euros.

passivo de curto prazo e um baixo nível de capitais próprios que se traduzem em elevadas pressões de liquidez e dificuldades de crescimento.

De igual modo, a reduzida qualidade e transparência da informação contabilística e financeira acaba por dificultar a obtenção de capital externo (Berger e Udell, 1998). Refira-se, contudo, que o problema da opacidade informativa é mais visível no relacionamento bancário do que no relacionamento comercial, onde a própria actividade facilita a troca de informação.

No que se refere à informação contabilística das empresas em análise, a sua qualidade é frequentemente questionada, em virtude das demonstrações financeiras raramente serem objecto de auditoria ou certificação legal de contas, condicionando eventuais esforços que possam ser desenvolvidos no sentido de construir uma imagem de qualidade e fiabilidade junto do mercado.

Paralelamente, não é fácil para um empresário gerir o instinto natural de preferir o autofinanciamento e não querer recorrer em demasia ao crédito bancário, de modo a não comprometer o seu património e a não entrar em situação de des controlo, mantendo uma “*almofada de segurança*” que lhe permita fazer face às contingências do negócio. Note-se que, face às garantias pessoais ou reais exigidas pelos bancos que os proprietários nem sempre dispõem, os custos de falência associados ao financiamento bancário são bastantes superiores aos do financiamento interno. No primeiro caso, os referidos custos podem envolver bens do património pessoal dos sócios, enquanto no financiamento efectuado através de capitais próprios, a perda máxima pode ser limitada ao capital investido. Por vezes, são as próprias empresas que acabam por sair prejudicadas deste enredo, ao serem desprezadas oportunidades de investimento que, através do efeito de alavancagem do financiamento, se poderiam vir a revelar benéficas.

Outras características comuns a muitas das PME portuguesas são também a falta de flexibilização económica, ou seja, a reduzida capacidade em reagir adequadamente a eventos anómalos e os obstáculos no acesso a inovação e tecnologia, na medida em que uma estrutura reduzida dificilmente permite que a investigação e desenvolvimento sejam produzidos internamente.

A este facto acresce a percepção existente da parte dos bancos de que o controlo interno e a organização da maioria destas empresas é deficiente, sendo necessária uma monitorização permanente, o que, face ao agravamento dos denominados custos de agência, tem como consequência a exigência de um prémio de risco superior.

No que concerne às fragilidades exógenas, destaca-se a vulnerabilidade das PME a forças externas, de que é exemplo a variação de taxas de juro. De igual modo, constituem forças de bloqueio, a ainda reduzida presença, em Portugal, de projectos de capital de risco e a fraca implementação das empresas no mercado de capitais, quer por desconhecimento, quer pelos elevados custos e notoriedade associados que tornam a emissão de dívida num acto quase exclusivo das grandes empresas, o que se traduz numa redução da diversidade das fontes de financiamento colocadas à disposição das PME.

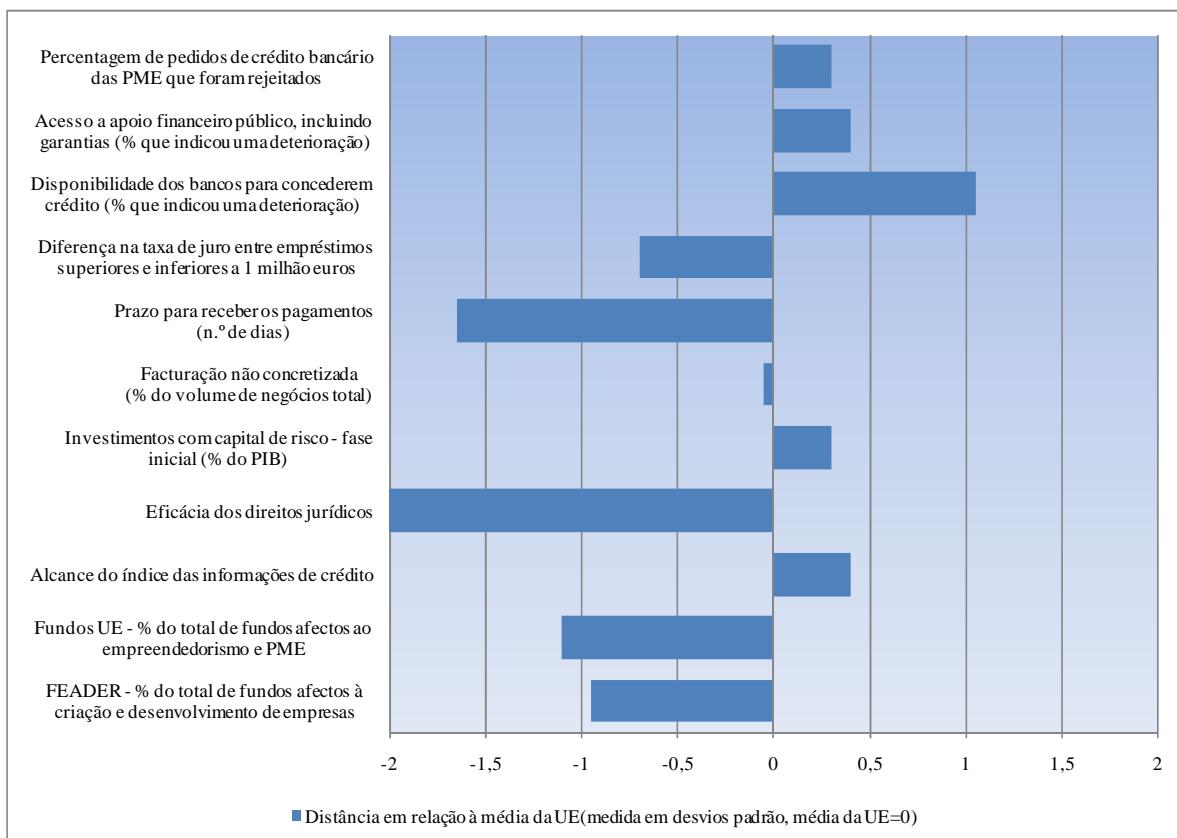
Por último, o sector bancário apresenta alguma relutância em financiar este tipo de empresas, quer pelo elevado grau de incerteza associado aos financiamentos, quer pelo reduzido registo histórico de operações.

Em conclusão, poderá dizer-se que as PME são os agentes produtivos que mais dificuldades enfrentam na obtenção de financiamento bancário e que, caso não obtenham o citado financiamento, deixam de poder aproveitar alguns dos benefícios que lhe estão associados, tais como o efeito de alavancagem e os benefícios fiscais que, até determinado limite, constituem uma vantagem comparativamente com o financiamento através de capitais próprios.

Na União Europeia, a importância das PME não é exclusiva dos países de menor dimensão, já que estas se apresentam como fundamentais em todas as economias. Ainda assim, e como seria natural, existem diferenças estruturais entre os diversos países. No que se refere ao acesso ao financiamento, conforme se pode constatar no gráfico seguinte, a Comissão Europeia considera que, em termos comparativos, as empresas portuguesas evidenciam, em média, mais dificuldades do que as suas congéneres da União Europeia. Contudo, analisando individualmente os diversos indicadores que contribuem para esta avaliação, constata-se que as empresas portuguesas apenas apresentam um resultado inferior à média

porque o prazo médio de pagamentos que, em 2009, ascendia a 97 dias, se encontrava bastante desfasado do verificado na média da União Europeia, que se situava nos 54 dias e porque a eficácia dos direitos jurídicos dos potenciais credores era claramente inferior em Portugal.

Gráfico 4.1: Acesso ao financiamento



Fonte: Comissão Europeia - Ficha Informativa relativa ao *Small Business Act*

As dificuldades sentidas pelas empresas em estudo na obtenção de financiamento bancário não é recente, existindo evidência histórica de que, em períodos de crise, é mais provável que um banco rejeite a concessão de crédito a uma PME do que a uma grande empresa. Hallberg (2000) dá como exemplo os acontecimentos passados na década de 1990 na América Latina e na Ásia Oriental para confirmar a mencionada percepção.

Assumindo a existência de limitações no financiamento bancário, tanto a União Europeia como o Governo português têm procurado encontrar formas de inverter essa situação, facilitando o acesso das PME ao crédito. Neste âmbito, a European Commission Enterprise and Industry (2007) recomendou uma maior transparência no relacionamento entre o sector

bancário e os clientes e solicitou um esforço adicional às empresas, no sentido destas garantirem a produção de informação económica e financeira de melhor qualidade, para que lhes possam ser atribuídas condições de financiamento condizentes com o seu real valor. De igual modo, o Estado português irá, até ao final de 2011, procurar implementar medidas que facilitem o acesso ao financiamento bancário, revendo a consistência e eficácia das actualmente praticadas.

Apesar das referidas dificuldades no acesso ao financiamento bancário, as PME têm ao seu dispor métodos que as poderão minimizar, salientando-se a criação de relacionamentos bancários estáveis e duradouros que permitam atenuar os efeitos negativos da dimensão, idade e opacidade informacional que caracterizam estas empresas.

Um bom relacionamento bancário pode trazer benefícios tanto para o banco como para o cliente, desde que nenhuma das partes se queira aproveitar das vantagens adquiridas. Se, por um lado, o banco só tem a beneficiar com o relacionamento, pois pode contrariar a opacidade de informação e alargar o financiamento concedido, por outro, às empresas é permitido obter crédito mais facilmente e dispor de um maior poder negocial que lhes garanta, designadamente, montantes de financiamento superiores, taxas de juro mais apelativas e uma menor exigência de colaterais (Berger e Udell, 1995).

Adicionalmente, o relacionamento bancário tem o condão de fomentar a disciplina financeira das empresas (Martins, 2007), na medida em que os bancos que aplicam políticas de créditos mais moderadas ou restritivas têm por hábito solicitar aos seus clientes informação económico-financeira actualizada e, por vezes, exigir a manutenção, em permanência, de determinados níveis mínimos de indicadores financeiros, sob pena da relação poder ser interrompida.

4.1 O CASO ESPECÍFICO DO SECTOR DA CONSTRUÇÃO

O contexto actual do sector da construção caracteriza-se por uma grande saturação do mercado habitacional, que havia sido precedida por uma situação idêntica no mercado de escritórios, situação esta que se tem agravado com o desenvolvimento de uma crise económica e financeira de dimensão assinalável, consubstanciada, nomeadamente, numa

contracção do crédito concedido pelo sector financeiro e numa grave quebra da confiança dos agentes económicos.

Em termos históricos, refira-se que, para além do excesso de oferta existente depois de uma década e meia de alguma pujança do sector da construção, a pouca flexibilização do mercado de arrendamento, que não permite que o sector se foque verdadeiramente na área da reabilitação urbana, é tida como um problema e a sua resolução como uma oportunidade. No âmbito do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro concebido para Portugal no corrente ano, a problemática do mercado de arrendamento foi também contemplada, encontrando-se prevista uma reforma da Lei nº 6/2006 do Arrendamento Urbano que tem como intuito dinamizar este mercado. De igual modo, o citado Programa prevê a simplificação dos procedimentos administrativos em matéria de reabilitação, bem como a revisão das restrições à subcontratação no sector da construção.

As características específicas do sector estão, igualmente, na génesis das debilidades financeiras patenteadas pelas empresas da construção. Nesta matéria, Afonso *et al.* (1998) salientam o facto de o sector ser bastante heterogéneo, marcado pela sazonabilidade e instabilidade e, em grande medida, se diferenciar dos restantes sectores ao apresentar uma cadeia de valor extensa e complexa, a qual abrange áreas bastante distintas, desde a produção de material e equipamentos de construção até à prestação de um conjunto alargado de serviços. Para além do tipo de produtos, o sector apresenta uma grande diversidade de clientes, tecnologias e unidades de produção.

A heterogeneidade é também visível quando se comparam empresas de menor dimensão com empresas de referência, daí resultando grandes contrastes. Nas PME pontificam baixos níveis de qualificação, remunerações inferiores à média, precariedade e instabilidade no emprego, enquanto nos colaboradores das grandes empresas, conjuntamente com funcionários pouco qualificados, se encontram colaboradores altamente especializados, com um nível de qualificações superior e bem remunerados.

Em qualquer das dimensões, é comum o recurso à subcontratação. A deslocalização de serviços tão frequente no sector da construção apresenta alguns benefícios, sobretudo, ao nível da flexibilização mas também comporta algumas desvantagens, tais como, a elevada

dependência face a terceiros e as dificuldades inerentes ao controlo de qualidade e à coordenação dos serviços prestados (EIM, 2009).

No que concerne à natureza jurídica, refira-se que, de acordo com informação constante das estatísticas online do Banco de Portugal, cerca de 93% das PME do sector da construção assumem a forma de sociedades por quotas, apresentando uma distribuição muito semelhante à da média das PME do tecido empresarial português.

Sendo tendencialmente procíclico, o sector da construção encontra-se muito dependente da conjuntura económica e da disponibilidade do Estado em efectuar investimento público. Em períodos recessivos, para conseguir retomar índices de crescimento, necessita de períodos mais prolongados do que outros sectores mais dinâmicos (Baganha *et al.*, 2002).

No que se refere às fragilidades financeiras referidas no capítulo anterior, estas são também comuns às PME do sector da construção, as quais evidenciam dificuldades no acesso ao financiamento, no mínimo, tão complexas quanto as das restantes empresas de menor dimensão.

Não obstante as referidas contingências, o sector da construção é ainda um dos principais motores da economia portuguesa, gerando um conjunto alargado de relações e interdependências com diversos sectores de actividade. De acordo com um estudo realizado por Afonso *et al.* (1998), cada emprego no sector da construção era responsável por gerar três novos empregos noutros sectores de actividade.

Relativamente à estrutura de capitais, Rajan e Zingales (1995) referem que a mesma consiste na repartição do capital próprio e capital alheio de médio e longo prazo utilizados para financiar os activos de uma empresa. No caso do sector da construção, aceita-se a inclusão das dívidas a curto prazo na estrutura de capital, em virtude das empresas recorrerem frequentemente a financiamentos bancários de curta duração que gerem e contabilizam como se estes apresentassem características de médio e longo prazo. Esta forma de administrar os financiamentos decorre do facto de os mesmos serem, designadamente, contas correntes caucionadas concedidas para apoio à actividade, cuja renovação é efectuada, de forma automática, por prazos iguais e cuja utilização permanece

inalterada por longos períodos de tempo (Encarnaçāo, 2003). Com a inclusão das dívidas a curto prazo na estrutura de capitais, é alcançada uma maior aproximação ao conceito de endividamento.

No sentido de se obter uma melhor caracterização das fragilidades financeiras das PME do sector da construção, bem como das suas especificidades, procede-se, de seguida, à análise de alguns indicadores económico-financeiros, relativos aos exercícios de 2006 a 2009, da média das PME do referido sector, comparando-os com os valores apresentados pela média das PME do tecido empresarial português. A análise é efectuada a partir um conjunto de elementos, extraído da Central de Balanços do Banco de Portugal, que se refere às sociedades não financeiras e que o Banco de Portugal disponibiliza nas suas estatísticas online¹³. Em anexo, encontram-se os balanços e demonstrações de resultados referentes às médias das PME do sector da construção e da globalidade das PME, bem como alguns indicadores e rácios económico-financeiros considerados relevantes.

Sobre os dados analisados, salvaguarda-se o facto da informação mais recente ser apenas datada de 31 de Dezembro de 2009, pelo que, atendendo à grave crise que o sector da construção atravessa, se perspectiva que, se reportados ao final dos exercícios de 2010 e 2011, os indicadores médios do sector poderiam reflectir um cenário ainda mais negativo do que o descrito de seguida.

Do ponto de vista do emprego, refira-se que, em Portugal, o sector da construção é, tal como nos restantes países da União Europeia, caracterizado por uma grande dispersão (Ecorys, 2011). O peso das PME do sector da construção no total das PME em actividade ascendia, no final de 2009, a 13,4%, tendo este indicador registado uma diminuição de cerca de 0,5 pontos percentuais face a 2006. Quanto ao número médio de pessoas ao serviço, este variou, no período em análise, entre os 6 e 7 funcionários por empresa, tendo-se verificado um ligeiro decréscimo ao longo dos anos, que corresponde a uma forma das empresas se redimensionarem, ajustando-se às necessidades existentes no mercado.

¹³ A informação tem por base os dados remetidos pelas empresas portuguesas na Informação Empresarial Simplificada.

No que respeita aos indicadores de produtividade, constatou-se, entre 2007 e 2009, uma quebra geral do Valor Acrescentado Bruto das PME. Contudo, assinala-se que esta diminuição foi muito superior nas empresas do sector da construção, sobretudo no ano de 2009, quando o referido indicador deixou de se apresentar superior à média de todas as PME.

Da análise efectuada aos diversos indicadores económicos e financeiros, facilmente se identifica o efeito da crise financeira internacional sentida em 2008 e 2009. Em termos de volume de negócios, a quebra no sector da construção foi constante e pronunciada, desde o ano de 2006, verificando-se uma diminuição aproximada de 13% face a uma redução de 9% quando consideradas as PME de todos os sectores. Já na margem bruta, a quebra não foi tão significativa, tendo aquele indicador decrescido, entre 2006 e 2009, cerca de 2,9% nas PME do sector da construção e 2,3% no total das PME.

No que se refere aos resultados líquidos do exercício, a média das PME do sector da construção passou a apresentar resultados negativos e dessa forma rentabilidades negativas, em 2008, que se mantiveram, em 2009, tendo ocorrido, entre 2006 e 2009, uma variação negativa de cerca de 140% nos resultados líquidos das PME daquele sector. O resultado líquido médio das PME de todos os sectores decresceu 67%, não se tendo apresentado negativo em nenhum dos anos.

Os capitais próprios médios das PME do sector da construção ascenderam, em 2009, a 258 milhares de euros, montante que foi subindo, progressivamente, desde 2006 e que apresentou uma tendência contrária à verificada na globalidade das PME. No entanto, apesar de, em termos de montante, ter apresentado uma variação positiva, o peso dos capitais próprios no financiamento da actividade das empresas de construção registou uma quebra ligeira, tendo passado de 18,2%, em 2006, para 17,8% em 2009.

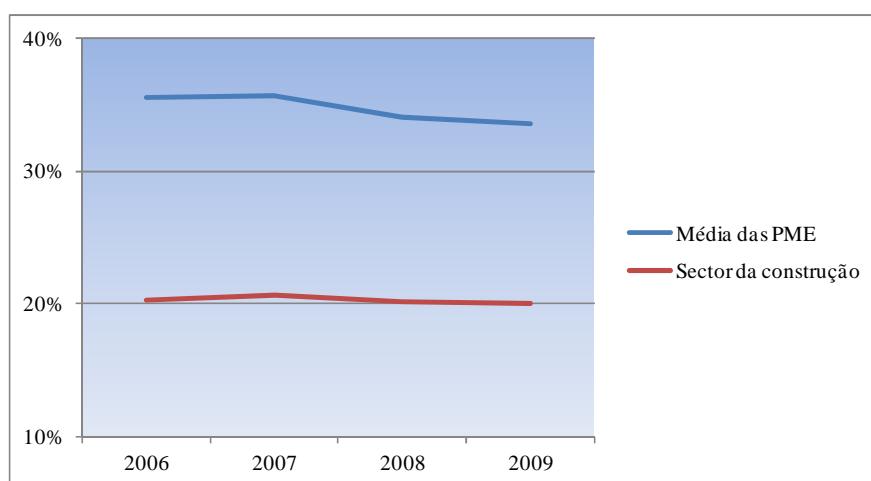
Ao nível dos indicadores de liquidez, assinala-se o facto da liquidez geral do sector da construção ser superior à média, ocorrendo a situação inversa na liquidez reduzida, o que demonstra a elevada importância das existências na actividade de construção. Tendo em consideração que a liquidez reduzida apresentada pelas PME do sector de construção se

situa na ordem dos 62%, pode-se concluir que, nestas empresas, os activos de maior liquidez não são suficientes para cobrir os recursos de curto prazo.

As empresas em análise caracterizam-se, igualmente, por terem uma autonomia financeira muito reduzida e um peso do activo fixo menor que o da média das PME portuguesas.

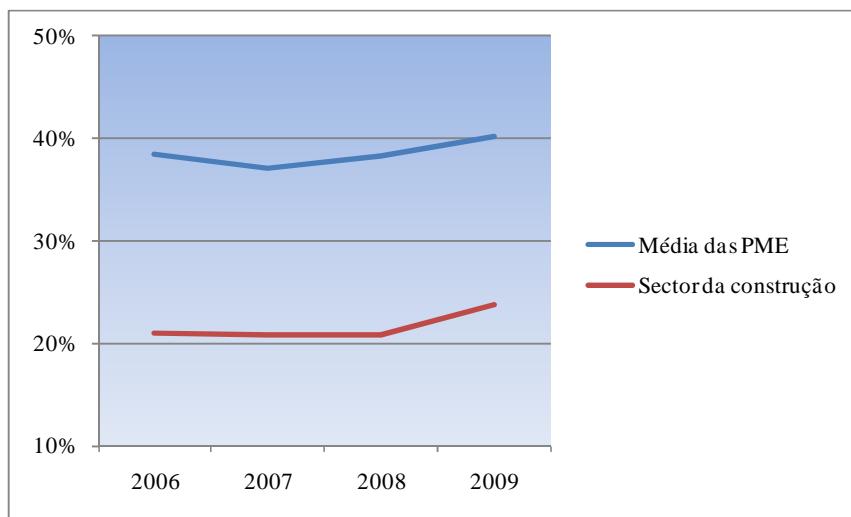
Relativamente à autonomia financeira, conforme se pode constatar no gráfico seguinte, esta tem tido um comportamento evolutivo estável no sector da construção, registando permanentemente valores próximos dos 20%, enquanto na média das PME, o referido indicador tem vindo a decrescer desde o ano de 2007 mas mantendo-se em níveis bastante superiores aos do sector da construção.

Gráfico 4.1.1: Autonomia financeira



Fonte: Elaboração própria a partir das estatísticas online do Banco de Portugal.

Face à inexistência de unidades industriais, o peso dos activos tangíveis no total do activo das empresas de construção é reduzido, apresentando-se inferior à média das PME. Nas empresas do sector da construção, este indicador ascendia a 24%, em 2009, enquanto a média das PME se cifrava nos 40%.

Gráfico 4.1.2: Peso do imobilizado no activo das PME

Fonte: Elaboração própria a partir das estatísticas online do Banco de Portugal.

Quanto às dívidas junto de instituições de crédito, o seu peso no total do passivo das PME do sector da construção variava entre os 42% e os 44%, enquanto na média das PME esse contributo descia para o intervalo de 31% a 33%, podendo esta diferença ser explicada, em parte, pela grande importância da economia paralela no sector da construção. Curiosamente, enquanto no conjunto das PME a tendência foi de crescimento, no sector da construção verificou-se uma diminuição, entre 2007 e 2009, que terá levado a um acréscimo da importância do crédito comercial. Esta situação não será alheia à imposição de fortes restrições pelos bancos no crédito concedido a PME do sector da construção. O contributo das dívidas a curto prazo no total das dívidas a instituições de crédito não se alterou de forma significativa, nos dois grupos analisados, tendo variado entre os 41%, em 2006, e os 37% em 2009.

É também ao nível dos prazos médios de recebimentos e pagamentos que as disparidades entre o sector da construção e a média das PME são de destacar, com os referidos indicadores a totalizarem, no sector da construção, 131 e 156 dias, respectivamente para recebimentos e pagamentos, enquanto na média das PME, os prazos descem para cerca de 100 dias¹⁴. Em termos evolutivos, refira-se que estes indicadores apresentaram, desde 2007, uma tendência crescente associada a uma deterioração das políticas de crédito.

¹⁴ Os prazos médios de recebimentos e pagamentos são indicativos, já que não foi retirado o efeito do IVA nos saldos de clientes e fornecedores.

5. IMPACTO DA CRISE NO FINANCIAMENTO CONCEDIDO ÀS PME

A crise financeira mundial e a crise da dívida soberana dos últimos anos vieram pôr em causa o paradigma económico vigente, em que o crescimento assentava, sobretudo, no consumo e no endividamento. Actualmente, exige-se ao sector público e ao sector privado, poupança, desinvestimento e adequação dos gastos aos rendimentos disponíveis (Jorge e Ferreira, 2011).

Em termos teóricos, é expectável que, em períodos de crise económico-financeira, os indicadores relacionados com o crédito concedido pelo sector financeiro apresentem uma degradação. No caso das PME, o impacto nos indicadores tenderá a ser mais significativo e sentido com maior brevidade, em virtude destas empresas apresentarem uma estrutura mais reduzida e não tão sólida quanto a das grandes empresas. No que se refere ao sector da construção, estima-se que os impactos sejam ainda maiores, face à fragilidade decorrente de uma crise sectorial.

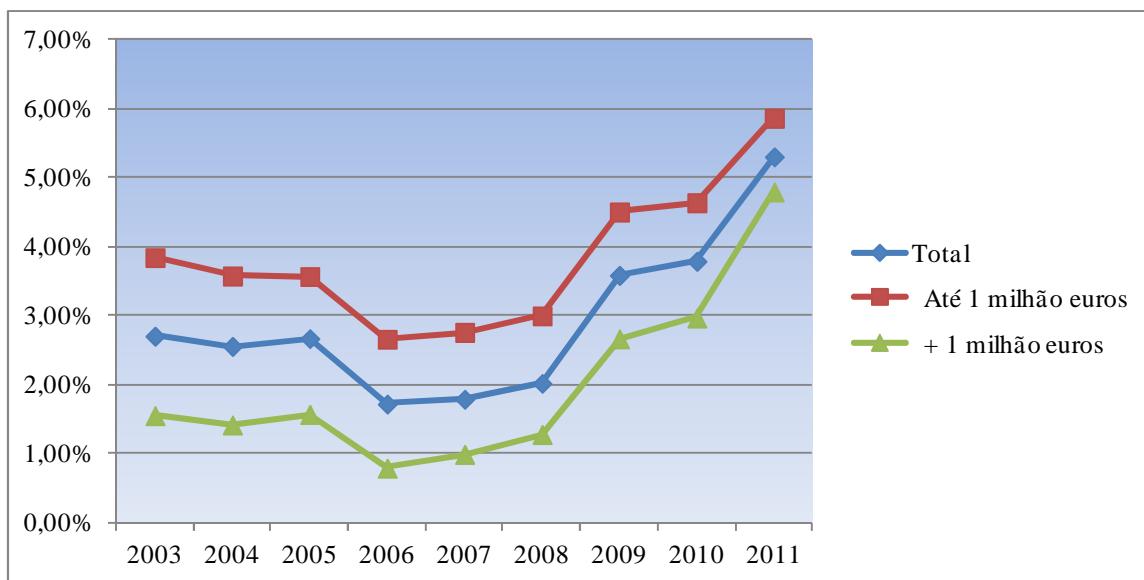
De seguida, procede-se a uma análise evolutiva de alguns indicadores que se julga terem sido influenciados pelas recentes crises. Do lado do sector financeiro, verifica-se a evolução dos *spreads* médios praticados nos créditos concedidos às sociedades não financeiras, de modo a confirmar o aumento das restrições impostas na concessão de crédito, bem como a deterioração das carteiras de crédito relativas a sociedades não financeiras e a empresas do sector da construção. Do lado das PME, pretende-se verificar a evolução do número de insolvências e do indicador de confiança, procurando isolar, sempre que possível, o sector da construção.

SPREADS PRATICADOS

A crise da dívida pública que assola Portugal, bem como outros Estados-membros da Zona Euro, tem-se traduzido numa grande restritividade no financiamento do sector bancário que se reflecte nas taxas de juro a cobrar aos clientes. Paralelamente, a percepção do risco de crédito dos bancos relativamente às PME também se tem deteriorado, o que promove, igualmente, o acréscimo dos *spreads*, como salvaguarda contra o risco de incumprimento.

Tendo por base os dados históricos da taxa Euribor 3 meses, indicador de referência no cálculo dos juros cobrados nos créditos a PME, e as taxas de juro que, em média, foram praticadas nos novos financiamentos a sociedades não financeiras, apurou-se um *spread* médio teórico, cuja evolução se apresenta no gráfico seguinte.

Gráfico 5.1: Spreads praticados no crédito a sociedades não financeiras



Fonte: Elaboração própria a partir de dados disponibilizados nas estatísticas online do Banco de Portugal.

Nota: Os dados de 2011 têm como referência informação relativa a 30/09/2011.

Os dados obtidos sobre as taxas de juro praticadas nas novas operações de crédito encontram-se segregados por montante (superior e inferior a 1 milhão de euros), pelo que não é possível apresentar, com exactidão, informação sobre PME. De qualquer forma, atendendo à sua dimensão, o peso das PME nos financiamentos até 1 milhão de euros é muito superior ao dos créditos de montantes superiores a 1 milhão de euros. Neste contexto, considera-se que os spreads praticados nos financiamentos até 1 milhão de euros constituem uma boa aproximação ao que os bancos exigem às PME.

Como se pode verificar no gráfico anterior, o *spread* médio associado aos financiamentos de valor inferior a 1 milhão de euros apresenta-se, em todos os períodos, superior aos restantes montantes e, a partir de 2008, ano em que a crise financeira internacional teve o seu maior impacto, os *spreads* médios praticados no crédito a sociedades não financeiras têm aumentado significativamente. Contudo, observando o *spread* relativo, isto é, o

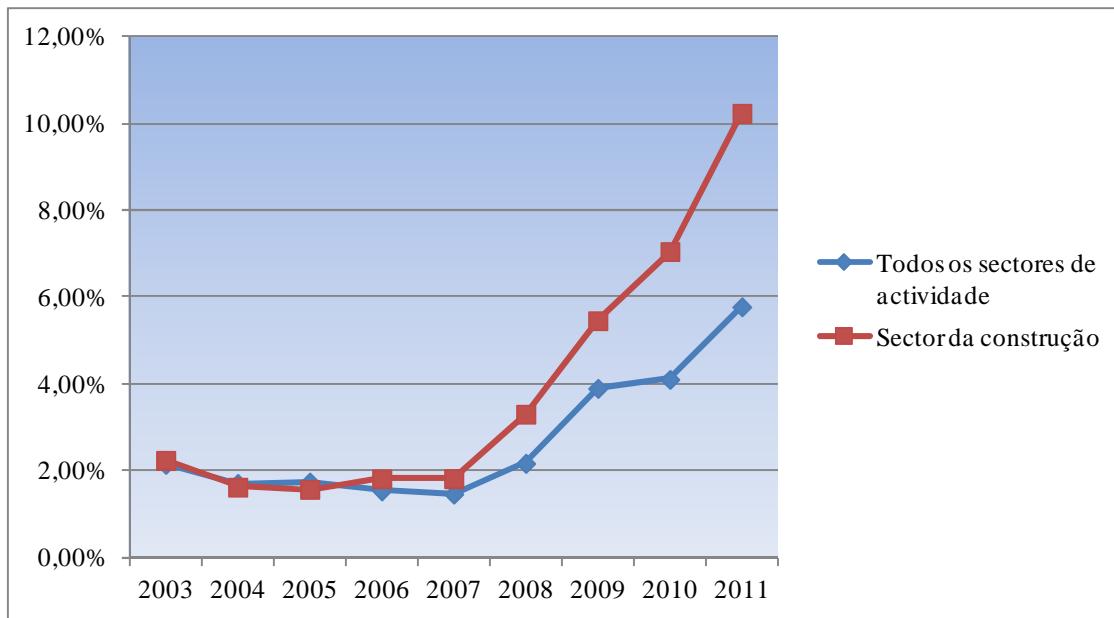
diferencial entre as margens praticadas nas operações de valor superior e inferior a 1 milhão de euros, verifica-se que, no período que medeia os anos de 2003 e 2008, a tendência registada foi de queda, enquanto nos anos de 2009 e 2010, o comportamento se apresentou algo instável, tendo a variação oscilado entre 1,67%, em 2010 e 1,84%, em 2009. Contudo, durante o ano de 2011, o diferencial sofreu uma contracção muito forte, totalizando apenas 1,07%, à data de 30 de Setembro de 2011. Desta variação depreende-se que, apesar de os bancos terem reflectido a deterioração da sua percepção sobre o risco de crédito dos clientes nos *spreads* praticados, actualmente, o respectivo agravamento não terá, em termos médios, uma diferença tão significativa entre os financiamentos concedidos a PME e a grandes empresas, quanto a que se verificou em anos anteriores.

PESO DO CRÉDITO DE COBRANÇA DUVIDOSA

Um dos indicadores que mais facilmente se encontra associado às crises económicas é o incumprimento. No caso português, prevendo-se quebras no consumo público e privado e mantendo os bancos as actuais restrições ao crédito, não será fácil para as PME regularizar as suas responsabilidades perante o sector financeiro e, consequentemente, não será fácil para as instituições de crédito reduzir a sinistralidade das suas carteiras de crédito.

De forma a verificar a evolução da deterioração das carteiras de crédito dos bancos portugueses, obteve-se, em primeiro lugar, o peso do crédito de cobrança duvidosa no total dos créditos concedidos pelo sector bancário às sociedades não financeiras e, em segundo lugar, o mesmo indicador para as sociedades do sector da construção. Por insuficiência de dados disponíveis, não foi possível repartir este indicador entre PME e grandes empresas. De qualquer forma, sendo a sinistralidade nas PME claramente superior à verificada nas grandes empresas e atendendo ao peso das PME no universo empresarial português, assume-se que a informação obtida retrata, de forma aproximada, a realidade das PME. Apresenta-se, de seguida, a respectiva tendência evolutiva.

Gráfico 5.2: Peso do crédito de cobrança duvidosa



Fonte: Estatísticas online do Banco de Portugal.

Nota: Os dados de 2011 como por referência dados relativos a 30/09/2011.

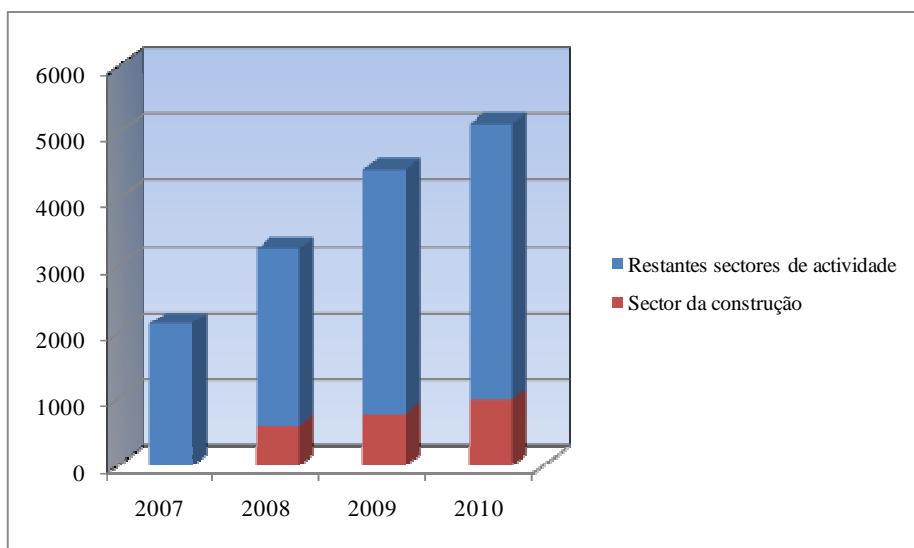
O gráfico anterior demonstra claramente o impacto da crise financeira internacional na deterioração dos indicadores de qualidade do crédito concedido às sociedades não financeiras, uma vez que, em 2008, é invertida, pela primeira vez em alguns anos, uma tendência de queda ou de manutenção do peso do crédito de cobrança duvidosa no total da carteira das instituições de crédito, chegando o mesmo a superar os 5,7% durante o ano de 2011.

A análise efectuada ao sector da construção permite confirmar que este sector apresenta dificuldades bastante superiores às da média das sociedades não financeiras, tendo as mesmas vindo a agravar-se com o decorrer da crise financeira mundial e da crise da dívida soberana dos países da Zona Euro. No sector da construção, o peso do crédito de cobrança duvidosa no total da carteira de crédito era, em 2011, superior à média das sociedades não financeiras, em cerca de 4,5 pontos percentuais, enquanto que, no período de 2003 a 2007, a citada diferença havia sido, no máximo, de 0,4 pontos percentuais.

INSOLVÊNCIAS

Num contexto económico-financeiro adverso, muitas são as empresas que não conseguem satisfazer atempadamente as suas obrigações, entrando em situação de insolvência. Tendo por base os estudos anuais elaborados pela Coface Serviços Portugal, SA, procedeu-se à elaboração de um gráfico que permite verificar a evolução do número de insolvências nas sociedades não financeiras, desde 2007, e nas empresas do sector da construção, desde 2008. Tal como no ponto anterior, apesar do estudo não desagregar as PME das grandes empresas, considera-se que o mesmo reflecte a realidade do segmento em análise, na medida em que este representa mais de 99% do tecido empresarial português.

Gráfico 5.3: Evolução das insolvências



Fonte: Coface Serviços Portugal, SA.

Nota: Os dados relativos ao sector da construção apenas se encontravam disponíveis a partir do ano de 2008.

De acordo com o gráfico anterior, é possível verificar uma tendência clara de crescimento no número de insolvências, apesar de, em termos de variação percentual face ao período homólogo, esta ter vindo a desacelerar nos últimos anos (+54% em 2008, +36% em 2009 e +16% em 2010). No que se refere às empresas do sector da construção, importa salientar o elevado peso no total das insolvências de sociedades não financeiras, tendo, em 2010, o referido contributo ascendido a cerca de 19%. Note-se ainda que, em Portugal, o peso das empresas do sector da construção no conjunto das insolvências era maior do que o peso do

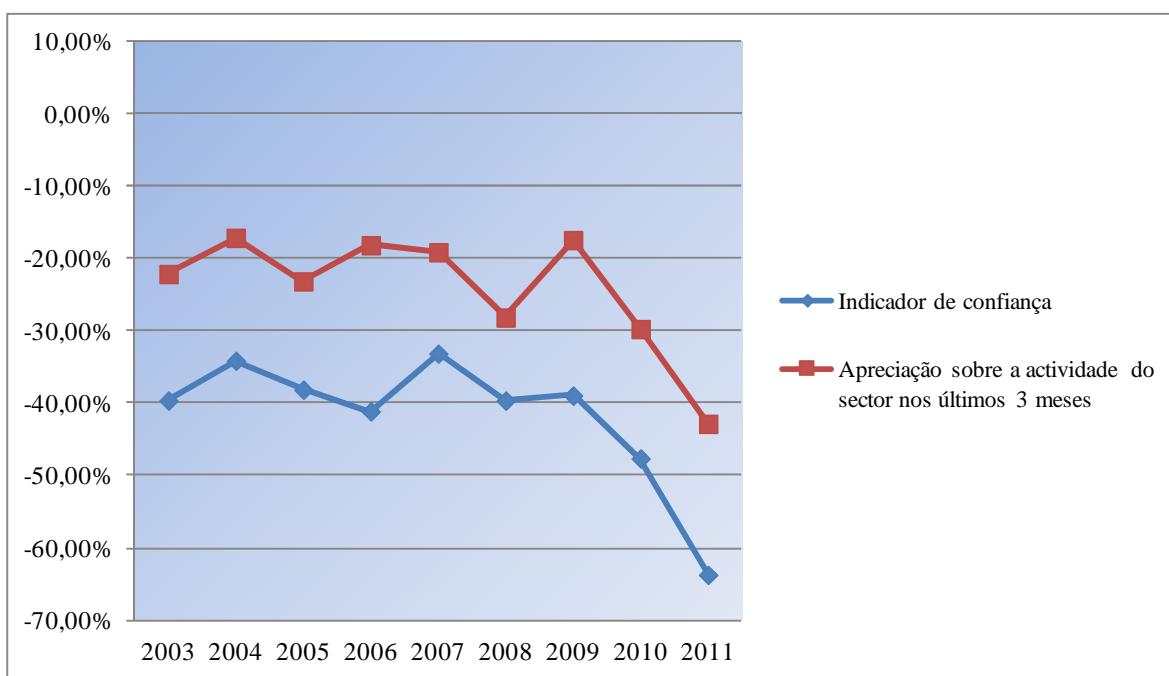
sector no número de empresas em actividade que ascendia a cerca de 13,4%¹⁵ do total das empresas portuguesas.

INDICADOR DE CONFIANÇA

A percepção dos empresários portugueses perante a evolução da situação económica do país não costuma ser favorável, sendo, no caso do sector da construção, historicamente negativa, pelo que, perante um cenário recessivo, se espera que o referido entendimento seja ainda pior.

Através de elementos disponibilizados pelo INE, foi construído um gráfico ilustrativo da evolução do indicador de confiança dos empresários do sector da construção, bem como da sua opinião acerca da evolução da actividade do sector nos 3 meses anteriores.

Gráfico 5.4: Indicador de confiança do sector da construção



Fonte: INE

¹⁵ De acordo com dados do Banco de Portugal relativos a 31/12/2009.

Como se pode constatar no gráfico anterior, o indicador de confiança¹⁶ e a apreciação dos resultados do sector nos últimos 3 meses, apresentam resultados bastante negativos de uma forma sistemática, sendo sempre pior o indicador que reflecte as perspectivas futuras.

No período que medeia os anos de 2003 e 2009, os indicadores em análise, apesar de registarem algumas oscilações, nunca superiores a 10 pontos percentuais, mantiveram-se negativos entre os 33% e os 41%, no caso do indicador de confiança, e entre os 17% e os 28%, na apreciação sobre a actividade do sector. No entanto, a partir do ano de 2010, a confiança dos empresários do sector da construção tem vindo a decrescer de forma abrupta, demonstrando uma percepção muito negativa dos empresários perante a crise da dívida soberana, o fraco nível da carteira de encomendas e os riscos inerentes ao próprio sector. Em 31 de Outubro de 2011, o indicador de confiança do sector da construção era negativo em 63,7%, tendo atingido o seu nível mínimo, desde 1998, ano em que o INE começou a medir este indicador, e reforçado a posição de sector de actividade em que os empresários se encontram mais pessimistas.

¹⁶ Média aritmética dos saldos de respostas extremas das questões colocadas no Inquérito Qualitativo de Conjuntura aos Consumidores sobre as perspectivas de evolução, nos próximos 12 meses, da situação económica geral do País, do desemprego no País e da poupança.

6. METODOLOGIA DE INVESTIGAÇÃO

6.1 QUESTIONÁRIO AO SECTOR FINANCEIRO

OBJECTIVO

Portugal é um país que tem vivido, nos últimos 4 anos, sob o estigma da crise. Nos primeiros dois anos desse período, afectado por uma crise financeira mundial, cujas repercuções se reflectiram de forma veemente à escala mundial, e mais recentemente com a crise da dívida soberana dos países da Zona Euro. O seu impacto foi sentido nos mais diversos domínios da sociedade, afectando a actividade, tanto das instituições de crédito, como das PME que se apresentam como um segmento bastante vulnerável.

Tendo por base este cenário, desenvolveu-se uma investigação que, através da recolha de opiniões dos responsáveis de diversas instituições de crédito, e procurando sempre separar as PME em geral das PME do sector da construção, tinha como objectivo concluir sobre os seguintes aspectos:

- Impacto das recentes crises na evolução do crédito às PME e comportamento dos respectivos indicadores;
- Diferenças entre a concessão de crédito às PME do sector da construção e às restantes PME;
- Estratégia actual e futura de financiamento a PME definida pelas instituições de crédito, como forma de contornar a crise;
- Principais desenvolvimentos ocorridos na área da gestão do risco de crédito, sua robustez e políticas colocadas em prática.

MÉTODO DE PESQUISA

Face ao objectivo, eminentemente qualitativo, de procurar obter pontos de vista dos responsáveis das instituições de crédito, foram colocados como hipótese dois métodos de investigação distintos, um primeiro que incidiria sobre o recurso a entrevistas a hierarquias de topo das instituições de crédito e um segundo, que consistiria no envio de questionários à gestão de topo daquelas entidades.

A opção tomada acabou por recair na utilização de questionários, na medida em que estes permitiriam cobrir um número de instituições consideravelmente superior, já que seria impraticável agendar entrevistas com a gestão de topo de todas as instituições que concedem crédito a PME em Portugal. De igual modo, os questionários possibilitam uma comparação bastante intuitiva entre os dados das diversas instituições, visto que a maioria das questões se encontra balizada. Não obstante as referidas vantagens, reconhece-se que os questionários também apresentam desvantagens face à entrevista presencial, destacando-se a falta de controlo sobre as respostas recebidas. Adicionalmente, a taxa de participação nos questionários realizados no âmbito de estudos empíricos ou de projectos de investigação nem sempre é representativa. Pelos motivos expostos, e depois de pesados os prós e os contras, considerou-se que, no cômputo geral, a utilização dos questionários seria a mais adequada para os objectivos do estudo.

6.1.1 SELECÇÃO DA AMOSTRA

A população-alvo definida para esta investigação era composta por todas as instituições de crédito, com actividade em Portugal, que concedessem crédito a PME.

As instituições de crédito podem assumir a forma de Bancos, Caixas Económicas, Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, Instituições Financeiras de Crédito e ainda outras formas¹⁷ que, dado o reduzido peso que ocupam no segmento em análise, não foram consideradas na investigação. De acordo com o Banco de Portugal, encontram-se habilitadas a exercer a sua actividade em Portugal, 40 Bancos, 20 Instituições Financeiras de Crédito, 2 Sucursais de Instituições de Crédito com Sede em Países Externos à União Europeia, 31 Sucursais de Instituições de Crédito com Sede em Países da União Europeia. 5 Caixas Económicas e 91 Caixas de Crédito Agrícola Mútuo¹⁸.

A partir de uma análise à informação económica disponível no mercado sobre as referidas instituições de crédito, nomeadamente, os últimos relatórios e contas publicados, verificou-se que as instituições de crédito que apresentavam nos seus balanços, crédito concedido a

¹⁷ Instituições de Crédito Hipotecário, Sociedades de Investimento, Sociedades de Locação Financeira, Sociedades de Factoring, Sociedades Financeiras para Aquisições a Crédito, Sociedades de Garantia Mútua e Instituições de Moeda Electrónica.

¹⁸ Para efeitos da investigação, apenas foi considerada a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo.

empresas, ascendiam a 50, pelo que, foram estas as entidades seleccionadas para fazer parte da investigação.

De modo a alcançar os objectivos propostos, foram elaborados e remetidos questionários¹⁹, conjuntamente com um enquadramento prévio do estudo e dos seus propósitos, a 22 Bancos, 6 Instituições Financeiras de Crédito, 19 Sucursais de Instituições de Crédito com Sede na União Europeia, 2 Caixas Económicas e 1 Caixa de Crédito Agrícola Mútuo, perfazendo um total de 50 questionários.

Das 50 instituições de crédito auscultadas, foram recebidas respostas completas de 10, das quais 7 de Bancos e 3 de Sucursais de Instituições de Crédito com Sede na União Europeia, tendo ainda sido recepcionadas respostas de mais 7 instituições²⁰, referindo que, não obstante concederem crédito a empresas, o segmento de PME não fazia parte do seu *core business*. Expurgado o efeito destas últimas instituições, a taxa de resposta obtida foi de 23%, o que, apesar de não corresponder à cobertura desejada, não deixa de garantir alguma representatividade no conjunto de instituições a concederem financiamento bancário a PME em Portugal, ao que acresce o facto de algumas das respostas recebidas serem provenientes de instituições onde o crédito concedido a empresas se encontra fortemente implementado. Em termos de crédito concedido, de acordo com cálculos efectuados a partir das demonstrações financeiras intercalares, relativas a 30 de Junho de 2011, estima-se que as 10 instituições que remeteram respostas completas aos questionários representam cerca de 31,4% do total do crédito concedido pelo sector financeiro, descendo esse peso para 25,5% se apenas for considerado o crédito concedido a empresas e à Administração Pública. Note-se que as respostas obtidas se encontram agregadas no Anexo 5.1.

6.1.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS

6.1.2.1 EVOLUÇÃO DO CRÉDITO CONCEDIDO

Como ponto prévio, importa referir que os questionários foram remetidos no mês de Maio de 2011 e as respostas recebidas, na sua grande maioria, durante os meses de Junho e Julho

¹⁹ Vide Anexo 5 – Questionário remetido às instituições de crédito.

²⁰ 3 Bancos e 4 Sucursais de Instituições de Crédito com Sede na União Europeia.

de 2011, pelo que as mesmas não reflectem os acontecimentos ocorridos no 2º semestre de 2011.

Em termos de comportamento do crédito concedido a PME no último ano, metade das instituições considerou que este aumentou moderadamente, havendo também uma parte das mesmas que referiu que o crédito concedido a PME se manteve praticamente inalterado ou que aumentou de forma significativa, tendo, neste caso, as respostas sido provenientes de bancos que consideram as PME como um eixo fundamental da sua actividade e que terão aproveitado o clima de contenção imposto por outras instituições de crédito para poderem alargar as suas carteiras de crédito. Importa ainda salientar que uma parte significativa dos questionários recepcionados diz respeito a sucursais de instituições de crédito com sede em países da União Europeia ou a filiais de bancos, cuja casa-mãe também se encontra sedeadas em países da Zona Euro e que estas instituições não estão sujeitas às mesmas exigências prudenciais ou económicas que os grupos financeiros portugueses.

Relativamente à evolução do crédito concedido, refira-se ainda que, no actual contexto, somente com a manutenção do financiamento obtido pelos bancos portugueses junto do Eurosistema e pelas sucursais junto das suas sedes, terá sido possível obter uma evolução positiva. De qualquer forma, note-se que as respostas ao questionário não reflectem o impacto decorrente do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal, que se terá verificado no 2º semestre de 2011, e que aponta para uma quebra do crédito concedido às PME.

No que concerne ao crédito concedido a PME do sector da construção, as respostas recebidas são distintas das relativas ao crédito concedido às PME de uma forma global. Neste caso, 6 instituições referiram que o crédito concedido no decurso do último ano, terá diminuído moderadamente ou ter-se-á mantido praticamente inalterado, o que poderá ser explicado pelo facto das instituições de crédito portuguesas terem antecipado a introdução de mais restrições no crédito ao sector da construção.

Em termos de procura de crédito, as instituições informaram que a mesma terá aumentado, quer no conjunto das PME, quer nas PME do sector da construção, sendo o aumento da procura superior no primeiro caso. As respostas obtidas estão claramente influenciadas por

uma subida da procura de crédito, verificada na segunda metade de 2010, bem como por um aumento das necessidades de financiamento decorrentes de reestruturações de dívida.

Contudo, face à degradação das condições macroeconómicas e à previsível contracção do consumo interno como consequência da implementação do Programa de Assistência Económica e Financeira, estima-se que, no curto prazo, a procura de crédito possa registar uma quebra.

Quando questionados sobre a forma como o crédito evoluirá no próximo ano e nos próximos cinco anos, as instituições separaram claramente o sector da construção do conjunto das PME. As entidades inquiridas são de opinião de que o crédito a PME, visto de uma forma global, irá aumentar no próximo ano e também no espaço de cinco anos, sendo, a médio e longo prazo, o aumento mais incisivo. Quanto ao sector da construção, as instituições prevêem que o crédito concedido às respectivas PME possa vir a diminuir, como consequência das dificuldades por que passa o sector. Este facto, acrescido do período recessivo que se irá viver, pelo menos, em 2011 e 2012, influenciará a capacidade das empresas se financiarem, bem como de satisfazerem os seus compromissos.

No que concerne à sinistralidade da carteira de crédito, a grande maioria das instituições referiu que, quer o crédito concedido ao cômputo das PME (7 instituições), quer o crédito concedido às PME do sector da construção (5 instituições) apresentaram um aumento moderado do incumprimento e que o número de casos de clientes declarados insolventes também registou uma subida, a qual, no caso do sector da construção, foi, de acordo com 4 respostas, significativa.

Por último, no que se refere ao tipo de financiamento concedido às PME, as respostas obtidas evidenciaram uma certa homogeneidade entre as empresas vistas como um todo e o sector da construção em particular. De acordo com as instituições, o tipo de financiamento mais concedido é o contrato de mútuo, seguido das contas correntes caucionadas e da locação financeira.

De facto, do conjunto de respostas obtidas ao primeiro grupo de questões, depreende-se que as PME atravessam momentos de grande dificuldade, os quais são visíveis, em primeiro

lugar, por um aumento da procura de crédito que não tem reflexo num aumento da oferta, provocando, em diversos casos, situações de ruptura de tesouraria e, em segundo lugar, pelo agravamento dos indicadores de sinistralidade e do número de insolvências verificadas, situação que, no curto e médio prazo, se poderá continuar a traduzir num aumento das limitações à concessão de financiamento a este tipo de empresas.

6.1.2.2 O IMPACTO DA CRISE

O segundo grupo de questões tinha como objectivo conhecer a perspectiva das instituições sobre a actual conjuntura e compreender em que medida a citada crise ou outros aspectos que lhe estão associados, poderiam influenciar o crédito concedido às PME, em geral, e às PME do sector da construção, em particular.

Quando questionados sobre se o actual momento seria adequado ao reforço do financiamento às PME, as instituições separaram, claramente, o financiamento ao sector da construção do financiamento ao conjunto das PME. Neste âmbito, 70% das respostas recebidas foram no sentido do momento actual ser propício ao reforço do financiamento às PME, tendo a justificação mais apresentada sido a oportunidade de reforçar a quota de mercado. Quanto às PME do sector da construção, 80% dos questionários recepcionados indicaram que o momento actual não seria adequado ao reforço do financiamento, devido, designadamente, ao elevado risco sectorial, à necessidade urgente de desalavancar os balanços das instituições de crédito e às previsões que apontam para um ajustamento do mercado em questão, face ao elevado número de produto final existente.

Em termos de relevância, as instituições mencionaram que, na análise a uma proposta de financiamento de crédito a uma PME, o elemento ao qual dão maior importância são as demonstrações financeiras, seguindo-se o conhecimento do negócio da parte da gestão e da estrutura accionista. Numa altura em que muitas PME, não apenas do sector da construção, passam por grandes dificuldades, a prudência aconselha a uma análise cuidada das demonstrações financeiras das empresas, pois estes são os elementos onde as suas fragilidades mais facilmente são detectadas.

Relativamente ao impacto que as recentes crises tiveram na alteração das condições exigidas na concessão de financiamento bancário às PME, as instituições foram praticamente unâimes, considerando que o impacto foi significativo, no caso das PME como um todo, e muito significativo nas PME do sector da construção. De igual modo, as dificuldades sentidas pela banca no acesso aos mercados monetários também influenciaram de forma significativa, de acordo com 6 instituições ou muito significativa, segundo 4 instituições, as condições exigidas no processo de concessão de crédito.

O principal reflexo da alteração nas condições exigidas ter-se-á verificado através de um agravamento dos *spreads* praticados. No caso do crédito concedido a PME do sector da construção, 3 instituições referiram ainda a necessidade de serem exigidos colaterais adicionais, o que reflecte uma eventual degradação das garantias recebidas. O maior nível de exigência na concessão de crédito traduz também uma avaliação menos favorável dos riscos apercebidos pelas instituições que decorre, nomeadamente, da quebra das expectativas face à actividade económica e do aumento do incumprimento da carteira de crédito concedido a PME.

Por último, foi ainda solicitada uma opinião às instituições, acerca dos incentivos concedidos pelo Estado Português para o financiamento às PME, tendo 5 instituições considerado os mesmos como adequados. De referir que 4 instituições vêem os incentivos como inferiores ao necessário, corroborando a visão dos gestores das empresas que normalmente consideram estes apoios como muito importantes mas simultaneamente insuficientes.

6.1.2.3 A GESTÃO DO RISCO DE CRÉDITO

O último grupo de questões colocado às instituições de crédito incidiu sobre o tema da gestão do risco de crédito, tendo sido solicitada a opinião sobre políticas de crédito, principais inovações na gestão do risco, *ratings* internos e necessidade de desenvolvimentos nesta matéria.

Curiosamente, as respostas dos questionários recepcionados são mais homogéneas neste grupo de questões do que nos restantes. No que concerne à política de crédito seguida, 8

instituições referiram que praticam uma política de crédito moderada para as PME em geral mas restritiva quando se trata do subconjunto de PME do sector da construção, o que vai de encontro com as respostas dadas por diversas instituições à pergunta 1.1 do Grupo II do questionário, segundo as quais, o risco sectorial elevado do sector da construção impediria, no futuro próximo, o reforço do financiamento.

Em termos de desenvolvimentos implementados em matéria de gestão do risco de crédito, nem todas as instituições responderam a esta questão. Contudo, das respostas obtidas, 4 referiram a implementação de modelos de scoring e/ou rating como sendo o principal *input* para efeitos de crédito a PME. Neste âmbito, 3 instituições comunicaram ainda desenvolvimentos no acompanhamento preventivo do crédito e garantias. Face ao exposto, não é surpreendente o facto de 80% das instituições, quando questionadas sobre o uso de sistemas internos de *rating*, terem informado que já atribuíam notações aos seus clientes empresas através de modelos de *rating* e que os mesmos eram também utilizados, em permanência, no processo de avaliação de crédito.

Relativamente aos sistemas de informação, as instituições foram unâimes em considerar que os sistemas de informação que têm ao seu dispor são suficientes e adequados às exigências de uma gestão sã do risco de crédito. Sobre este aspecto, importa salientar que, não obstante os sistemas de informação poderem ser, actualmente, adequados, tendo em consideração a velocidade com que os mesmos se desenvolvem, as instituições deverão estar sempre atentas, de forma a garantir, em permanência, a salvaguarda da informação e a prevenção de acessos não autorizados.

No conjunto de respostas recebidas, foi possível perceber que as instituições de crédito portuguesas estão conscientes da importância que a gestão do risco de crédito tem no seu quotidiano, sobretudo, com toda a envolvente associada à crise da dívida soberana e ao Plano de Assistência Económica e Financeira. Quando questionadas sobre o desenvolvimento dos mecanismos de gestão do risco de crédito que têm à sua disposição e sobre a implementação de novas ferramentas, 8 instituições consideraram o momento actual como adequado para efectuar os referidos desenvolvimentos.

6.2 ESTUDO EMPÍRICO

OBJECTIVO

O crédito bancário apresenta uma importância fundamental no actual contexto, sendo diversos os focos de dependência excessiva das empresas para com a banca, que colocam ambas as partes em situação de desconforto. De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal, relativo a Maio de 2011, as empresas portuguesas, quando comparadas com a média das empresas dos países da Zona Euro, apresentam necessidades de financiamento muito mais significativas.

Neste contexto, e tendo presente que as empresas de um mesmo sector se deparam com problemas comuns, o que as leva a adoptarem procedimentos de financiamento idênticos, o presente estudo tem como objectivo verificar de que forma o peso do crédito bancário no financiamento da actividade das PME do sector da construção pode ser explicado por um conjunto de rácios e indicadores económico-financeiros verificados no final do exercício anterior. Para tal, recorre-se a áreas tão distintas como liquidez, rendibilidade, estrutura financeira, actividade, composição do activo, benefícios fiscais, dimensão e eficiência.

Para além do supramencionado, o estudo empírico em análise tem como intuito prestar um contributo à gestão do risco de crédito das instituições financeiras, designadamente, à sua fase de acompanhamento e prevenção, uma vez que uma das bases para o acompanhamento do crédito consiste na captura de indícios que possam evidenciar uma degradação das perspectivas de cobrança aos clientes. Apesar de não poder ser visto, isoladamente, como um sinal de degradação das condições financeiras, o peso do financiamento bancário na actividade de uma empresa é um indicador relevante na determinação do seu valor e pode ajudar a antecipar dificuldades futuras na regularização das responsabilidades creditícias.

De igual modo, procura-se compreender determinadas práticas de gestão realizadas pelo sector da construção e avaliar em que medida os resultados obtidos confirmam, em parte ou totalmente, algumas das já mencionadas teorias sobre a estrutura de capital.

Tabela 6.2.1: Principais fontes de financiamento das PME do sector da construção

Fonte de financiamento	2007	2008	2009
Crédito bancário	31,5%	31,0%	29,7%
Recursos próprios	28,7%	27,6%	27,3%
Crédito comercial/outros recursos de exploração	15,7%	15,2%	13,7%

Fonte: Elaboração própria a partir das estatísticas online do Banco de Portugal

Apesar da Teoria da *Pecking Order* defender que as empresas tendem a privilegiar o autofinanciamento em detrimento do financiamento bancário (Myers, 1984), a análise efectuada aos balanços da média do sector da construção, relativos aos exercícios de 2007 a 2009, que se encontram disponíveis no Anexo 1, permitiu constatar a existência de uma estrutura hierarquia ligeiramente diferente. De acordo com a tabela anterior, a principal fonte de financiamento da actividade destas empresas é o crédito bancário, ainda que o respectivo peso no financiamento da actividade tenha vindo progressivamente a reduzir, como resultado da aplicação de políticas de crédito mais restritivas pelo sector bancário.

Note-se, contudo, que o facto dos recursos próprios não apresentarem um contributo tão significativo para o financiamento da actividade das PME em questão pode decorrer de outros factores, associados aos já referidos problemas estruturais e a uma menor capacidade absoluta de autofinanciamento que se traduz em níveis de autonomia financeira bastante inferiores aos da média das PME (ver também Gráfico 4.1.1.). Atendendo à reduzida qualidade que caracteriza as demonstrações financeiras das empresas de menor dimensão do sector da construção, o peso reduzido dos recursos próprios pode também ser explicado, em parte, por eventuais erros contabilísticos.

Por último, os resultados obtidos na tabela anterior não podem ser dissociados da existência de uma economia paralela muito enraizada no sector da construção que permite o recurso ao autofinanciamento sem que o mesmo seja evidenciado nas demonstrações financeiras das empresas. Nesta matéria, refira-se que, de acordo com um estudo preparado pela A.T. Kerney (2010), a economia paralela representa, em Portugal, quase 20% do PIB, assentando em actividades de trabalho não declarado, nomeadamente, nos sectores da construção civil, agricultura e serviços domésticos.

6.2.1 SELECÇÃO DA AMOSTRA, CARACTERIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS E DO MODELO

SELECÇÃO DA AMOSTRA

Para a obtenção de dados económico-financeiros das PME do sector da construção, foi solicitada à Coface Serviços Portugal, SA, a disponibilização de informação constante da sua base de dados, a qual agrupa mais de 360.000 balanços. Os elementos remetidos por esta entidade consistiram em balanços e demonstrações de resultados de diversas PME do sector da construção²¹, relativos aos anos de 2006, 2007, 2008 e 2009, não contemplando, contudo, quaisquer microempresas. No momento em que a documentação foi remetida, a Coface Serviços Portugal, SA não tinha, ainda, à sua disposição informação contabilística relativa ao final do exercício de 2010, daí existir um desfasamento de um ano entre as demonstrações financeiras disponíveis e aquelas que, na prática, seriam as mais desejáveis para a elaboração do estudo, que se pretendia que culminassem em 31 de Dezembro de 2010.

De forma a definir claramente o conceito de PME, foram utilizados, para efeitos de segregação de empresas²², os critérios constantes da Recomendação n.º 2003/361/CE da Comissão Europeia, de 6 de Maio, segundo os quais:

Tabela 6.2.1.1: Recomendação n.º 2003/361/CE da Comissão Europeia

Categoría	N.º Trabalhadores	Volumen de Negocios	Balanço
Média empresa	< 250	<= 50 milhões euros	<= 43 milhões euros
Pequena empresa	< 50	<= 10 milhões euros	<= 10 milhões euros
Microempresa	< 10	<= 2 milhões euros	<= 2 milhões euros

Fonte: Ministério da Economia e do Emprego.

Uma vez que o estudo visava analisar o peso das dívidas a instituições de crédito no financiamento da actividade, foram expurgadas da amostra as observações relativas a

²¹ C.A.E. 41, 42 e 43.

²² As pequenas e médias empresas foram sempre analisadas de forma conjunta.

empresas cujo total das dívidas a instituições de crédito se apresentava inferior a 50 milhares de euros, tanto a curto como a médio e longo prazo, por se considerar que seriam observações atípicas, não representando a generalidade das PME do sector da construção. Tendo em consideração o facto de existir um desfasamento de um ano entre as observações da variável dependente e as das variáveis independentes, o que será explicado no ponto seguinte, foram também excluídas da amostra, todas as empresas que, por qualquer motivo, não tenham apresentado demonstrações financeiras em dois anos consecutivos.

Adicionalmente, foram ainda eliminadas da amostra as empresas que, por apresentarem saldos nulos em determinadas contas de balanço ou da demonstração de resultados, inviabilizavam a construção de alguns rácios ou indicadores económico-financeiros. A amostra final foi assim composta por 403 pequenas empresas e 226 médias empresas, num total de 629 PME, que se traduziram em 1.221²³ observações, com o número máximo de observações por entidade a ascender a 3, desde que se dispusesse de demonstrações financeiras relativas a todos os exercícios no período de 2006 a 2009 e que o montante das dívidas a instituições de crédito no curto e médio e longo prazo fosse sempre igual ou superior a 50 milhares de euros.

De uma primeira análise efectuada à amostra foi possível concluir que, em termos médios, as empresas seleccionadas eram financiadas em cerca de 77% por capitais alheios e que dessa contribuição, cerca de 42% dizia respeito a financiamento bancário, pelo que há que referir também o importante contributo do crédito comercial no financiamento das PME do sector da construção. No cômputo do financiamento bancário, as dívidas a curto prazo representavam apenas 39% do total, indo de encontro com a média do sector²⁴, mas apresentando-se inferior à média da totalidade das PME portuguesas, onde o peso das dívidas a curto prazo é superior a 50%.

CARACTERIZAÇÃO DAS VARIÁVEIS

Para medir o grau de financiamento da actividade das PME do sector da construção através do recurso ao crédito bancário, foi utilizado um indicador de estrutura frequentemente

²³ Após remoção de *outliers*, a amostra final totalizou 1.213 observações.

²⁴ De acordo com dados disponibilizados pelo Banco de Portugal, entre 2007 e 2009, o peso das dívidas a curto prazo no total das dívidas a instituições de crédito variou entre os 37% e os 39%.

aplicado em análise financeira que consiste no quociente entre o total das dívidas a instituições de crédito e o total do activo líquido.

No que se refere à selecção das variáveis independentes, procurou-se, em função da documentação disponível, agrupar um conjunto de rácios financeiros usados habitualmente na análise financeira e na análise do risco de crédito que permitissem abranger diferentes tipos de indicadores capazes de influenciar de forma significativa a variável dependente e acrescentar valor para o modelo. De seguida, recorrendo à teoria e literatura existentes, nomeadamente, a estudos sobre a estrutura de capitais das PME, foram seleccionados mais alguns indicadores de referência.

Neste âmbito, apuraram-se, a partir da base de dados disponibilizada pela Coface Serviços Portugal, SA, os rácios e indicadores económico-financeiros que se apresentam de seguida.

Tabela 6.2.1.2: Selecção das variáveis independentes

Conceito	Designação	Forma de cálculo	Rel. esperada com var. dependente
Liquidez			
Liquidez Geral	Liq_Ger	Activo Circulante / Passivo de Curto Prazo	-
Liquidez Reduzida	Liq_Red	(Activo Circulante - Existências) / Passivo de Curto Prazo	-
Rendibilidade			
Rendibilidade Bruta das Vendas	Rend_Brut_Vend	Resultado Antes de Impostos / (Vendas + Prestações de Serviços)	-
Cobertura do Serviço da Dívida	Cob_Serv_Div	(Resultados operacionais + amortizações + provisões) / custos financeiros	-
Estrutura financeira			
Estrutura de Endividamento Curto Prazo	Est_Div_CP	Passivo de Curto Prazo / Passivo	-
Actividade			
Prazo Médio Recebimentos	PMR	Clientes / (Vendas + Prestações de Serviços) * 365	+
Prazo Médio Pagamentos	PMP	Fornecedores / (Compras + Fornecimentos e Serviços Externos) * 365	+
Composição do Activo			
Composição do Activo	Comp_Act	Imobilizado Corpóreo Líquido / Activo Líquido	+
Outros Benefícios Fiscais			
Outros benefícios fiscais	O_Ben_Fisc	Amortizações do exercício / Activo Líquido	-
Dimensão			
Dimensão	Dimens	Logaritmo do Activo	-
Eficiência			
Rácio de eficiência	Eficien	Gastos gerais de funcionamento / Margem bruta das vendas	-

Fonte: Elaboração própria.

CARACTERIZAÇÃO DO MODELO

O modelo de regressão linear múltipla é o que melhor se aplica ao objecto em estudo, uma vez que permite predizer o valor de uma variável dependente, a partir dos valores quantitativos das diversas variáveis explicativas. No modelo de regressão linear múltipla, a relação funcional entre uma variável dependente e mais do que uma variáveis independentes (X_i ; $i = 1, \dots, p$) é do tipo:

$$Y_i = \beta_1 + \beta_2 X_{2i} + \beta_3 X_{3i} \dots + \beta_p X_{pi} + \varepsilon_j \quad (j = 1, \dots, n), \text{ onde:}$$

Y_i - Variável dependente. No caso em apreço, esta variável é dada pelo peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo.

X_i - Variáveis independentes. No presente caso, as variáveis independentes são constituídas pelos rácios e indicadores económico-financeiros apresentados na tabela anterior, relativos ao exercício precedente das observações da variável dependente.

β_p - Parâmetros a estimar

ε_j – Termo de erro

6.2.2 VALIDAÇÃO DOS PRESSUPOSTOS

O modelo de regressão linear, como forma de estimação e de inferência de relações funcionais entre a variável dependente e as variáveis independentes, só pode ser colocado em prática se for respeitado um conjunto de pressupostos:

- Inexistência de multicolinearidade;
- Os erros apresentarem distribuição normal, média nula [$E(\varepsilon)=0$] e variância constante [$Var(\varepsilon)=\sigma^2$];
- Os erros serem independentes.

Apresenta-se, de seguida, a validação dos pressupostos no modelo de regressão linear múltipla construído:

INEXISTÊNCIA DE MULTICOLINEARIDADE

No que concerne à multicolinearidade, refira-se que, através da sua análise, é possível concluir acerca da existência de variáveis independentes fortemente correlacionadas entre si. A análise foi efectuada no software SPSS, através dos indicadores VIF e *Tolerance*, tendo-se considerado existir multicolinearidade, sempre que VIF fosse superior a 10 e *Tolerance* inferior a 0,1.

Conforme se pode verificar na tabela seguinte, o modelo demonstrou ser sólido nesta matéria, não tendo sido detectados indícios de multicolinearidade, tendo o valor máximo do indicador VIF ascendido a 1,893 e o mínimo de *Tolerance* totalizado 0,528.

Tabela 6.2.2.1: Multicolinearidade

Model	Coefficients ^a						Collinearity Statistics
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	
	B	Std. Error	Beta			VIF	
1 (Constant)	,524	,070		7,504	,000		
Liq_Red	-,084	,006	-,321	-13,160	,000	,852	1,174
Rend_Brut_Vend	,016	,005	,075	2,984	,003	,806	1,240
Cob_Serv_Div	,000	,000	-,069	-3,030	,002	,975	1,025
PMP	,000	,000	-,118	-5,045	,000	,931	1,075
Est_Div_CP	-,263	,025	-,331	-10,701	,000	,528	1,893
Comp_Act	-,063	,032	-,053	-1,956	,051	,701	1,427
O_Ben_Fisc	-,644	,153	-,120	-4,220	,000	,631	1,585
Dimens	,012	,009	,035	1,317	,188	,735	1,360
Eficien	,001	,001	,032	1,442	,150	,997	1,003
PMR	9,061E-6	,000	,065	2,626	,009	,817	1,225
Liq_Ger	,016	,003	,185	6,045	,000	,539	1,855

a. Dependent Variable: DivIC_Act

De forma a fortalecer a conclusão obtida com os indicadores VIF e *Tolerance*, procedeu-se à elaboração de uma matriz de correlações de Pearson para as variáveis independentes. De acordo com Hair *et al.* (2003), um coeficiente de correlação de uma amostra entre duas variáveis independentes maior do que 0,70 ou menor do que -0,70 constitui evidência de potenciais problemas com multicolineariedade. Na análise em estudo, apesar de existirem variáveis correlacionadas positiva e negativamente para os diversos níveis de significância, com exceção para as correlações entre as variáveis Est_Div_CP e Liq_Ger (-0,61) e entre O_Ben_Fisc e Comp_Act (0,48), os valores dos indicadores de Pearson apresentaram-se, na sua generalidade, bastante reduzidos, confirmando-se a inexistência de problemas de multicolinearidade.

Tabela 6.2.2.2: Matriz de Correlações

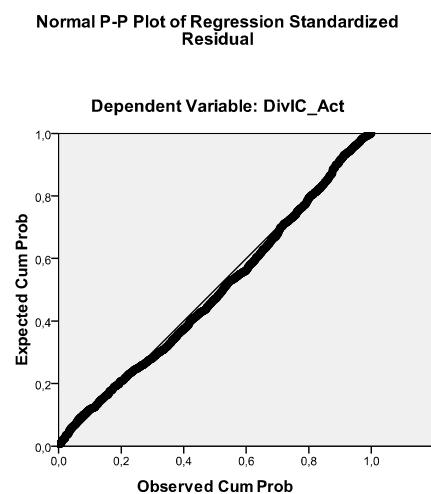
	Est_Div_CP	Liq_Red	Liq_Ger	PMP	O_Ben_Fisc	PMR	Comp_Act	Cob_Serv_Div	Rend_Brut_Vend	Dimens	Eficien
Est_Div_CP	1,00	-0,11 ***	-0,61 ***	0,12 ***	0,14 ***	0,11 ***	-0,03	-0,03	0,06 **	-0,36 ***	0,00
Liq_Red		1,00	0,18 ***	-0,03	0,26 ***	0,34 ***	0,09 ***	0,06 **	0,06 **	-0,12 ***	-0,03
Liq_Ger			1,00	-0,18 ***	-0,19 ***	-0,16 ***	-0,25 ***	0,05 *	-0,02	0,21 ***	-0,01
PMP				1,00	-0,06 **	0,58 ***	0,02	-0,10 ***	-0,07 ***	0,06 **	0,00
O_Ben_Fisc					1,00	0,04	0,48 ***	0,07 ***	0,03	-0,37 ***	0,01
PMR						1,00	0,07 **	-0,05 *	-0,01	0,05 *	0,00
Comp_Act							1,00	0,00	-0,13 ***	-0,15 ***	0,01
Cob_Serv_Div								1,00	0,16 ***	0,03	0,00
Rend_Brut_Vend									1,00	-0,05 *	0,05 *
Dimens										1,00	-0,04
Eficien											1,00

*** Nível de significância de 1% ** Nível de significância de 5% * Nível de significância de 10%

DISTRIBUIÇÃO NORMAL DOS ERROS

O pressuposto da normalidade dos resíduos foi verificado através de dois métodos, primeiro, graficamente e, de seguida, de uma forma mais exacta, através do teste não paramétrico de *Kolmogorov-Smirnov*.

No que concerne à análise gráfica, foi construído um gráfico dispondo a probabilidade acumulada observada dos erros no eixo das abcissas e a probabilidade acumulada esperada dos erros no eixo das ordenadas. O gráfico seguinte demonstra que, em termos visuais, os erros apresentam distribuir-se de uma forma aproximadamente linear na diagonal principal.

Gráfico 6.2.2.3: Normalidade dos erros

Apesar do gráfico já denotar a normalidade dos resíduos, esta foi confirmada através do teste *Kolmogorov-Smirnov*, tendo, para tal, sido testadas as seguintes hipóteses:

H_0 : Os erros seguem distribuição normal

H_1 : Os erros não seguem uma distribuição normal

Tabela 6.2.2.4: Teste Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		1213
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,12526214
Most Extreme Differences	Absolute	,039
	Positive	,039
	Negative	-,022
Kolmogorov-Smirnov Z		1,349
Asymp. Sig. (2-tailed)		,052
Exact Sig. (2-tailed)		,051
Point Probability		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

De acordo com os resultados obtidos no teste, P-value > α , assumindo que $\alpha=0,05$, logo não se rejeita a hipótese nula, pelo que se pode concluir que os erros seguem, efectivamente, uma distribuição normal.

MÉDIA NULA DOS ERROS

Este pressuposto foi verificado na tabela disponibilizada pelo SPSS, sobre estatísticas dos resíduos, tendo-se confirmado o pressuposto de que a respectiva média era aproximadamente igual a zero.

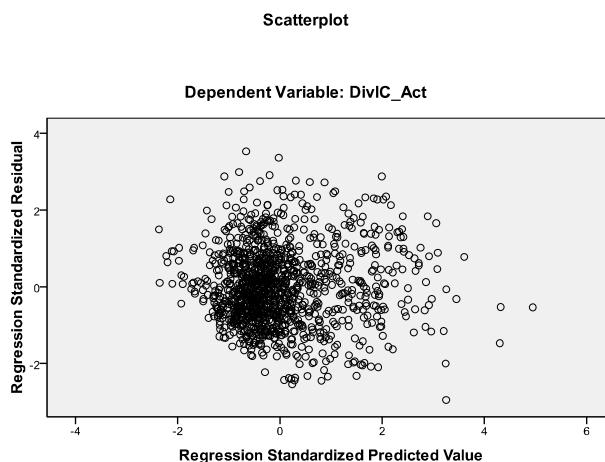
Tabela 6.2.2.5: Estatísticas dos resíduos

Residuals Statistics ^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,071765	,858414	,326304	,1075703	1213
Std. Predicted Value	-2,366	4,947	,000	1,000	1213
Standard Error of Predicted Value	,004	,084	,009	,005	1213
Adjusted Predicted Value	,066386	,866461	,326320	,1079994	1213
Residual	-,3707536	,4431801	,0000000	,1252621	1213
Std. Residual	-2,950	3,526	,000	,997	1213
Stud. Residual	-3,044	3,580	,000	1,002	1213
Deleted Residual	-,3948003	,4567559	-,0000165	,1267354	1213
Stud. Deleted Residual	-3,055	3,598	,000	1,003	1213
Mahal. Distance	,264	535,213	7,993	23,664	1213
Cook's Distance	,000	,203	,001	,009	1213
Centered Leverage Value	,000	,442	,007	,020	1213

a. Dependent Variable: DivIC_Act

ERROS COM VARIÂNCIA CONSTANTE

O pressuposto da variância constante dos erros foi verificado graficamente. Conforme se pode constatar no gráfico que se apresenta de seguida, os resíduos distribuem-se de forma mais ou menos aleatória em torno de zero, indicando a inexistência de heterocedasticidade.

Gráfico 6.2.2.6: Variância dos resíduos

ERROS INDEPENDENTES

O pressuposto da independência dos erros foi confirmado através da estatística de *Durbin-Watson*. Tratando-se de uma amostra de grande dimensão ($n=1.213$), a hipótese nula de que os erros seriam independentes não deveria ser rejeitada, no caso do valor do teste ser próximo de 2, considerando-se para o efeito o intervalo mínimo de 1,8 e máximo de 2,2.

No caso em apreço, o resultado do teste de *Durbin-Watson* foi de 2,059, não se rejeitando a hipótese nula de que erros eram independentes.

Tabela 6.2.2.7: Teste de Durbin-Watson

Model Summary					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,431 ^a	,186	,185	,1490514	
2	,569 ^b	,324	,323	,1358533	
3	,602 ^c	,362	,361	,1320149	
4	,617 ^d	,380	,378	,1302142	
5	,632 ^e	,400	,397	,1281918	
6	,645 ^f	,416	,413	,1265435	
7	,648 ^g	,420	,417	,1260642	
8	,651 ^h	,424	,421	,1256776	2,059

- a. Predictors: (Constant), Est_Div_CP
- b. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red
- c. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger
- d. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP
- e. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc
- f. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR
- g. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Comp_Act
- h. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Comp_Act, Cob_Serv_Div
- i. Dependent Variable: DivC_Act

APERFEIÇOAMENTO DO MODELO

No processo de construção do modelo de regressão linear, foi também efectuada uma análise à existência de observações extremas – *outliers*. No modelo inicial, construído a partir de 1.221 observações, verificou-se a existência de 8 observações não características, por apresentarem resíduos consideravelmente superiores à média. As referidas observações foram excluídas do modelo, tendo contribuído para um melhoramento da generalidade dos respectivos indicadores. Note-se que, apesar das tabelas e gráficos relativos à validação dos pressupostos do modelo, apresentados no ponto anterior, já não contemplarem os *outliers*, foi também efectuada uma validação dos pressupostos antes da sua remoção.

No que concerne ao método de selecção das variáveis usado na regressão linear, a preparação inicial do modelo de regressão e a validação dos pressupostos foram executados através do método *enter*, no qual as variáveis independentes são introduzidas simultaneamente no modelo. Contudo, aquando da procura por aquele que seria,

efectivamente, o melhor modelo, verificou-se que, no caso em análise, os resultados mais satisfatórios seriam obtidos utilizando um método sequencial de selecção de variáveis, tendo a opção final recaído pelo método *stepwise*. Trata-se de um método cuja selecção se inicia apenas com uma variável independente, à partida aquela que melhor prevê o modelo, e à qual vão sendo adicionadas novas variáveis independentes, sendo a respectiva significância avaliada em função do coeficiente de correlação semiparcial (Maroco, 2007).

O modelo final ajustado, obtido depois de excluídas as variáveis independentes não significativas, é dado pela seguinte equação:

$$\text{DivIC_Act} = 0,62937 - 0,27083 \text{ Est_Div_CP} - 0,11118 \text{ Liq_Red} + 0,01828 \text{ Liq_Ger} - 0,00037 \text{ PMP} - 0,50185 \text{ O_Ben_Fisc} + 0,00023 \text{ PMR} - 0,10214 \text{ Comp_Act} - 0,00052 \text{ Cob_Serv_Div}$$

Nota: Ver informação esquematizada na Tabela 6.2.4.1

Para avaliar a robustez do modelo foi analisado o coeficiente de determinação ajustado²⁵, tendo este ascendido a 42,1%, pelo que se pode concluir do valor obtido que os rácios e indicadores económico-financeiros utilizados demonstram um poder explicativo não negligenciável sobre a variável dependente, evidenciando, consoante o caso, efeitos positivos ou negativos sobre o peso do crédito bancário no financiamento da actividade das PME do sector da construção.

Na tabela seguinte, é apresentada uma estatística descritiva onde são identificados o valor mínimo, máximo, média e desvio-padrão da variável dependente e das variáveis explicativas do modelo.

²⁵ R² ajustado

Tabela 6.2.2.8: Estatística descritiva do modelo

Variáveis	Mínimo	Máximo	Média	Desvio-padrão
DivIC_Act	1,5%	90,2%	32,6%	16,5%
Est_Div_CP	6,3%	100,0%	61,2%	21,0%
Liq_Red	0,004	4,350	1,062	0,619
Liq_Ger	0,025	19,585	2,030	1,691
PMP	0	897	144	93
O_Ben_Fisc	0,0%	30,3%	3,0%	3,1%
PMR	0	1612	136	109
Comp_Act	0,0%	85,4%	16,2%	14,0%
Cob_Serv_Div	-46540,3%	41931,9%	393,7%	2052,4%
Rend_Brut_Ven	-	-	-	-

Numa primeira análise aos coeficientes do modelo, importa destacar que, contrariamente à maioria das variáveis, os prazos médios de pagamentos e recebimentos são medidos em dias e não em percentagem e que o indicador relativo a outros benefícios fiscais é, em média, claramente inferior ao das restantes variáveis, pelo que o facto do coeficiente β_p apresentar um valor superior ou inferior, não significa, por si só, que a respectiva variável tenha uma importância relativa mais elevada ou mais reduzida.

6.2.3 ANÁLISE DOS RESULTADOS

De acordo com o modelo final obtido, o contributo do recurso bancário no financiamento da actividade das PME do sector da construção é influenciado, de forma positiva, pelos rácios de liquidez geral e prazo médio de recebimentos, e, de forma negativa, pela estrutura de endividamento de curto prazo, liquidez reduzida, prazo médio de pagamentos, outros benefícios fiscais, composição do activo e cobertura do serviço da dívida. Apresenta-se, de seguida, uma análise individualizada à relação que cada variável explicativa demonstrou face à variável dependente.

No que se refere à estrutura de endividamento de curto prazo, esta variável é dada pelo peso que o passivo de curto prazo representa no total do passivo, exprimindo a parte das responsabilidades efectivas de uma empresa que serão exigidas num prazo inferior a um

ano. Quanto maior for este indicador, maiores serão as pressões de tesouraria a incidirem sobre a empresa (Neves, 2004). No caso em estudo, e não obstante muitas das empresas portuguesas do sector da construção passarem por grandes dificuldades, verificou-se uma relação contrária entre o peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo e a estrutura de endividamento de curto prazo do ano anterior.

Analizando a relação obtida do lado do devedor, considera-se que a maior pressão sobre a tesouraria das empresas, resultante da exigência das dívidas a curto prazo, poderá resultar num esforço adicional com vista à regularização das dívidas bancárias e à procura de financiamentos alternativos.

Por outro lado, analisando a situação na óptica do credor, poderá não ser do seu interesse reforçar o financiamento de uma empresa cuja tesouraria se encontra sob forte pressão, o que pode levar as empresas a terem necessidade de recorrer a outros tipos de financiamento. A média desta variável na amostra analisada foi de cerca de 61,23%, o que demonstra que, para além da totalidade dos créditos comerciais, uma parte significativa (cerca de 39%) dos créditos bancários concedidos a PME do sector da construção continua a ser realizada com prazos inferiores a um ano, apresentando-se como exemplo, nomeadamente, as contas-correntes caucionadas e as operações de desconto comercial ou financeiro.

Relativamente à liquidez geral, este rácio consiste no quociente entre o activo circulante e o passivo de curto prazo. Por norma, considera-se que, quanto maior for o indicador de liquidez geral, maior será a solidez financeira da empresa face aos seus compromissos de curto prazo. No âmbito da amostra seleccionada, a média do rácio de liquidez geral situou-se nos 2,03.

O rácio de liquidez reduzida é semelhante ao de liquidez geral, sendo a única diferença entre os dois, a admissão de dificuldades conjunturais e de possível falência (Neves, 2004), pela não inclusão das existências no numerador do rácio. Este indicador é utilizado para medir a parte das dívidas de curto prazo que se encontra em condições de ser saldada através da componente mais líquida do activo circulante. No sector da construção, a liquidez reduzida é um indicador bastante relevante, dada a menor liquidez que, em média, o seu activo circulante apresenta quando comparado com outros sectores. Neste contexto,

seria expectável obter-se um relacionamento contrário entre liquidez e endividamento bancário.

No modelo em questão, a média do rácio de liquidez reduzida encontrava-se em 1,06, valor ligeiramente superior a metade do rácio de liquidez geral. Contrariamente ao verificado no rácio de liquidez geral, a liquidez reduzida apresenta uma relação contrária face ao peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo, concluindo-se desta relação que as existências exercem, efectivamente, uma influência significativa na estrutura de financiamento das PME do sector de construção, ao que não será alheio o facto das obras em curso serem, em termos contabilísticos, consideradas como existências pelas empresas do sector da construção.

Apesar de, por norma, o rácio de liquidez geral demonstrar a capacidade que as empresas têm para fazer face aos compromissos do curto prazo, no sector da construção, um aumento deste rácio poderá provir de um acréscimo das existências e daí resultarem necessidades de financiamento superiores. No que concerne à relação inversa obtida entre a liquidez reduzida e a variável dependente, esta era expectável, uma vez que quanto maior for este rácio, melhores condições financeiras terá a empresa e mais disponível estará para se conseguir financiar através de métodos alternativos, como é o recurso a capitais próprios.

No que diz respeito ao prazo médio de recebimentos, que não é mais do que o número de dias que uma empresa necessita para receber dos clientes o valor das facturas por si emitidas, este indicador teve um comportamento expectável, apresentando uma relação positiva com a variável dependente do modelo, apesar de o seu coeficiente não ser tão influente como o do prazo médio de pagamentos. A relação verificada deve-se ao facto de um aumento no prazo médio de recebimentos originar um acréscimo de dificuldades de tesouraria e daí advirem maiores necessidades no recurso ao financiamento bancário. O prazo médio de recebimentos das empresas seleccionadas na amostra situava-se, em termos médios, nos 135 dias, sendo de referir que, por uma questão de insuficiência de informação, o efeito do IVA não foi considerado no cálculo do indicador, pelo que o valor exacto da amostra seria inferior àquele valor.

Quanto ao prazo médio de pagamentos, este é obtido dividindo o saldo das dívidas a fornecedores pelo somatório dos saldos das compras e fornecimentos e serviços externos, multiplicando-se, de seguida, o referido quociente por 365, de forma a se obter um indicador expresso em dias. No que se refere às empresas e sector em estudo, o modelo não confirmou a previsão de que o aumento do prazo médio de pagamentos, traduzindo maiores dificuldades para as empresas, se reflectiria no futuro num aumento do peso das dívidas a instituições de crédito no financiamento da actividade. Face à existência de uma relação negativa entre a variável dependente e independente, considera-se que, na amostra seleccionada, o aumento do prazo médio de pagamentos se poderá, sobretudo, reflectir num acréscimo da relevância do crédito comercial em detrimento do crédito bancário. O prazo médio de pagamentos apresentou-se, em termos médios, na ordem dos 144 dias, sendo, de referir, novamente, que o efeito do IVA também não foi considerado no cálculo deste indicador.

A inclusão de indicadores relativos a outros benefícios fiscais e à composição do activo deveu-se à existência de estudos empíricos que defendem que a estrutura de capitais das PME é explicada, nomeadamente, por estes dois indicadores (DeAngelo e Massulis, 1980) e (Rajan e Zingales, 1995), bem como pela dimensão das empresas (Titman e Wessels, 1988), não tendo esta última sido considerada significativa para o modelo.

No caso dos benefícios fiscais, suportados pela teoria de *Trade-Off*, se por um lado os juros associados ao financiamento bancário são aceites fiscalmente como custo e os dividendos não, representando uma vantagem para o financiamento bancário, por outro, quanto maior for o peso dos capitais alheios na estrutura de capitais de uma empresa, maior será a probabilidade desta vir a sofrer pressões relacionadas com a falência. De acordo com a investigação efectuada por DeAngelo e Massulis, (1980), quanto maior for o nível de outros benefícios fiscais para além da dívida financeira, dados pela relação entre as amortizações do exercício e o activo líquido, menor tenderá a ser o endividamento das empresas.

Apesar do modelo em estudo tratar apenas uma parte do endividamento das empresas, salienta-se que o comportamento da variável outros benefícios fiscais se apresentou coerente com os estudos analisados sobre estrutura de capitais das PME, segundo os quais o

recurso ao endividamento bancário deixa de ser atractivo a partir do momento em que os resultados gerados não permitem às empresas deduzirem os seus benefícios fiscais.

Relativamente à composição do activo, o imobilizado corpóreo foi considerado no modelo, uma vez que este é, por diversas vezes, entregue aos bancos como garantia de operações de crédito concedido, sendo esta, de acordo com Berger e Udell (1995), uma das formas que os bancos utilizam para reduzirem o efeito da assimetria de informação que caracteriza as PME. Neste sentido, seria expectável que esta variável apresentasse uma relação positiva face ao endividamento bancário.

Contudo, a teoria referida no parágrafo anterior, bem como a de que as empresas com maior volume de activos tangíveis teriam custos de insolvência menores e, como tal, maiores níveis de endividamento (Rajan e Zingales, 1995) não se vieram a confirmar no modelo.

Em resumo, de acordo com os resultados obtidos, quanto maior for o peso do imobilizado corpóreo no activo das PME do sector da construção, menor tenderá a ser o contributo do crédito bancário no financiamento da sua actividade e quanto menor for o nível de outros benefícios fiscais para além da dívida, maior será o peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo.

Por último, em relação às variáveis explicativas incluídas no modelo, resta referir a cobertura do serviço da dívida, rácio que demonstra em que medida os excedentes brutos de exploração conseguem cobrir os encargos financeiros. Na presente investigação, obteve-se, conforme seria expectável, uma relação inversa entre as duas variáveis. Neste contexto, quanto maior for a capacidade de uma PME do sector da construção em cobrir os seus encargos financeiros, maior será a probabilidade de se conseguir financiar com outros meios que não o recurso ao crédito bancário, privilegiando, designadamente, o autofinanciamento através da retenção dos resultados obtidos, conforme prevê a Teoria da *Pecking Order*. Note-se, contudo, que, em termos relativos, esta variável acabou por ser a menos relevante para o modelo, tendo, no entanto, se decidido pela sua manutenção.

Quanto às variáveis rendibilidade bruta das vendas, dimensão e eficiência, estas não foram consideradas significativas para o modelo, não se podendo confirmar a previsão de que as

empresas mais rentáveis ou eficientes conseguiriam gerar mais facilmente recursos internos para se financiarem (Chou e Lee, 2009) e que, em relação à dimensão, as empresas mais pequenas, em virtude de terem menos recursos, se teriam de financiar através do crédito bancário (Titman e Wessels, 1988).

Em relação aos resultados obtidos no modelo, importa sublinhar que as observações relativas à variável dependente eram datadas de 2007, 2008 e 2009, período em que os bancos introduziram maiores restrições no crédito a conceder às empresas do sector da construção. Apesar de este não ter sido o objectivo da concepção do modelo, considera-se que, entre outros factores, o efeito das políticas de crédito adoptadas pelos bancos poderia ajudar a explicar uma parte da variável dependente.

De igual modo, não obstante o poder explicativo evidenciado pelo modelo ser não negligenciável, considera-se que, face ao coeficiente de determinação ajustado obtido, poderá haver ainda outros factores não considerados neste trabalho com poder explicativo relevante, destacando-se os indicadores macro-económicos, os costumes financeiros do país e sector, a idade da empresa (Berger e Udell, 1995), bem como indicadores qualitativos relacionados com a estratégia adoptada.

6.2.4 COMPARAÇÃO COM MODELOS QUE CONTEMPEM INFORMAÇÃO DE APENAS UM ANO

Depois de criado um modelo englobando observações relativas a 4 anos distintos (2007, 2008 e 2009 na variável dependente e 2006, 2007 e 2008 nas variáveis independentes), sentiu-se a necessidade de comparar aquele modelo com outros que contemplassem informação de um único ano, de forma a analisar a estabilidade das variáveis e confirmar a robustez do modelo global. A análise comparativa tinha ainda como intuito procurar fundamentar as diferenças apuradas.

Adicionalmente, tendo em consideração o impacto que a crise financeira mundial teve, sobretudo, a partir de 2008, na economia portuguesa e no relacionamento entre a banca e os seus clientes, procurou-se, ainda, verificar o impacto da crise nos modelos de regressão

linear, através de uma análise comparativa das variáveis independentes e respectivos coeficientes de 2008 e 2009 com as referentes a 2007, relativas ao período pré-crise.

Neste âmbito, foram construídos três modelos de regressão linear múltipla adicionais (2007, 2008 e 2009) com as mesmas variáveis dependentes e independentes do modelo global, diferindo apenas o conjunto de observações considerado²⁶.

As tabelas seguintes procuram resumir os resultados obtidos nos modelos construídos e as respectivas estatísticas descritivas:

Tabela 6.2.4.1: Resultados dos modelos construídos

Variável Independente	Variável dependente			
	Peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo			
	Modelo Global	2009	2008	2007
Constante	0,62937	0,58983	0,61703	0,68547
Est_Div_CP	-0,27083	-0,26346	-0,24805	-0,31501
Liq_Red	-0,11118	-0,12151	-0,10507	-0,11154
Liq_Ger	0,01828	0,02471	0,02088	0,01128
PMP	-0,00037	-0,00038	-0,00042	-0,00032
O_Ben_Fisc	-0,50185	-0,60768	-0,57130	-
PMR	0,00023	0,00036	0,00025	0,00015
Comp_Act	-0,10214	-	-0,13460	-0,25859
Cob_Serv_Div	-0,00052	-	-	-0,00052
Rend_Brut_Vend	-	-	-0,12953	-
N	1213	408	375	430
R2 Ajustado	0,421	0,421	0,43	0,42
Durbin-Watson	2,059	2,038	1,98	2,115
Kolmogorov-Smirnov Test (Exact Sig.)	0,051	0,301	0,708	0,19

Tabela 6.2.4.2: Estatísticas descritivas dos modelos construídos

Variáveis	Modelo Global				2009				2008				2007			
	Mín.	Máx.	Média	Desvio-padrão	Mín.	Máx.	Média	Desvio-padrão	Mín.	Máx.	Média	Desvio-padrão	Mín.	Máx.	Média	Desvio-padrão
DivC_Act	1,5%	90,2%	32,6%	16,5%	3,1%	86,3%	31,7%	16,2%	1,5%	86,8%	33,0%	16,5%	3,0%	90,2%	33,2%	16,8%
Est_Div_CP	6,3%	100,0%	61,2%	21,0%	6,3%	99,9%	60,7%	20,8%	6,3%	100,0%	61,8%	21,0%	7,1%	100,0%	61,2%	21,3%
Liq_Red	0,004	4,350	1,062	0,619	0,004	4,350	1,124	0,660	0,006	3,594	1,040	0,604	0,016	4,146	1,022	0,587
Liq_Ger	0,025	19,585	2,030	1,691	0,025	16,010	1,989	1,449	0,601	18,201	2,011	1,687	0,170	19,585	2,086	1,898
PMP	0	897	144	93	6	708	140	85	0	723	138	87	0	897	152	104
O_Ben_Fisc	0,0%	30,3%	3,0%	3,1%	0,0%	30,3%	3,2%	3,4%	0,0%	25,9%	2,8%	2,9%	-	-	-	-
PMR	0	1612	136	109	0	643	131	92	0	1.101	133	105	0	1.612	142	127
Comp_Act	0,0%	85,4%	16,2%	14,0%	-	-	-	-	0,1%	83,5%	15,7%	13,8%	0,0%	75,7%	16,5%	13,9%
Cob_Serv_Div	-46540,3%	41931,9%	393,7%	2052,4%	-	-	-	-	-68,5%	93,0%	3,0%	12,4%	-46540,3%	18068,1%	305,6%	2477,4%
Rend_Brut_Vend	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

²⁶ A informação relativa a estes modelos, extraída do software SPSS, encontra-se disponível no Anexo III

Apresentam-se, também, as equações relativas aos modelos finais ajustados dos anos de 2009, 2008 e 2007:

2009: $\text{DivIC_Act} = 0,58983 - 0,26346 \text{Est_Div_CP} - 0,12151 \text{Liq_Red} + 0,02471 \text{Liq_Ger} - 0,00038 \text{PMP} - 0,60768 \text{O_Ben_Fisc} + 0,00036 \text{PMR}$

2008: $\text{DivIC_Act} = 0,61703 - 0,24805 \text{Est_Div_CP} - 0,10507 \text{Liq_Red} + 0,02088 \text{Liq_Ger} - 0,00042 \text{PMP} - 0,57130 \text{O_Ben_Fisc} + 0,00025 \text{PMR} - 0,13460 \text{Comp_Act} - 0,12953 \text{Rend_Brut_Vend}$

2007: $\text{DivIC_Act} = 0,68547 - 0,31501 \text{Est_Div_CP} - 0,11154 \text{Liq_Red} + 0,01128 \text{Liq_Ger} - 0,00032 \text{PMP} + 0,00015 \text{PMR} - 0,25859 \text{Comp_Act} - 0,00052 \text{Cob_Serv_Div}$

A análise efectuada aos quatro modelos permitiu concluir que, em todos eles, as relações entre a variável dependente e as diversas variáveis independentes apresentavam o mesmo sinal/sentido, não sendo muito significativas as diferenças entre os valores dos coeficientes. Paralelamente, os modelos apresentam capacidades explicativas muito próximas, com os coeficientes de determinação ajustados a variarem entre os 42% e os 43%.

Em termos de consistência dos modelos, das variáveis consideradas significativas, a rendibilidade bruta das vendas e a cobertura do serviço da dívida são as variáveis menos sólidas. No caso da rendibilidade bruta das vendas, esta apenas foi incluída no modelo de 2008, não tendo sequer sido considerada significativa no modelo global.

Quanto à cobertura do serviço da dívida, esta variável foi incluída tanto no modelo de 2007, como no modelo global. No entanto, atendendo ao peso bastante reduzido que a cobertura do serviço da dívida apresentou, subsistem dúvidas acerca da sua relevância para o modelo, as quais poderiam ser completamente esclarecidas, caso fossem incluídas na amostra observações relativas a outros exercícios. No estudo em apreço, por prudência, optou-se pela manutenção da variável no modelo final.

Quando comparado com os modelos de 2008 e 2007, o modelo relativo a 2009 destaca-se pelo aumento do contributo das variáveis associadas ao factor liquidez, designadamente, a liquidez geral, a liquidez reduzida e o prazo médio de recebimentos, o qual, apesar de ser um rácio de actividade tem um grande impacto sobre as necessidades de tesouraria de uma empresa.

Esta variação no modelo tende a reflectir uma mudança estratégica da parte dos bancos, no que concerne à concessão de financiamento às PME do sector da construção. Tendo por base as dificuldades de liquidez que o sector bancário tem vivido nos últimos 3 anos, é natural que esta seja uma matéria para a qual as instituições de crédito tenham passado a olhar com o maior interesse e rigor, sendo, actualmente, um factor ainda mais relevante, no âmbito da análise de crédito.

Em termos evolutivos, refira-se que, da análise efectuada às estatísticas descritivas das variáveis incluídas no modelo, verificou-se que, em 2009, o peso das dívidas a instituições de crédito no total do activo se apresentou, em média, ligeiramente inferior aos exercícios anteriores (31,7% em 2009 e cerca de 33% em 2007 e 2008).

De igual modo, constatou-se um aumento, em termos médios, do rácio de liquidez reduzida e uma diminuição do rácio de liquidez geral. Contrariamente ao previsto, a análise da amostra permitiu, ainda, observar, em 2008 e 2009, uma diminuição dos prazos médios de recebimentos e de pagamentos face a 2007. Esta variação não seria, de todo, expectável, sobretudo no exercício de 2009, dadas as crescentes dificuldades evidenciadas, ano após ano, pelas PME do sector da construção. De acordo com informação disponível no site do Banco de Portugal, o prazo médio de pagamentos das PME do sector da construção apresentou apenas ligeiras variações entre 2007 e 2009, enquanto que o prazo médio de recebimentos seguiu uma tendência de subida naquele período. Face a esta variação anómala, importa salientar, mais uma vez, que uma parte muito significativa das demonstrações financeiras das PME do sector da construção não é auditada ou certificada por um revisor oficial de contas, por não cumprir os requisitos mínimos impostos na lei²⁷, pelo que nem sempre os referidos elementos financeiros apresentam o rigor desejado, reduzindo substancialmente a fiabilidade da informação.

Relativamente à estrutura de endividamento de curto prazo e aos outros benefícios fiscais, estes indicadores mantiveram uma tendência de grande estabilidade ao longo dos três períodos analisados.

²⁷ Artigo 262º do Código das Sociedades Comerciais.

7. CONCLUSÕES

O objectivo proposto na introdução deste estudo era o de verificar o impacto das recentes crises económico-financeiras no financiamento bancário concedido às PME, direccionando-se o exame para o sector da construção, sempre que a informação disponível assim o permitisse.

A análise efectuada aos dados obtidos permitiu concluir que a restitividade imposta, desde o final de 2008, nos mercados internacionais de dívida por grosso, provocou grandes dificuldades no financiamento do sector bancário português, que acabou por reflectir essas limitações no financiamento às PME, através de maiores restrições ao crédito e de um processo de análise mais criterioso. Naturalmente, as dificuldades na obtenção de financiamento bancário foram sentidas, em primeira instância, pelas empresas e sectores de actividade mais fragilizados.

Para além de resultar numa quebra dos indicadores de confiança, a crise tem também um impacto visível nos indicadores económicos apresentados pelas PME. Constatou-se que as empresas de menor dimensão tiveram necessidade de dispensar colaboradores, tendo o número médio de funcionários das PME diminuído. De igual modo, verificaram-se quebras no volume de negócios, margem bruta e resultado líquido do exercício e aumentos nos prazos médios de pagamentos e recebimentos, sobretudo desde o ano de 2008, e com uma maior incidência no sector da construção, quando comparado com a média de todos os sectores.

Paralelamente, a análise efectuada permitiu ainda confirmar a existência de um incremento nos *spreads* praticados pelo sector bancário, tendo a variação sido mais pronunciada no ano de 2009, um agravamento dos indicadores de sinistralidade da carteira de crédito concedido a PME, bem como um aumento do número de insolvências.

As respostas aos questionários remetidos a bancos e instituições financeiras de crédito permitiram, na sua maioria, confirmar as conclusões obtidas na tese e, ao mesmo tempo, reforçar as ideias vertidas no estudo com as opiniões das instituições de crédito.

As instituições de crédito participantes, quando questionadas sobre um eventual reforço do financiamento às PME, diferenciaram claramente o sector da construção das PME em geral, devido, nomeadamente, ao risco sectorial acrescido e ao elevado número de produto final disponível. Os aumentos verificados no crédito vencido e no número de insolvências das empresas do sector da construção fortaleceram a ideia transmitida pelas instituições.

A diferenciação foi também visível nas políticas de risco de crédito praticadas pelas instituições. As respostas obtidas foram no sentido das políticas afectas às PME serem, em termos gerais, moderadas mas restritivas se aplicadas ao sector da construção.

Da análise efectuada aos questionários, foi ainda possível confirmar que as dificuldades sentidas pelas instituições de crédito no acesso aos mercados internacionais de dívida se reflectiram nas condições exigidas aos clientes, tendo-se verificado um agravamento generalizado dos *spreads* praticados, bem como um reforço dos colaterais exigidos às empresas do sector da construção.

No que se refere à elaboração de um modelo estatístico que permitisse verificar em que medida o contributo do crédito bancário para o financiamento da actividade das PME do sector da construção era significativamente influenciado por um conjunto de indicadores e rácios económico-financeiros, salienta-se que o modelo elaborado apresentou uma abordagem diferenciada dos restantes trabalhos na área da estrutura de capital, na medida em que se focou apenas no financiamento bancário e não na repartição entre capital alheio e capitais próprios, para além de ter sido direcionado, em exclusivo, para as PME do sector da construção.

De acordo com o modelo de regressão linear múltipla produzido, foram consideradas como variáveis independentes estatisticamente significativas, a estrutura de endividamento de curto prazo, os rácios de liquidez geral e reduzida, os prazos médios de recebimentos e pagamentos, bem como a composição do activo e os outros benefícios fiscais obtidos pela empresa, sendo que os dois últimos indicadores já haviam sido considerados em anteriores investigações sobre estrutura de capital. Apesar de apresentar uma relevância menor, foi ainda incluída a cobertura do serviço da dívida. Adicionalmente, na análise ao modelo foi

possível concluir que, quando se procedeu à segregação dos dados ano a ano, as principais variáveis explicativas se revelaram resistentes aos impactos da crise financeira.

No que se refere às limitações sentidas na elaboração do presente estudo, considera-se que, não obstante a percentagem de respostas obtidas ao questionário remetido a bancos e instituições de crédito se encontrar em linha com outras investigações na área financeira, uma cobertura superior a 23% teria garantido uma maior representatividade das opiniões do sector bancário.

De igual modo, salienta-se o facto dos dados utilizados na análise empírica reflectirem um desfasamento temporal face à conclusão da tese de, aproximadamente, meio ano, no caso do questionário e de praticamente dois anos, no caso do modelo estatístico. Paralelamente, na análise efectuada aos indicadores financeiros da média das PME em geral e das PME do sector da construção, foram utilizados dados relativos ao final do exercício de 2009. Tendo em consideração a velocidade com que, recentemente, têm surgido novos acontecimentos na sociedade portuguesa, sobretudo, relacionados com a crise da dívida soberana, pode-se considerar o referido desfasamento temporal como um constrangimento importante.

Atendendo ao coeficiente de determinação ajustado obtido pelo modelo, de cerca de 42%, considera-se que existirão outros factores com poder explicativo significativo que não terão sido considerados na presente investigação e que poderão ser utilizados em futuros trabalhos, designadamente, os indicadores macro-económicos, a idade das empresas ou factores qualitativos, mais relacionados com a própria estratégia da empresa.

Para uma conclusão mais aprofundada sobre os indicadores financeiros que justificam o financiamento do universo das PME portuguesas, o modelo poderá ser, igualmente, transposto para um conjunto mais alargado de sectores de actividade.

De igual modo, considera-se que a realização de uma análise comparativa entre as políticas de financiamento das PME e grandes empresas, bem como entre o impacto das crises económico-financeiras nas respectivas actividades constituiria uma ideia interessante para um trabalho futuro sobre a matéria em análise.

8. BIBLIOGRAFIA

- Afonso, F., A. Sequeira, J. Morais e L. Hill (1998), *O sector da construção – diagnóstico e eixos de intervenção*, IAPMEI, Observatório das PME.
- Ardic. O. N. Mylenko e V. Saltane (2011), Small and Medium Enterprises – A Cross-Country Analysis with a New Data Set, *The World Bank*, Policy Research Working Paper 5538.
- Amaral, L. M. (2009), O pós-crise e o futuro da banca, *Cadernos de economia*.
- Amaral, L. M. (2010), *E depois da crise?*, Bnomics.
- Antão, P. e A. Lacerda (2009), Credit Risk and Capital Requirements for the portuguese banking system, Working Paper 8/2009, Banco de Portugal.
- Baganha, M., J. Marques e P. Góis (2002), *O Sector da Construção Civil e Obras em Portugal: 1990-2000*, Relatório para a Comissão Europeia.
- Balakrishnan, S. e I. Fox (1993), Asset Specificity, Firm Heterogeneity and Capital Structure, *Strategic Management Journal* nº14, 3-16.
- Banco de Portugal, Relatório de Estabilidade Financeira (Maio de 2011). Lisboa.
- Beck T., A. Demirgüç-Kunt e M. Pería (2010), Bank financing for SMEs: Evidence across counties and bank ownership types, *Journal of Financial Services Research*, 35-54.
- Bento, V. (2009), *Perceber a crise para encontrar o caminho*, Bnomics.
- Berger A. e G. Udell (1995), Relationship lending and lines of credit in small firm finance, *Journal of Business* 68, 351-382.
- Berger, A. e G. Udell (1998), The Economics of Small Business Finance: the Roles of Private Equity and Debt Markets in the Financial Growth Cycle, *Journal of Banking & Finance* 22, 613-673.
- Bonfim, D. (2006), Factores determinantes do risco de crédito: o contributo de características das empresas e da envolvente macroeconómica, Relatório de Estabilidade Financeira, *Banco de Portugal*, 161-177.
- Boot A. (1999), Relationship banking: What do we know?, *Journal of Financial Intermediation* nº9, 7-25.
- Boucinha M., N. Ribeiro e T. Weyman-Jones (2010), Uma Avaliação da Eficiência dos Bancos Portugueses, *Relatório de Estabilidade Financeira Maio de 2010*, Banco de Portugal.
- Brander J. e T. Lewis (1986), Oligopoly and Financial Structure: The Limited Liability Effect, *American Economic Review* nº76, 956-970.

Carreira, M. (2011), *O fim da ilusão*, Objectiva.

Carvalho, P. V. (2009), *Fundamentos da Gestão de Crédito: Uma contribuição para o valor das organizações*, Edições Sílabo.

Chen L., R. Lensink e E. Sterken (1998), The determinants of capital structure: Evidence from Dutch Panel Data, *University of Groningen Working Paper*.

Chorafas, D. (2011), *Sovereign Debt Crisis : The new normal and the newly poor*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial Institutions.

Chou, R. e C. Lee (2009), The research on the effects os capital structure on firm performance and evidence from the non-financial industry of Taiwan 50 ans Taiwan Mid-Cap 100 from 1987 and 2007, *National Kaohsiung First University of Science and Technology*.

DeAngelo, H. e R. Masulis (1980), Optimal Capital Strucuture Under Corporate and Personal Taxation, *Journal of Financial Economics* 8, 3-29

European Commission Enterprise and Industry (2007), Financing Small Business: Recommendations for action.

Das U., M. Papaioannou, G. Pedras, J. Surti e F. Ahmed (2011), *Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications*, Sovereign Debt and the Financial Crisis, The World Bank.

Encarnaçao, C. (2002), *Análise z-score do risco de crédito bancário às PME do sector da construção civil*. Tese de Mestrado em Gestão de Empresas, ISCTE.

Ecorys (2011), Are EU SME's recovering from the crisis? Annual Report on EU Small and Medium sized Enterprises.

EIM Business & Policy Research (2009), EU SMEs and subcontracting, 85-99

European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions (2010), *SMEs in the crisis: Employment, industrial relations and local partnership*

Favaro E., D. Dömeland, W. O'Boyle e T. Stucka (2011), *Europe's Crisis: Origins and Policy Challenges*, Sovereign Debt and the Financial Crisis, The World Bank.

Gracia J. e C. Arias (2000), An empirical approach to the financial behavior of Small and Medium Sized Companies, *Small Business Economics* n°14, 55-63.

Greensapon, A. (1997), Financial regulation: why, how and whom?, Bank of England Quarterly Bulletin.

Hair, J., B. Babin, A. Money e P. Samouel (2003), *Fundamentos de Métodos de Pesquisa em Administração*, Leyh Publishing, LLC

- Hallberg, K. (2000), A Market-Oriented Strategy for Small and Medium Scale Enterprises, Economic Paper 40, *International Finance Corporation*.
- Ianiello F. (1999), O papel da pequena empresa na UE, *Gabinete de Estudos e Prospectiva Económica do Ministério da Economia*, Lisboa.
- Jensen M. e W. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics* nº3, 305-360.
- Jorge, J. P. e R. Ferreira (2011), *Manual das Finanças Pessoais*, Arcádia.
- Kumhof, M. e R. Rancière (2010), Inequality, leverage and crises, *Working Paper/10/268*, International Monetary Fund.
- Maroco, J. (2007), *Análise estatística com utilização do SPSS*, Edições Sílabo.
- Martins, A. (2007), Gestão Financeira das PME, *Jornal de Contabilidade* nº361, 133-136, APOTEC.
- Mateus, C. (2004), Como se financiam as empresas portuguesas?, *Economia Pura* nº66, 104-108.
- Matias F. e C. Batista (1998), Determinantes da estrutura de capital da indústria hoteleira algarvia – o caso dos hotéis, *Jornal dos Algarves* nº3, 17-24.
- Matias, M. N. (2008), O valor do relacionamento bancário na concessão de crédito às PME: uma revisão da literatura, *Revista da Banca* 65, 5-47.
- Meyer L. (1998), The Present and Future Roles of Banks in Small Business Finance, *Journal of Banking & Finance* 22, 1109-1116.
- Mira, F. e J. Gracia (2003), Pecking order versus trade-off: An empirical approach to the small and medium enterprise capital structure, Working Papers Serie EC 2003-09, *Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas*.
- Modigliani, F. e M. Miller (1958), The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, *The American Economic Review* 3, 261-280.
- Modigliani, F. e M. Miller (1963), Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction”, *American Economic Review* 53, 437-447.
- Myers, S. C. (1984), The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance* 39, 575-592.
- Myers, S. e N. Majluf (1984), Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have, *Journal of Financial Economics*, 187-222.
- Neves, J. C. (2004), *Análise financeira – Técnicas fundamentais*, Texto Editora.
- Neves, J. C. (2011), *As 10 questões da crise*, Dom Quixote.

Neto, H. (2011), *Uma estratégia para Portugal*, Lua de Papel.

OCDE (2009), The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses, *Centre for Entrepreneurship, SMEs and Local Development*.

Petit R. e R. Singer (1985), Small Business finance: A Research Agenda, *Financial Management n°14*, 47-60

Rajan, R. e L. Zingales (1995), What do we know about capital structure? Some evidence from international data, *The Journal of finance*.

Rivaud-Danset, D., E. Dubocage e R. Salais (2001), Comparison between the financial structure of SMEs and that of large enterprises (LES) using the BACH database, *European Communities, Economic Paper 155*.

Rolo, J. M. (2010), *Labirintos da crise financeira internacional*, Edições Cosmos.

Ross, S. (1977), The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach, *The Bell Journal of Economics Vol. 8 (1)*, 23-40.

Titman, S. e R. Wessels (1988), The Determinants of Capital Structure Choice, *The Journal of Finance Vol. 43(1)*, 1-19.

Weston, J. e E. Brigham (2000), *Fundamentos da Administração Financeira*. São Paulo: Makron Books.

Referências retiradas da internet:

A.T. Kerney (2010), Estudo sobre a Economia Paralela na Europa, <http://www.atkearney.pt/index.php/economia-paralela.html>

Banco de Portugal (2011), Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, http://www.bportugal.pt/pt-PT/EstudosEconomicos/Publicacoes/IBMC/Publicacoes/Results_out11_p.pdf

Costa C. (2001), La Valeur de la Reputation Bancaire Dans le Marché du Crédit, <http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/papers/wpc1a-reputation.pdf>

Ministério das finanças (2011), Programa de Ajustamento Económico e Financeiro a Portugal, <http://www.min-financas.pt/informacao-economica/programa-de-ajustamento-económico-e-financeiro/memorando-de-entendimento-sobre-as-condicionalidades-de-política-económica>

Perry, B. (2009), Credit crisis, <http://www.investopedia.com/university/credit-crisis/>

Small Business Act (2011), http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/performance-review/pdf/2010_2011/portugal_pt.pdf

9. ANEXOS

ANEXO 1 – Indicadores médios das PME

1.1 – Balanço

(valores médios expressos em milhares de euros)

BALANÇO	PME CONSTRUÇÃO				PME TOTAL			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
TOTAL DE APLICAÇÕES	1.333	1.377	1.429	1.448	1.249	1.291	1.303	1.265
Activos estáveis	417	445	482	538	710	743	753	743
Imobilizações de exploração	280	286	297	344	480	479	500	509
Outros activos estáveis	138	159	185	194	230	264	254	234
Necessidades cíclicas de exploração	760	771	785	750	370	375	380	366
Existências	584	592	595	563	200	205	208	200
Clientes	157	155	164	166	153	153	154	151
Outros activos de exploração	19	24	26	22	17	16	17	15
Tesouraria activa	156	162	162	160	169	173	170	156
Disponibilidades e títulos negociáveis	79	80	71	67	97	99	92	86
Outros activos, excepto relacionados com a exploração	76	82	91	93	72	74	78	70
Por memória: Activos de exploração	1.040	1.057	1.082	1.094	849	854	879	875
TOTAL DE RECURSOS	1.333	1.377	1.429	1.448	1.249	1.291	1.303	1.265
Recursos próprios	382	395	413	420	593	610	606	589
Capital próprio	242	254	257	258	362	377	360	341
Total de amortizações, ajustamentos e provisões	140	141	155	162	231	233	246	248
Recursos alheios estáveis	404	429	446	465	259	271	283	286
Empréstimos obrigações, títulos participação ml prazo	1	1	2	10	2	4	4	5
Dívidas a instituições de crédito a médio e longo prazo	241	265	275	271	120	128	138	139
Outros credores, excepto relacionados com a exploração	162	163	170	184	137	140	141	142
Recursos cíclicos de exploração	225	216	217	199	160	159	155	144
Fornecedores	146	141	145	138	121	121	120	112
Estado e outros entes públicos	28	25	23	20	25	24	22	20
Outros passivos de exploração	52	50	49	40	15	14	14	12
Tesouraria passiva	323	337	354	365	236	250	259	247
Dívidas a instituições de crédito de curto prazo	166	169	168	159	84	87	89	83
Empréstimos obrigações, títulos participação c prazo	9	9	15	16	4	4	6	6
Outros passivos, excepto relacionados com a exploração	148	158	170	190	148	159	164	158
EQULÍBRIO FINANCEIRO	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundo de maneio	368	379	376	347	143	139	136	132
Necessidades(+)/Recursos(-) de fundo de maneio	535	554	568	552	210	216	224	222
Tesouraria líquida	-167	-175	-192	-205	-67	-77	-89	-91
TOTAL DE APLICAÇÕES	1.333	1.377	1.429	1.448	1.249	1.291	1.303	1.265
Activos estáveis	417	445	482	538	710	743	753	743
Imobilizações de exploração	280	286	297	344	480	479	500	509
Outros activos estáveis	138	159	185	194	230	264	254	234
Necessidades cíclicas de exploração	760	771	785	750	370	375	380	366
Existências	584	592	595	563	200	205	208	200
Clientes	157	155	164	166	153	153	154	151
Outros activos de exploração	19	24	26	22	17	16	17	15
Tesouraria activa	156	162	162	160	169	173	170	156
Disponibilidades e títulos negociáveis	79	80	71	67	97	99	92	86
Outros activos, excepto relacionados com a exploração	76	82	91	93	72	74	78	70
Por memória: Activos de exploração	1.040	1.057	1.082	1.094	849	854	879	875
TOTAL DE RECURSOS	1.333	1.377	1.429	1.448	1.249	1.291	1.303	1.265
Recursos próprios	382	395	413	420	593	610	606	589
Capital próprio	242	254	257	258	362	377	360	341
Total de amortizações, ajustamentos e provisões	140	141	155	162	231	233	246	248
Recursos alheios estáveis	404	429	446	465	259	271	283	286
Empréstimos obrigações, títulos participação ml prazo	1	1	2	10	2	4	4	5
Dívidas a instituições de crédito a médio e longo prazo	241	265	275	271	120	128	138	139
Outros credores, excepto relacionados com a exploração	162	163	170	184	137	140	141	142
Recursos cíclicos de exploração	225	216	217	199	160	159	155	144
Fornecedores	146	141	145	138	121	121	120	112
Estado e outros entes públicos	28	25	23	20	25	24	22	20
Outros passivos de exploração	52	50	49	40	15	14	14	12
Tesouraria passiva	323	337	354	365	236	250	259	247
Dívidas a instituições de crédito de curto prazo	166	169	168	159	84	87	89	83
Empréstimos obrigações, títulos participação c prazo	9	9	15	16	4	4	6	6
Outros passivos, excepto relacionados com a exploração	148	158	170	190	148	159	164	158
EQULÍBRIO FINANCEIRO	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundo de maneio	368	379	376	347	143	139	136	132
Necessidades(+)/Recursos(-) de fundo de maneio	535	554	568	552	210	216	224	222
Tesouraria líquida	-167	-175	-192	-205	-67	-77	-89	-91

1.2 – Demonstração de Resultados

(valores médios expressos em milhares de euros)

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS	PME CONSTRUÇÃO				PME TOTAL			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
CUSTOS E PERDAS								
Custos e perdas operacionais	566	569	560	483	632	634	648	572
Custo mercadorias vendidas e matérias consumidas	523	521	501	441	594	588	592	535
Fornecimentos e serviços externos	191	186	164	133	320	312	307	270
Impostos	215	212	213	190	152	153	158	143
Custos com o pessoal	7	8	7	5	3	4	3	3
Ajustamentos e provisões	89	95	96	90	87	89	92	88
Amortizações do imobilizado corpóreo e incorpóreo	3	3	4	5	3	3	4	4
Outros custos e perdas operacionais	16	16	16	16	25	25	25	25
Custos e perdas financeiros	1	1	1	1	2	2	2	2
Amort. e ajust. de aplic. e invest. financeiros	30	34	48	32	25	33	43	24
Juros suportados	0	1	9	0	2	3	5	1
Custos e perdas extraordinários	24	28	32	24	14	18	22	14
Imposto sobre o rendimento	5	6	7	6	7	7	8	7
Por memória:	8	7	5	5	6	6	6	6
Consumos intermédios	0	0	0	0	0	0	0	0
Compras de bens e serviços ao exterior	411	404	382	327	280	278	280	248
PROVEITOS E GANHOS								
Proveitos e ganhos operacionais	578	579	552	478	94	86	89	74
Vendas e prestações de serviços	561	559	531	460	657	667	652	580
Proveitos suplementares	531	521	502	462	617	613	613	553
Subsídios à exploração	4	4	4	4	597	592	593	540
Trabalhos para a própria empresa	0	0	0	0	7	7	7	6
Variação da produção	2	2	2	4	3	2	2	3
Outros proveitos e ganhos operacionais	21	29	20	-12	2	2	2	2
Proveitos e ganhos financeiros	2	3	2	2	6	7	6	-2
Proveitos e ganhos extraordinários	9	12	12	10	3	3	3	3
Por memória:	8	9	9	9	21	28	25	17
Produção	0	0	0	0	20	26	14	10
Vendas e prestações de serviços ao exterior	558	556	529	458	0	0	0	0
RESULTADOS ECONÓMICOS DE ACTIVIDADE					419	421	422	382
Valor acrescentado bruto (VAB)	0	0	0	0	76	72	77	64
Resultado económico bruto	147	152	147	131	0	0	0	0
Resultado económico líquido	52	52	45	35	139	143	142	134
Resultados operacionais	35	34	26	15	44	46	43	39
Resultados financeiros	38	38	30	19	18	20	15	12
Resultados correntes	-21	-23	-36	-22	23	26	21	18
Resultados extraordinários	17	15	-5	-3	-4	-5	-19	-7
Resultados antes de impostos	2	3	2	3	19	21	3	10
Resultado líquido do exercício	19	18	-4	0	13	19	7	4
Por memória:	11	10	-9	-5	32	40	10	14
Autofinanciamento	0	0	0	0	26	33	4	9
Meios libertos totais	33	30	19	16	0	0	0	0
Total de rendimentos	64	66	56	45	57	64	37	37
	166	174	168	149	78	88	65	57
					181	197	181	161

1.3 – Ráculos económico-financeiros

RÁCIO ECONÓMICO-FINANCEIRO	PME CONSTRUÇÃO				PME TOTAL			
	2006	2007	2008	2009	2006	2007	2008	2009
Crescimento e investimento								
Taxa de variação das vendas e prestações de serviços %	-	-1,7%	-3,8%	-7,9%	-	-0,7%	0,1%	-8,8%
Taxa de variação do valor acrescentado bruto (VAB) %	-	3,6%	-3,5%	-11,0%	-	2,8%	-0,4%	-5,5%
Rendibilidade								
Rendibilidade dos capitais próprios %	4,7%	4,1%	-3,4%	-1,8%	7,2%	8,8%	1,0%	2,5%
Rendibilidade operacional do activo %	3,2%	3,0%	2,4%	1,5%	2,3%	2,4%	2,0%	1,7%
Rendibilidade operacional das vendas %	7,1%	7,2%	6,0%	4,2%	3,9%	4,3%	3,6%	3,3%
Rendibilidade bruta das vendas (RAI/vendas)	3,7%	3,4%	-0,7%	0,0%	5,4%	6,7%	1,6%	2,6%
Taxa de valor acrescentado bruto (VAB) %	26,5%	27,6%	28,0%	28,8%	22,9%	23,6%	23,6%	24,7%
Liquidez								
Liquidez geral %	167,2%	168,6%	166,0%	161,5%	136,1%	133,9%	132,7%	133,8%
Liquidez reduzida %	60,6%	61,6%	61,7%	61,6%	85,7%	83,8%	82,4%	82,4%
Estrutura financeira								
Autonomia financeira %	20,3%	20,6%	20,2%	20,0%	35,6%	35,6%	34,0%	33,5%
Taxa de endividamento %	190,3%	193,8%	194,0%	197,7%	83,5%	85,4%	89,4%	90,4%
Estrutura dos capitais alheios	71,4%	71,3%	71,1%	71,0%	52,5%	52,7%	53,5%	53,4%
Peso do passivo c. prazo no financiamento da actividade	41,1%	40,2%	39,9%	38,9%	31,7%	31,7%	31,8%	30,9%
Peso do passivo ml prazo no financiamento da actividade	30,3%	31,2%	31,2%	32,1%	20,8%	21,0%	21,7%	22,6%
Actividade								
Margem bruta dos proveitos de exploração %	65,5%	66,3%	68,8%	70,8%	47,3%	49,0%	49,7%	0,0%
Prazo médio de recebimentos (nº de dias)	108	108	119	131	94	95	95	102
Prazo médio de pagamentos (nº de dias)	131	129	140	156	93	95	94	99
Rotação das existências (nº de vezes)	1	1	1	1	3	3	3	3
Repartição de rendimentos								
Repartição de rendimentos - Pessoal %	53,6%	54,4%	57,2%	60,6%	48,2%	45,2%	50,6%	54,8%
Repartição de rendimentos - Bancos e outros financiadores %	14,3%	16,2%	18,9%	16,1%	8,0%	9,3%	12,0%	8,8%
Repartição de rendimentos - Estado %	8,8%	8,6%	7,3%	6,8%	5,3%	5,1%	5,1%	5,3%
Repartição de rendimentos - Empresa (autofinanciamento) %	19,6%	17,5%	11,4%	10,5%	31,4%	32,3%	20,5%	23,2%
Repartição de rendimentos - Restantes %	3,5%	4,2%	9,1%	4,2%	4,5%	5,0%	7,1%	5,0%

ANEXO 2 – Outputs do Modelo de Regressão Linear extraídos do SPSS

2.1 – Variáveis excluídas

Model	Excluded Variables ⁱ							
	Beta ln	t	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics			
					Tolerance	VIF	Minimum Tolerance	
1	Liq_Red	-.374 ^a	-15,739	,000	-,412	,988	1,013	,988
	Rend_Brut_Vend	-,034 ^a	-1,292	,197	-,037	,996	1,004	,996
	Cob_Serv_Div	-,075 ^a	-2,889	,004	-,083	,999	1,001	,999
	PMP	-,152 ^a	-5,913	,000	-,168	,985	1,015	,985
	Comp_Act	-,211 ^a	-8,346	,000	-,233	,999	1,001	,999
	O_Ben_Fisc	-,260 ^a	-10,352	,000	-,285	,980	1,021	,980
	Dimens	,116 ^a	4,198	,000	,120	,871	1,148	,871
	Eficien	,039 ^a	1,491	,136	,043	1,000	1,000	1,000
	PMR	-,097 ^a	-3,719	,000	-,106	,987	1,013	,987
	Liq_Ger	,176 ^a	5,420	,000	,154	,622	1,607	,622
2	Rend_Brut_Vend	-,008 ^b	-,336	,737	-,010	,991	1,009	,983
	Cob_Serv_Div	-,055 ^b	-2,318	,021	-,067	,996	1,004	,985
	PMP	-,160 ^b	-6,852	,000	-,193	,984	1,016	,973
	Comp_Act	-,181 ^b	-7,803	,000	-,219	,992	1,008	,981
	O_Ben_Fisc	-,167 ^b	-6,849	,000	-,193	,902	1,109	,902
	Dimens	,048 ^b	1,863	,063	,053	,845	1,184	,845
	Eficien	,028 ^b	1,169	,243	,034	,999	1,001	,987
	PMR	,043 ^b	1,683	,093	,048	,861	1,162	,861
	Liq_Ger	,250 ^b	8,508	,000	,238	,609	1,642	,609
3	Rend_Brut_Vend	-,010 ^c	-,435	,663	-,013	,991	1,009	,609
	Cob_Serv_Div	-,061 ^c	-2,672	,008	-,077	,995	1,005	,608
	PMP	-,136 ^c	-5,888	,000	-,167	,966	1,035	,597
	Comp_Act	-,127 ^c	-5,208	,000	-,148	,867	1,153	,532
	O_Ben_Fisc	-,133 ^c	-5,484	,000	-,156	,870	1,150	,587
	Dimens	,047 ^c	1,877	,061	,054	,845	1,184	,564
	Eficien	,029 ^c	1,267	,205	,036	,999	1,001	,609
	PMR	,082 ^c	3,285	,001	,094	,834	1,198	,590
4	Rend_Brut_Vend	-,020 ^d	-,894	,372	-,026	,985	1,015	,597
	Cob_Serv_Div	-,074 ^d	-3,268	,001	-,094	,987	1,014	,597
	Comp_Act	-,131 ^d	-5,438	,000	-,155	,866	1,154	,522
	O_Ben_Fisc	-,151 ^d	-6,278	,000	-,178	,859	1,164	,573
	Dimens	,064 ^d	2,586	,010	,074	,834	1,199	,563
	Eficien	,029 ^d	1,276	,202	,037	,999	1,001	,597
	PMR	,163 ^d	6,163	,000	,175	,709	1,410	,587
5	Rend_Brut_Vend	-,021 ^e	-,957	,339	-,028	,985	1,015	,573
	Cob_Serv_Div	-,066 ^e	-2,933	,003	-,084	,983	1,018	,573
	Comp_Act	-,079 ^e	-2,943	,003	-,084	,689	1,452	,521
	Dimens	,018 ^e	,701	,484	,020	,753	1,328	,560
	Eficien	,031 ^e	1,410	,159	,041	,999	1,001	,573
	PMR	,150 ^e	5,714	,000	,162	,704	1,421	,561
6	Rend_Brut_Vend	-,020 ^f	-,911	,362	-,026	,985	1,015	,561
	Cob_Serv_Div	-,062 ^f	-2,799	,005	-,080	,982	1,018	,560
	Comp_Act	-,084 ^f	-3,192	,001	-,092	,688	1,454	,513
	Dimens	,000 ^f	-,022	,983	,000	,741	1,350	,558
	Eficien	,029 ^f	1,336	,182	,038	,998	1,002	,561
7	Rend_Brut_Vend	-,032 ^g	-1,446	,148	-,042	,960	1,042	,511
	Cob_Serv_Div	-,064 ^g	-2,903	,004	-,083	,981	1,019	,512
	Dimens	-,004 ^g	-,159	,874	-,005	,740	1,352	,512
	Eficien	,030 ^g	1,365	,173	,039	,998	1,002	,513
8	Rend_Brut_Vend	-,023 ^h	-1,035	,301	-,030	,939	1,065	,511
	Dimens	,001 ^h	,044	,965	,001	,736	1,359	,512
	Eficien	,030 ^h	1,387	,166	,040	,998	1,002	,512

a. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP

b. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red

c. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger

d. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP

e. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc

f. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR

g. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Comp_Act

h. Predictors in the Model: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Comp_Act, Cob_Serv_Div

i. Dependent Variable: DivIC_Act

2.2 - Multicolinearidade inicial

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	,524	,070		7,504	,000		
Liq_Red	-,084	,006	-,321	-13,160	,000	,852	1,174
Rend_Brut_Vend	,016	,005	,075	2,984	,003	,806	1,240
Cob_Serv_Div	,000	,000	-,069	-3,030	,002	,975	1,025
PMP	,000	,000	-,118	-5,045	,000	,931	1,075
Est_Div_CP	-,263	,025	-,331	-10,701	,000	,528	1,893
Comp_Act	-,063	,032	-,053	-1,956	,051	,701	1,427
O_Ben_Fisc	-,644	,153	-,120	-4,220	,000	,631	1,585
Dimens	,012	,009	,035	1,317	,188	,735	1,360
Eficien	,001	,001	,032	1,442	,150	,997	1,003
PMR	9,061E-6	,000	,065	2,626	,009	,817	1,225
Liq_Ger	,016	,003	,185	6,045	,000	,539	1,855

a. Dependent Variable: DivIC_Act

2.3 - Estatísticas dos Resíduos

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,071765	,858414	,326304	,1075703	1213
Std. Predicted Value	-2,366	4,947	,000	1,000	1213
Standard Error of Predicted Value	,004	,084	,009	,005	1213
Adjusted Predicted Value	,066386	,866461	,326320	,1079994	1213
Residual	-,3707536	,4431801	,0000000	,1252621	1213
Std. Residual	-2,950	3,526	,000	,997	1213
Stud. Residual	-3,044	3,580	,000	1,002	1213
Deleted Residual	-,3948003	,4567559	-,0000165	,1267354	1213
Stud. Deleted Residual	-3,055	3,598	,000	1,003	1213
Mahal. Distance	,264	535,213	7,993	23,664	1213
Cook's Distance	,000	,203	,001	,009	1213
Centered Leverage Value	,000	,442	,007	,020	1213

a. Dependent Variable: DivIC_Act

ANEXO 3 – Amostra seleccionada para o Modelo de Regressão Linear Múltipla

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
1	0,3099	2,0761	0,0137	1,6730	114,6	0,5004	0,0661	0,0079	6,9480	0,7329	223,2	2,1602
2	0,1459	1,2006	0,0245	6,8405	184,4	0,6333	0,0223	0,0179	7,4667	0,9239	204,6	1,4324
3	0,2328	1,0114	0,0025	1,2618	215,3	0,8960	0,0935	0,0061	6,8095	0,8704	191,4	1,2183
4	0,0993	0,7696	0,0090	0,9344	317,2	0,7128	0,0910	0,0000	6,6910	0,8593	180,0	1,1949
5	0,1171	0,7291	0,0131	2,7659	111,8	0,7186	0,1304	0,0149	7,0573	0,9861	109,4	1,3812
6	0,4437	1,1434	0,0081	2,6997	115,2	0,4987	0,4407	0,0869	6,2946	0,9239	102,3	1,1434
7	0,2047	0,6093	0,0078	0,9521	326,2	0,7184	0,2019	0,0057	7,2181	0,8918	145,3	1,1303
8	0,2686	0,8638	0,0061	3,3064	209,2	0,8117	0,2883	0,0278	7,1103	0,9140	186,3	1,1051
9	0,4192	0,2502	0,0317	1,4885	107,9	0,5042	0,0654	0,0083	7,0171	1,0971	61,3	2,3551
10	0,1791	1,1130	-0,0205	0,3862	204,6	0,7828	0,0940	0,0181	6,5168	0,9918	191,6	1,3233
11	0,3217	1,1284	-0,0022	1,0480	190,1	0,8895	0,1109	0,0397	6,2273	0,9931	205,3	1,1284
12	0,2878	0,4037	0,0097	1,1255	322,1	0,5464	0,3179	0,0000	6,8870	0,8651	66,0	1,5145
13	0,3002	0,7131	0,0061	1,1097	361,3	0,5425	0,0755	0,0399	7,1766	1,0177	137,8	1,2699
14	0,3787	0,6855	-0,0310	0,7768	155,0	0,7448	0,0368	0,0261	6,8983	1,1452	140,5	1,6082
15	0,5914	0,5461	-0,6317	-0,3445	82,4	0,1667	0,1762	0,0052	8,6259	1,2589	305,9	2,9353
16	0,2101	1,3684	0,0360	3,8062	106,5	0,6433	0,1000	0,0714	6,7702	0,9769	121,3	2,5410
17	0,2330	0,5313	0,0078	1,3589	185,5	0,6149	0,1941	0,0145	7,1637	0,6509	68,7	1,3838
18	0,2516	0,9382	0,0107	1,2091	163,4	0,6426	0,2385	0,0226	6,7443	0,8815	81,1	1,1399
19	0,5877	0,6906	-0,0794	-0,2093	178,9	0,9815	0,0229	0,0122	6,2200	1,0339	144,5	0,9611
20	0,1705	1,4035	0,0678	5,7823	91,7	0,7983	0,0869	0,0490	6,2514	0,8579	103,3	1,5042
21	0,4776	1,6683	0,0769	3,7004	123,6	0,4251	0,0575	0,0114	7,1816	0,8085	174,3	2,1527
22	0,2333	0,6647	0,0463	2,1186	126,2	0,8855	0,0315	0,0165	6,4143	1,2417	122,4	1,4999
23	0,2134	1,0985	0,0511	1,5858	219,2	0,8348	0,0553	0,0216	6,7438	0,4261	105,4	1,3277
24	0,4786	0,1613	0,0897	1,9441	64,3	0,3679	0,0023	0,0011	7,4466	0,4260	2,5	3,1021
25	0,4039	3,5938	0,0151	1,7302	95,7	0,3721	0,0568	0,0133	6,1804	0,9414	120,5	4,0910
26	0,2185	2,8026	0,0397	4,7191	29,2	0,1750	0,0450	0,0253	6,6724	1,1006	70,4	6,5526
27	0,4468	0,9518	-0,0775	0,4507	54,9	0,6306	0,2547	0,0905	6,7070	0,9517	169,3	1,3149
28	0,3874	0,0504	0,0698	2,1730	79,0	0,5279	0,0132	0,0043	7,0988	-0,3055	99,7	2,2143
29	0,4385	1,3680	0,0028	2,0352	136,8	0,4168	0,3815	0,0452	6,8966	0,9639	188,9	1,8294
30	0,3951	0,5068	-0,0992	-2,6873	106,0	0,9367	0,1071	0,0219	6,7074	1,4303	75,8	0,6026
31	0,4664	1,3808	0,2561	5,0902	78,7	0,4746	0,0218	0,0082	6,6654	1,8973	277,4	2,6671
32	0,5958	0,7316	0,1122	-0,0755	140,2	0,3030	0,0050	0,0061	6,7716	-7,9784	276,1	3,5831
33	0,3654	2,7523	-0,4981	-1,7157	85,9	0,2617	0,0431	0,0051	7,6886	1,4551	51,5	3,7164
34	0,4630	1,3952	0,0085	1,6323	213,0	0,3738	0,4766	0,0353	6,5453	1,0057	223,7	1,8679
35	0,1315	2,3310	0,0465	5,3604	128,7	0,4857	0,4095	0,1251	6,3310	0,8998	86,8	2,3876
36	0,2171	0,9640	0,0120	1,0592	115,6	0,6692	0,3074	0,0577	6,7432	1,0065	182,0	1,1951
37	0,2262	0,9866	0,0329	1,6353	121,6	0,5092	0,0304	0,0000	7,2635	0,8248	92,6	2,0471
38	0,3282	0,7239	0,2846	15,5074	88,0	0,9897	0,0082	0,0057	6,9079	0,2767	132,1	1,8397
39	0,2952	1,1924	0,0044	0,9227	288,2	0,7443	0,0569	0,0088	7,3076	0,9289	166,7	1,3542
40	0,3346	0,4051	0,0847	4,0416	102,6	0,4152	0,3370	0,0372	6,3370	1,2887	43,3	1,9416
41	0,1446	1,0324	0,0481	4,6906	152,6	0,7600	0,0201	0,0093	7,1912	0,9682	177,0	1,2318
42	0,5217	0,0550	0,0066	-0,5910	160,3	0,5273	0,0306	0,0112	6,5699	0,3197	9,2	1,9969
43	0,1449	1,2692	0,0312	3,6854	87,4	0,8833	0,0549	0,0240	6,4857	0,8067	135,9	1,5184
44	0,1140	0,2354	0,3528	20,3217	88,9	0,8279	0,0118	0,0057	7,3217	0,6944	8,6	1,8666
45	0,4653	1,2809	0,0365	2,1356	38,0	0,1466	0,5731	0,0205	7,2934	0,5686	24,5	4,7630
46	0,4221	1,0567	0,0079	1,2324	257,7	0,9690	0,1148	0,0435	6,3354	1,0615	135,6	1,2012
47	0,4043	0,9378	0,0063	1,3381	149,8	0,4852	0,1721	0,0115	6,6955	0,9600	207,0	1,8497
48	0,1919	1,0169	0,0193	1,5741	323,3	0,8359	0,1054	0,0131	6,5650	0,7803	206,0	1,1091
49	0,6208	0,0754	0,1878	2,9786	23,5	0,7089	0,0058	0,0026	7,1584	-2,7752	0,0	1,6385
50	0,3384	1,6916	0,0053	1,5524	162,3	0,4301	0,2832	0,0197	6,6478	0,8921	189,1	2,0357
51	0,4274	1,2699	0,0038	0,0462	107,4	0,6162	0,0756	0,0000	7,0696	0,8576	159,1	1,4957
52	0,3432	0,7370	0,0063	2,0678	142,2	0,9680	0,2999	0,0448	6,8908	0,9878	151,5	0,9857
53	0,1496	0,9351	0,0313	3,1641	164,0	0,6246	0,2703	0,0545	7,5767	0,8731	147,2	1,2471
54	0,4086	1,4003	0,0157	4,2125	183,9	0,6216	0,2220	0,0636	6,4730	0,9522	178,4	1,4875
55	0,1184	1,0757	0,0056	1,4931	253,8	0,7792	0,1570	0,0125	6,9841	0,9420	304,7	1,1319
56	0,0565	0,9768	0,0376	11,3009	107,0	0,8496	0,1591	0,0443	6,5689	0,9842	57,7	1,2087
57	0,3961	1,1386	0,0182	0,8294	120,5	0,6389	0,2853	0,0200	6,5019	1,0433	150,6	1,4402
58	0,4351	0,5470	0,1749	5,3421	53,9	0,4192	0,0305	0,0063	7,1804	1,0498	8,3	2,3565
59	0,3504	0,8755	0,0675	3,2566	114,1	0,3671	0,0100	0,0024	7,0586	0,5373	0,0	2,3249
60	0,5255	0,2800	0,6108	4,4554	15,6	0,3061	0,0064	0,0024	7,5685	-0,2377	0,0	4,1923
61	0,4455	0,1675	0,0989	2,1502	109,7	0,3908	0,0451	0,0117	7,2121	2,2331	26,7	2,7030
62	0,0958	1,8868	0,0284	3,2053	106,7	0,5824	0,2957	0,0472	6,4170	0,8620	95,8	1,8908
63	0,3423	1,5443	0,0225	2,4763	62,5	0,2834	0,0611	0,0234	6,6132	2,2458	123,5	5,7375
64	0,2629	0,5141	0,0067	0,6969	722,7	0,8569	0,1277	0,0000	6,8588	1,0480	277,8	1,1904
65	0,4966	1,5772	0,1669	13,4156	73,4	0,6534	0,3252	0,0352	6,8604	0,7623	125,2	1,5927
66	0,1253	1,7413	0,0054	1,2302	196,4	0,8885	0,0411	0,0495	6,2625	0,9644	85,9	1,9342
67	0,2521	1,1024	0,0253	2,8725	150,5	0,5707	0,1536	0,0218	6,7331	0,8988	138,3	1,8310
68	0,0151	0,5998	-0,1179	0,4903	474,9	0,4292	0,0021	0,0003	7,4336	1,6712	21,0	1,1105
69	0,1685	1,1366	0,2213	22,9942	104,3	0,9976	0,1310	0,0281	6,6789	0,7781	88,1	1,4138
70	0,2661	1,6104	0,0179	4,8220	161,0	0,4916	0,1369	0,0513	7,0648	0,5896	160,6	1,9523

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
71	0,4172	1,4849	0,0275	1,8580	87,1	0,3921	0,3157	0,0396	6,9987	0,9287	135,1	2,1550
72	0,6209	0,7850	0,0921	1,5963	74,2	0,4945	0,0280	0,0096	7,5276	0,7617	34,2	1,0632
73	0,6412	0,6086	-0,5035	-0,0837	61,8	0,1785	0,1279	0,0069	7,1319	1,4846	0,3	6,0272
74	0,3114	2,9907	0,0021	0,4226	93,8	0,4186	0,2360	0,0116	6,3966	0,9912	162,9	3,3903
75	0,1957	1,7337	0,0105	1,2634	140,7	0,5269	0,2568	0,0070	7,1690	0,9670	167,6	1,7582
76	0,5806	0,1807	0,2566	14,2241	158,7	0,7212	0,1381	0,0308	6,4362	178,2552	62,8	1,4209
77	0,2550	0,2348	-0,1131	-0,1526	90,1	0,4741	0,0101	0,0090	6,8194	-1,9848	97,6	2,5199
78	0,3259	0,9472	0,0123	2,7032	103,5	0,9691	0,0231	0,0104	7,2289	0,9571	89,6	1,0353
79	0,5588	0,7537	0,0040	1,1793	146,8	0,4780	0,1711	0,0092	6,5006	0,9441	113,2	1,7667
80	0,8446	0,0284	-0,2314	0,3063	93,2	0,3080	0,0050	0,0038	7,7132	0,9359	0,0	2,3928
81	0,3688	0,3098	0,0117	1,3908	180,1	0,8796	0,0591	0,0116	7,3590	1,0436	43,6	1,1886
82	0,4092	0,1579	0,0479	3,9378	26,7	0,3750	0,1345	0,0077	7,1633	2,2095	10,9	3,0726
83	0,2789	1,2146	0,0545	6,8085	124,5	0,8078	0,1671	0,0547	6,7457	0,9401	117,4	1,5316
84	0,5443	1,5000	0,0321	1,0114	120,2	0,2954	0,1638	0,0150	6,4233	3,9272	124,0	3,4584
85	0,4434	0,9425	0,0455	4,1892	135,1	0,3566	0,5494	0,1327	6,9142	1,1746	78,9	1,6298
86	0,5032	0,0060	0,5562	1,2377	44,6	0,4478	0,0086	0,0055	6,6528	-1,6955	0,0	2,6397
87	0,5678	0,5860	0,0349	1,9698	110,9	0,4014	0,0627	0,0136	6,7808	2,5736	96,6	2,8287
88	0,2279	0,9953	0,0125	1,5176	111,1	0,6428	0,2720	0,0607	6,4991	0,8701	74,6	1,3837
89	0,4189	0,0805	0,0800	6,1774	95,5	0,7858	0,1325	0,0062	6,2935	0,8509	2,2	1,6576
90	0,3442	2,0880	0,0205	3,6048	152,7	0,3492	0,0749	0,0302	6,8672	0,8524	176,8	3,9126
91	0,7701	0,0555	0,0127	1,5131	30,7	0,1818	0,0319	0,0055	7,1873	0,5261	0,0	5,6258
92	0,2884	0,5688	-0,6849	0,4164	138,8	0,2700	0,6811	0,0237	7,9179	1,3759	5,3	0,6887
93	0,1513	0,6536	0,0031	1,5586	165,3	0,7737	0,1851	0,0338	6,2968	0,9045	94,3	1,3102
94	0,0728	1,0218	0,0159	4,0778	207,3	0,7141	0,0433	0,0154	6,6737	1,0061	166,7	1,0707
95	0,7910	0,5729	0,0494	1,7967	24,1	0,0627	0,0504	0,0184	7,0037	1,9340	5,9	18,2008
96	0,4748	1,3074	0,0568	3,2503	69,0	0,7078	0,1621	0,0166	7,1478	0,9423	61,4	1,3161
97	0,2865	1,1322	0,0309	2,0737	362,6	0,5862	0,1940	0,0447	7,0112	0,8338	185,1	2,0199
98	0,5231	1,0934	-0,0449	0,7261	203,0	0,5977	0,1671	0,0406	6,6585	0,9834	146,4	1,6380
99	0,8681	0,0530	0,0113	2,9451	72,5	0,1730	0,0366	0,0100	7,3285	1,2833	2,0	5,3303
100	0,2752	1,3218	-0,1257	-1,7911	122,4	0,7274	0,1828	0,0667	6,0716	1,1450	83,6	1,3218
101	0,7453	0,1118	0,0215	0,7241	48,0	0,6871	0,0415	0,0085	6,7316	1,8403	21,9	1,6217
102	0,3717	1,1220	0,0120	0,2184	138,7	0,9560	0,0140	0,0216	6,7080	0,9571	330,9	1,4579
103	0,3710	2,1496	0,0273	3,0847	74,3	0,3501	0,5837	0,0282	6,3346	0,9804	112,7	2,5247
104	0,4525	0,5460	-0,0092	0,7251	134,2	0,8071	0,2251	0,0369	6,4143	1,0018	84,3	1,0724
105	0,4357	1,0554	0,0022	0,8209	311,9	0,8111	0,0451	0,0000	6,6224	0,7902	223,1	1,3531
106	0,7103	0,0952	0,0431	1,5308	44,1	0,5759	0,0416	0,0171	6,5559	0,7922	2,6	2,0474
107	0,2265	1,3506	0,0407	2,0190	137,9	0,6154	0,1601	0,0253	7,1734	0,9440	227,8	1,6586
108	0,3372	1,2966	0,0046	1,3565	144,2	0,4254	0,2066	0,0195	6,9977	1,0266	163,3	1,7751
109	0,2065	0,9532	0,0044	1,2406	156,2	0,8182	0,1660	0,0094	6,5746	0,9730	157,7	1,2241
110	0,7013	0,4693	0,1820	1,3123	82,3	0,1906	0,0185	0,0038	7,2639	-2,6825	0,4	5,8684
111	0,1467	1,5557	0,0927	13,8430	85,6	0,5480	0,3568	0,0587	6,4236	0,8184	70,7	1,8661
112	0,1752	1,0974	0,1012	2,2409	290,4	0,7589	0,0240	0,0044	7,1886	0,8108	220,2	1,0974
113	0,3294	2,1292	0,0520	5,1164	88,8	0,6853	0,0625	0,0307	6,3000	0,7167	190,9	2,5896
114	0,2851	0,4873	0,0074	1,4542	370,8	0,7708	0,2666	0,0208	7,0035	1,2140	190,4	1,1779
115	0,4532	0,1894	0,0085	0,8228	155,7	0,3884	0,0056	0,0028	6,8910	-0,8420	0,0	3,5289
116	0,7517	0,2429	0,0407	0,7562	61,1	0,2539	0,0050	0,0015	7,7388	1,6975	17,8	3,2787
117	0,6915	0,2005	0,0240	1,6703	26,6	0,4251	0,0543	0,0129	6,5423	2,6543	9,0	2,5545
118	0,5292	2,4006	0,0575	4,6556	165,8	0,6709	0,0772	0,0290	7,3467	0,8515	350,7	2,4183
119	0,4778	2,1332	0,0436	1,7442	183,8	0,4543	0,1695	0,0286	6,7423	0,8658	291,7	2,3043
120	0,4133	0,8968	0,0320	2,0472	245,5	0,9197	0,0119	0,0063	7,8000	0,9941	292,8	1,2584
121	0,2010	1,2941	0,0457	6,1616	120,6	0,8416	0,1005	0,0368	7,1000	0,9472	169,0	1,4340
122	0,1097	1,1094	0,1086	51,3237	172,9	0,8451	0,1576	0,0287	7,0479	0,8736	156,2	1,2960
123	0,2130	0,5383	0,1291	9,6208	52,8	0,8603	0,0194	0,0066	7,1577	1,1000	62,1	0,9354
124	0,2796	1,4417	0,0483	1,9103	95,0	0,6026	0,2727	0,0271	6,1001	0,8976	51,4	1,8338
125	0,3899	0,3316	0,0320	2,1157	74,8	0,7686	0,0419	0,0094	7,2754	2,1355	1,0	1,2805
126	0,0601	1,2556	0,0339	5,1961	104,9	0,3962	0,1825	0,0699	7,4631	1,0848	128,5	2,2871
127	0,2402	1,3748	0,0342	2,6885	207,9	0,7209	0,0465	0,0306	6,6931	0,9396	188,8	1,6326
128	0,2474	1,4484	0,0505	5,3671	17,5	0,5580	0,3382	0,1009	6,4714	0,8790	88,3	1,4524
129	0,1759	1,1982	0,0461	2,8886	52,5	0,8856	0,2183	0,0341	5,9626	0,6467	100,3	1,5091
130	0,0361	1,6188	0,1310	15,3713	33,2	0,7407	0,2758	0,0805	6,7328	0,7231	23,5	1,8296
131	0,1164	1,9528	0,0393	3,0150	148,3	0,6630	0,0632	0,0291	6,7924	0,8232	166,2	1,9528
132	0,5175	0,2049	-0,3051	0,5171	134,1	0,3177	0,0096	0,0041	7,3434	-52,4659	0,2	3,5037
133	0,4056	0,6610	-0,2765	0,0415	113,8	0,5427	0,1904	0,0356	7,0391	3,3200	18,5	1,5585
134	0,2394	1,4534	0,0927	4,3113	153,8	0,6077	0,3089	0,0382	6,0706	0,7456	104,2	1,4558
135	0,2907	0,0735	0,0122	1,7800	134,0	0,6338	0,1773	0,0348	6,9632	0,9357	14,0	1,1478
136	0,4186	0,8195	0,0001	1,3681	44,2	0,5840	0,4102	0,0191	6,4180	0,8586	38,2	1,2930
137	0,1832	1,2343	0,0123	2,0485	125,7	0,8165	0,0718	0,0242	6,6562	0,9677	184,1	1,2637
138	0,6053	0,3235	0,0341	1,4154	149,2	0,4291	0,0196	0,0087	6,9216	2,3652	7,6	2,6171
139	0,6680	0,1312	0,1036	2,4265	8,5	0,1895	0,0136	0,0034	7,3590	-0,7257	2,8	6,5580
140	0,6886	0,2368	0,0382	1,6072	45,0	0,2096	0,0458	0,0074	6,9948	-1,3782	36,7	4,9225

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
141	0,0415	1,6409	0,0621	13,1388	85,1	0,6667	0,3261	0,0608	6,2325	0,8755	57,0	1,6912
142	0,3330	1,0589	0,0046	2,2813	86,0	0,8464	0,1381	0,0396	6,2193	0,9506	122,3	1,1353
143	0,3774	1,8439	0,0430	4,4085	125,7	0,6289	0,2966	0,0356	6,4817	0,9381	190,6	1,9198
144	0,4307	0,7645	0,0909	3,0630	60,4	0,4089	0,0146	0,0080	7,2227	1,9501	148,5	3,0131
145	0,2525	1,2833	0,0487	15,9413	102,1	0,8970	0,0373	0,0374	6,1962	0,8200	172,6	1,4373
146	0,2757	1,7322	0,0159	5,7666	110,1	0,5822	0,1583	0,0316	6,1339	0,7824	159,0	1,8916
147	0,1488	1,3007	0,0313	3,5134	123,2	0,6222	0,0770	0,0119	6,7162	0,9489	66,9	1,3419
148	0,4737	1,0679	0,0305	1,9575	58,8	0,2468	0,1361	0,0138	6,7467	2,6217	83,8	4,7663
149	0,1376	1,2360	0,1555	0,9995	118,5	0,6282	0,0201	0,0057	6,7465	1,0104	207,5	2,2343
150	0,1608	0,9507	0,0218	3,5064	86,0	0,7714	0,1047	0,0181	6,8628	0,9743	97,0	1,2971
151	0,4186	1,2517	0,0853	4,8520	166,9	0,8861	0,1847	0,0157	6,3125	0,7187	158,1	1,3577
152	0,3264	1,9566	0,0508	6,0534	73,2	0,3465	0,0840	0,0494	6,3633	0,9262	109,1	2,2066
153	0,3944	1,1083	0,1004	5,3017	171,9	0,6732	0,5234	0,0775	6,2024	0,8596	114,3	1,2096
154	0,0751	0,7729	0,0320	12,9731	100,8	0,8198	0,2857	0,0605	6,7775	0,8430	40,2	1,1379
155	0,3021	1,3719	0,1387	42,5901	127,0	0,5871	0,3966	0,0757	6,2740	0,8348	131,6	1,3968
156	0,2982	1,1823	0,0597	7,9467	107,6	0,8063	0,1953	0,0665	6,3502	0,8389	92,8	1,3330
157	0,6101	0,2834	0,0462	1,1825	87,8	0,2634	0,0054	0,0017	7,5732	-0,0491	0,4	3,9218
158	0,2349	1,4284	0,0096	2,3681	247,6	0,6595	0,1733	0,0700	6,5541	0,9142	93,1	1,6660
159	0,2238	0,7348	0,0089	3,0689	94,9	0,7148	0,1361	0,0521	6,4426	1,0538	88,0	1,5463
160	0,1329	0,5387	0,0017	1,7685	298,0	0,3739	0,0712	0,0284	7,0815	2,3682	186,4	2,6999
161	0,3101	0,8889	0,0422	3,4161	111,3	0,9748	0,0358	0,0185	6,6227	1,0656	162,6	1,1491
162	0,1281	0,8087	0,0017	3,3094	280,9	0,7994	0,4107	0,0748	6,8708	1,0031	213,7	0,8395
163	0,3447	1,3980	0,0115	5,8154	122,6	0,9025	0,2147	0,0680	6,6665	0,8595	163,3	1,6169
164	0,2955	0,8065	0,0077	2,1161	151,1	0,9928	0,0890	0,0158	6,6089	1,2961	171,6	1,2244
165	0,2969	0,7416	0,0098	1,2175	122,4	0,4678	0,4360	0,0174	6,8978	1,1948	96,8	1,1603
166	0,2551	0,9158	-0,0270	0,6269	85,4	0,9069	0,2032	0,0310	6,0508	1,0048	117,1	0,9158
167	0,2848	1,0689	0,0175	2,1561	158,3	0,7443	0,0614	0,0205	6,6618	1,0053	225,2	1,4397
168	0,1616	1,0013	0,0321	4,9237	108,2	0,6976	0,1608	0,0385	6,6975	0,8598	75,8	1,1397
169	0,2826	0,9361	0,0180	1,4009	128,1	0,5045	0,3132	0,0215	6,4280	1,0236	71,0	1,5156
170	0,4259	0,0632	0,2943	3,1712	64,6	0,3947	0,0262	0,0117	6,6723	-2,0325	9,2	3,0873
171	0,6698	0,8852	0,0100	2,6928	115,7	0,7806	0,0735	0,0356	6,2639	1,0652	131,0	1,3604
172	0,4398	0,4823	-0,0154	1,1972	56,8	0,5301	0,2629	0,0215	6,3385	-2,9381	74,7	1,8575
173	0,2316	1,0430	0,0195	2,5023	169,0	0,8199	0,2175	0,0445	6,2293	0,8734	48,9	1,1387
174	0,3145	0,9306	0,0019	1,5709	181,5	0,8856	0,1388	0,0221	6,4170	0,8655	89,4	1,3181
175	0,6371	0,1049	0,0630	1,3834	96,6	0,9955	0,0786	0,0041	6,7378	0,7321	12,1	0,9088
176	0,2128	1,1916	0,0211	5,9619	120,5	0,6482	0,1973	0,0408	6,0019	1,0138	127,0	1,4148
177	0,4976	0,9875	0,0059	1,6866	81,9	0,9589	0,0213	0,0076	6,6939	0,9596	227,6	0,9902
178	0,4236	1,0898	0,0938	8,8704	193,3	0,5838	0,4728	0,0543	6,3472	0,7942	156,8	1,0898
179	0,1390	0,7514	0,0084	1,4127	225,2	0,7649	0,1329	0,0117	7,0335	1,0682	169,6	1,3495
180	0,3675	0,8376	0,0578	4,6956	0,0	0,7898	0,2330	0,0617	6,1667	0,8804	127,0	1,1469
181	0,2430	0,1142	-0,0940	0,6247	201,7	0,3541	0,0010	0,0002	7,5609	2,3436	6,2	2,9179
182	0,2486	1,0713	0,0088	1,6310	148,1	0,5053	0,1229	0,0155	6,7564	1,0879	137,9	1,6270
183	0,2029	1,8367	0,0375	2,0940	306,4	0,5681	0,0053	0,0030	6,8166	0,7407	435,3	1,8572
184	0,6412	1,1861	0,0840	1,2628	118,3	0,1524	0,0191	0,0061	6,6220	2,1052	157,4	7,0678
185	0,6242	0,4978	0,0241	1,6168	90,2	0,6292	0,0519	0,0065	7,2159	1,0230	144,9	1,9520
186	0,2261	1,2985	0,0666	2,6443	278,0	0,4171	0,1283	0,0731	6,4747	0,8755	174,1	1,4091
187	0,3240	0,5721	0,0245	1,5831	113,7	0,6208	0,0122	0,0027	7,4249	1,6912	193,2	2,3068
188	0,1650	1,0096	0,0310	6,7499	163,7	0,8813	0,1868	0,0628	6,6312	1,0851	164,7	1,3289
189	0,4838	1,4746	0,0101	1,0931	300,5	0,4383	0,0972	0,0042	7,1235	1,0492	429,8	2,4977
190	0,4260	1,5011	-0,0336	1,6816	112,0	0,4988	0,1746	0,0528	6,5893	1,3150	427,2	2,2182
191	0,5012	0,2422	0,2481	0,8978	55,8	0,2157	0,0208	0,0062	6,7307	-0,5916	1,1	6,2793
192	0,2304	2,5443	0,0360	2,0760	168,8	0,4616	0,0528	0,0241	6,8532	0,7836	248,4	3,3848
193	0,2694	0,7471	0,0180	1,1726	227,1	0,6023	0,0745	0,0089	7,3206	1,0415	124,6	1,9380
194	0,2334	1,2950	0,0196	2,0806	312,4	0,6440	0,2504	0,0000	6,7959	0,9099	86,5	1,5617
195	0,1602	1,4376	0,0346	7,6063	120,5	0,7941	0,0922	0,0305	7,1502	0,9198	135,4	1,9581
196	0,2291	1,3717	0,0207	6,9614	91,9	0,8356	0,1066	0,0300	6,6972	0,8603	105,1	1,5193
197	0,2326	1,3544	0,0264	2,4331	105,6	0,7507	0,0658	0,0194	7,0269	0,9808	111,7	1,6058
198	0,2374	0,1833	-0,1037	-0,1190	143,0	0,8020	0,1840	0,0215	6,7577	1,4969	46,0	1,1475
199	0,4564	0,7491	0,0797	1,4450	222,3	0,6619	0,0276	0,0088	6,8482	1,7571	188,2	1,6322
200	0,8298	2,8900	0,0364	1,3113	8,9	0,0938	0,0008	0,0006	6,8625	0,8098	143,8	12,7397
201	0,5094	1,1043	-0,6291	-2,1281	183,9	0,3212	0,5754	0,0327	7,3639	1,5226	219,3	1,1654
202	0,3448	1,0699	0,0334	5,0456	108,9	0,7814	0,1064	0,0211	6,7938	0,9718	131,0	1,2409
203	0,2531	0,9631	-0,0335	1,0756	123,5	0,7265	0,1980	0,0510	6,2571	1,0790	121,6	1,5515
204	0,2062	1,3782	0,0102	1,2369	176,2	0,6670	0,3265	0,0227	6,7348	0,9221	248,2	1,5506
205	0,1084	1,2632	0,0584	13,1072	115,5	0,7927	0,0339	0,0157	6,7094	1,0388	119,4	1,5261
206	0,5257	0,2948	0,1961	-1,0852	89,2	0,3334	0,6646	0,0328	7,4673	-1,3272	1101,0	1,6841
207	0,3063	0,8318	0,0105	1,7382	125,9	0,8349	0,1641	0,0112	6,9595	1,0115	120,7	1,1859
208	0,4776	0,5205	0,0016	2,2222	89,5	0,9054	0,3048	0,0508	6,0317	1,0847	40,9	1,5153
209	0,2277	0,8570	0,0666	5,9763	93,6	0,6326	0,4013	0,1164	6,6418	0,7909	89,1	1,3208
210	0,2408	0,8572	0,0077	2,0126	131,0	0,4562	0,0775	0,0203	6,9045	1,1499	144,5	2,3775

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
211	0,4418	1,1886	-0,0012	2,4347	93,3	0,6216	0,3601	0,0816	6,4159	0,9389	202,4	1,4553
212	0,4176	1,2138	0,0236	1,0700	308,9	0,6615	0,1097	0,0082	6,4146	1,0909	382,5	1,6725
213	0,2034	0,5553	0,0075	2,4260	172,7	0,7127	0,3582	0,0164	6,7115	1,1221	190,3	1,2930
214	0,6956	0,1244	0,0027	1,0102	53,2	0,2130	0,0261	0,0053	7,0829	1,1703	3,8	4,6785
215	0,3974	1,4211	-0,0780	-1,2619	184,5	0,6589	0,0265	0,0037	7,0592	1,0954	287,5	1,4258
216	0,2450	0,1240	0,3492	2,0672	57,4	0,6075	0,1668	0,0031	7,1394	-0,4846	0,0	1,7419
217	0,3600	1,4798	0,0174	1,9256	149,6	0,6295	0,0886	0,0285	6,6934	1,0105	145,5	1,7099
218	0,1483	1,3413	0,1274	6,8008	165,2	0,9202	0,1907	0,0439	6,4673	0,7812	160,1	1,3585
219	0,2662	1,5625	0,0321	4,1370	167,1	0,7237	0,2878	0,0914	6,8029	0,9642	178,3	1,5982
220	0,5650	0,0352	0,0518	1,4665	53,7	0,6705	0,0378	0,0022	7,6785	1,1161	73,2	1,2791
221	0,2929	1,0480	0,0943	5,1863	178,0	0,7422	0,0541	0,0054	7,2354	1,2143	184,1	1,2082
222	0,3318	1,0278	0,0684	4,0579	196,4	0,9770	0,1523	0,0218	6,7219	0,7143	210,8	1,3487
223	0,3009	1,7022	0,0267	3,6664	168,8	0,6790	0,0280	0,0156	6,7382	0,9334	285,5	1,9666
224	0,3307	1,0855	0,0087	1,7105	95,6	0,7581	0,1230	0,0249	6,6154	0,9068	105,6	1,1054
225	0,3286	0,6613	0,0114	1,2120	106,6	0,6195	0,0378	0,0162	6,5740	1,0687	96,0	1,1563
226	0,4477	0,9390	0,0122	1,9302	19,6	0,9571	0,0776	0,0324	6,0851	0,7502	177,4	1,4502
227	0,3194	1,3642	-0,0382	-0,3376	260,2	0,7740	0,1620	0,0000	6,8997	0,9678	317,3	1,4585
228	0,1685	0,3693	0,0278	3,0628	291,8	0,7430	0,1227	0,0119	6,6861	0,7333	89,9	1,4662
229	0,1881	2,8551	0,1347	45,0209	92,2	0,7479	0,2920	0,0529	6,6151	0,8576	166,0	2,9391
230	0,1483	0,7087	0,0014	1,0679	138,2	0,6467	0,3731	0,0368	6,9721	0,8544	112,8	1,2545
231	0,3724	0,5982	0,0332	4,1704	70,7	0,6085	0,0913	0,0375	6,4424	1,0052	40,4	2,1350
232	0,3030	0,3035	0,0324	5,7150	61,1	0,6568	0,3021	0,0329	6,8997	3,3839	81,8	1,3343
233	0,2390	1,6152	0,0899	6,2773	104,2	0,7742	0,1025	0,0408	6,5090	0,8808	196,2	1,7819
234	0,7551	0,1831	0,0548	1,2977	314,0	0,3374	0,0019	0,0008	7,6028	0,2967	0,5	2,3216
235	0,1264	1,0934	0,0038	2,3051	163,9	0,4955	0,3222	0,0386	6,6811	1,2139	202,7	1,6357
236	0,5019	1,4626	0,0375	3,6843	71,2	0,6541	0,1973	0,0494	6,1937	0,9211	79,8	1,7146
237	0,3571	1,3534	-0,0070	-0,7212	86,7	0,8269	0,0914	0,0165	6,3965	0,9790	209,7	1,3600
238	0,3341	1,5891	0,0063	4,8653	95,9	0,4959	0,2188	0,0656	6,6260	1,0124	112,8	1,9734
239	0,3276	1,1985	0,0043	2,4558	118,3	0,7279	0,2801	0,1111	7,2737	1,0008	222,5	1,2176
240	0,2522	0,9768	0,0584	6,7216	244,6	0,6261	0,2484	0,0439	6,6084	0,8443	130,3	1,3074
241	0,2093	1,5619	0,1338	5,4150	37,3	0,6204	0,0100	0,0057	7,1142	0,9484	171,8	2,6616
242	0,3196	1,1653	0,0092	1,4501	288,1	0,5895	0,1730	0,0160	6,4112	0,9180	230,7	1,6591
243	0,3090	0,0531	0,0785	3,8178	154,5	0,7260	0,0285	0,0111	7,1019	0,6936	0,0	1,6620
244	0,5796	1,8974	0,0398	1,1764	53,2	0,0771	0,0351	0,0057	7,3212	3,6438	0,0	14,7142
245	0,2237	0,9320	0,0178	3,2648	77,9	0,6393	0,3515	0,0298	6,7476	1,0884	115,1	1,5325
246	0,3031	2,1075	0,0480	7,6243	124,0	0,5641	0,1444	0,0374	6,6089	1,0218	124,5	2,2635
247	0,2116	1,4637	0,0434	2,9179	107,2	0,7321	0,1432	0,0726	6,8701	0,7529	106,3	1,5369
248	0,3948	1,2537	0,0238	1,9789	23,9	0,6826	0,1814	0,0517	6,3535	0,7935	117,0	1,4979
249	0,4873	0,0241	0,0026	1,4103	90,0	0,6546	0,1390	0,0129	6,4757	2,7021	0,0	1,4988
250	0,1250	2,0028	0,0124	3,5900	101,1	0,7690	0,0968	0,0196	6,6649	0,7423	228,7	2,2112
251	0,1981	1,1092	0,0414	81,2902	104,5	0,8709	0,0631	0,0269	6,1719	0,9666	14,7	1,4761
252	0,0829	2,0397	0,1278	6,9281	158,3	0,5605	0,0533	0,0221	6,5297	0,8578	207,2	2,2702
253	0,2965	1,0838	0,0219	2,4162	144,9	0,7204	0,1747	0,0316	6,4563	0,8218	183,0	1,4174
254	0,4190	0,7903	0,0271	1,4152	144,6	0,5064	0,0973	0,0160	6,9599	1,0142	92,7	2,1257
255	0,3718	0,7296	0,0008	1,5680	117,4	0,6046	0,3438	0,0905	6,2656	1,0730	80,6	1,1594
256	0,0427	1,0343	0,0341	7,1192	90,2	0,8376	0,1623	0,0507	7,1241	0,9923	77,4	1,3766
257	0,1736	1,1148	-0,1122	-4,8066	88,8	0,8249	0,0956	0,0376	6,1940	1,0993	93,1	1,1148
258	0,2082	1,9534	0,1689	6,0149	187,5	0,7395	0,0593	0,0349	7,2351	0,7039	303,6	1,9623
259	0,2970	1,2784	-0,0222	0,9119	106,9	0,4157	0,0342	0,0038	6,6415	0,4466	98,2	3,0806
260	0,2479	1,0744	0,0334	2,1389	147,1	0,6959	0,2877	0,0474	6,8964	0,9272	262,5	1,1742
261	0,5297	0,4907	0,0014	0,4286	125,0	0,4822	0,0506	0,0162	6,6255	7,0110	228,5	1,8180
262	0,3150	1,2083	0,0140	1,6327	140,2	0,7426	0,0467	0,0223	7,2931	0,9827	88,8	1,2507
263	0,1260	0,8807	0,0119	2,8378	278,6	0,9856	0,1373	0,0396	6,7222	1,0025	218,4	0,9148
264	0,0910	1,3486	0,0717	5,4166	95,0	0,7122	0,3224	0,1613	6,0969	0,8766	122,2	1,3952
265	0,3132	0,8133	0,0266	1,8570	188,0	0,5130	0,4609	0,0355	6,4910	0,9483	98,4	1,1574
266	0,2277	1,0558	0,0428	1,5525	162,0	0,9995	0,0690	0,0000	6,5138	0,6824	233,8	1,4058
267	0,3914	1,0903	0,0139	1,5590	114,1	0,7899	0,2468	0,0196	6,9321	0,9294	166,2	1,3384
268	0,2533	1,2551	0,0284	4,6217	157,6	0,9544	0,1068	0,0394	6,5617	0,9626	149,5	1,3194
269	0,1692	0,9327	0,0081	1,8190	170,7	0,6710	0,3284	0,0475	6,7897	0,9271	113,3	1,1647
270	0,4713	0,2634	0,0267	1,5012	159,7	0,5117	0,1168	0,0119	6,6557	0,9646	62,9	2,1364
271	0,2008	1,1911	0,0344	12,5931	56,9	0,5827	0,4306	0,1625	6,8264	0,9439	157,2	1,2102
272	0,2295	0,8903	0,0088	1,3557	301,0	0,6920	0,3073	0,0265	6,4215	0,7887	175,8	1,3230
273	0,3924	0,5975	0,0081	3,5718	157,9	0,5974	0,2762	0,0588	6,4016	0,8744	110,4	1,4264
274	0,4081	0,3733	0,0050	1,7084	32,6	0,6942	0,3421	0,0340	6,3180	1,1139	23,8	1,1425
275	0,1327	1,2372	0,0766	11,7517	221,5	0,9839	0,2012	0,0954	6,2195	0,8801	213,7	1,2372
276	0,2190	0,9293	0,0202	2,8650	148,7	0,7619	0,3569	0,0309	6,5864	1,0502	206,0	1,3382
277	0,1927	0,9967	0,0173	0,8310	143,3	0,5892	0,2124	0,0000	6,6473	0,8084	126,9	1,3519
278	0,3355	0,9848	0,0640	4,5977	64,2	0,7936	0,2669	0,0521	6,4069	0,8482	100,6	1,1323
279	0,2964	1,7755	0,0301	2,8708	145,5	0,5202	0,1959	0,0294	6,3813	0,7705	202,4	1,8168
280	0,1782	0,8137	0,0502	10,3819	130,9	0,9595	0,0817	0,0195	6,2122	0,9611	114,4	1,2836

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
281	0,2398	0,4922	0,0019	2,3449	152,4	0,6971	0,0723	0,0289	6,5866	1,7848	145,7	1,5213
282	0,3598	0,9540	0,1738	24,6480	115,6	0,6946	0,0876	0,0592	5,9348	1,0680	49,8	1,5916
283	0,3099	1,4941	0,2136	39,5844	167,0	0,9199	0,0320	0,0051	6,5267	0,7741	232,7	1,4941
284	0,1306	1,1336	0,0040	1,1405	226,3	0,7186	0,0483	0,0228	6,9469	0,9090	150,2	1,2970
285	0,1778	1,1517	0,0109	3,8006	138,5	0,8677	0,0503	0,0365	6,5669	0,9503	130,7	1,1831
286	0,2855	0,9867	0,0393	3,6383	186,1	0,6950	0,0930	0,0484	6,2768	1,0115	159,0	1,4128
287	0,1107	1,0688	0,0459	5,5568	198,0	0,7432	0,1303	0,0333	6,0905	0,7013	157,4	1,3943
288	0,2556	0,5676	0,0122	1,9086	82,3	0,7534	0,0145	0,0075	5,6876	0,8099	45,3	1,5581
289	0,1309	1,2619	0,0338	5,3110	115,2	0,6391	0,3418	0,1162	6,1047	0,9239	143,0	1,2619
290	0,1419	0,9855	0,0299	21,4373	252,7	0,4485	0,4396	0,1089	5,3352	1,2307	274,5	1,4104
291	0,1714	2,6626	0,0043	78,5373	0,0	0,7296	0,1219	0,0440	5,4038	0,9885	194,6	2,6626
292	0,3469	0,8519	0,0453	2,6323	134,7	0,4880	0,4299	0,0667	6,6095	0,8645	164,5	1,4343
293	0,1785	1,9646	0,4162	3,9200	56,4	0,2462	0,3955	0,0053	7,8330	0,2690	2,4	2,7024
294	0,4514	1,9860	0,0270	0,1601	105,7	0,4481	0,3684	0,0610	7,3869	1,0124	200,8	2,0050
295	0,2770	0,9600	0,0232	0,6994	143,4	0,9457	0,0646	0,0095	7,4011	0,8657	203,2	1,0936
296	0,5768	0,0553	0,2257	3,2446	64,4	0,3969	0,0024	0,0008	7,9261	1,0919	2,8	1,7562
297	0,3014	0,8657	0,0156	0,8440	100,4	0,5420	0,1805	0,0406	6,6620	0,9080	93,4	1,1763
298	0,1109	1,5402	0,0385	6,5959	119,0	0,8763	0,1563	0,0085	7,3331	0,9021	149,5	1,7672
299	0,3548	0,1287	0,0070	1,4446	121,6	0,5209	0,4046	0,0118	7,8680	0,7528	16,3	1,0646
300	0,6476	1,1213	0,4022	3,6910	79,4	0,1928	0,0313	0,0102	7,9066	0,7296	84,9	5,2146
301	0,0911	1,0613	-0,0363	0,0219	116,5	0,7909	0,1105	0,0318	6,9927	1,0163	122,7	1,0613
302	0,1574	3,4014	0,2418	35,4317	104,6	0,4254	0,2446	0,0579	7,5383	0,6355	163,5	3,4149
303	0,4240	1,7452	-0,3269	-5,3168	134,0	0,4380	0,2924	0,0604	6,8135	1,4128	223,3	1,7930
304	0,6823	2,7805	0,0381	1,0786	79,6	0,0904	0,0043	0,0009	8,4528	0,4373	275,2	12,3909
305	0,2165	1,3412	0,0582	6,7034	96,2	0,7643	0,2534	0,0392	6,6711	0,9147	137,0	1,8024
306	0,5167	1,0884	-0,0180	1,7189	113,2	0,6900	0,3301	0,0258	6,7396	0,7972	219,5	1,1474
307	0,3042	1,3442	0,0204	1,4496	121,6	0,6754	0,0978	0,0000	6,5802	0,9652	158,9	1,9842
308	0,3393	0,3992	0,0469	0,8820	135,1	0,5383	0,2461	0,0055	8,1534	0,7902	91,3	1,3042
309	0,5991	0,4679	0,0111	1,8027	258,9	0,4748	0,0194	0,0026	8,4954	0,9819	9,5	1,4949
310	0,4250	0,5650	-0,0916	-0,1777	272,3	0,5285	0,4380	0,0128	8,5602	1,1595	552,2	0,6541
311	0,0458	1,7097	0,2763	163,8958	30,1	0,3146	0,3176	0,0319	7,6438	0,6969	1,8	7,3676
312	0,6772	0,0753	0,1030	1,5982	29,5	0,5190	0,0063	0,0038	7,3150	0,4158	13,5	1,8822
313	0,3951	0,8990	0,0212	2,4227	123,8	0,8060	0,0584	0,0142	7,5573	0,9721	125,1	1,4955
314	0,3576	1,6155	0,0201	1,3480	95,8	0,4217	0,1432	0,0264	7,5732	1,0597	118,9	2,2382
315	0,2533	1,4399	0,0133	1,4054	184,7	0,6177	0,1771	0,0255	7,4258	0,9639	228,7	1,5629
316	0,0920	0,6651	0,0133	1,4980	79,1	0,8053	0,1657	0,0298	6,5796	0,9324	95,4	1,2462
317	0,2289	0,5827	0,0066	4,1631	132,1	0,8435	0,2640	0,0605	6,6725	0,9340	101,6	1,1522
318	0,0997	1,3083	0,0413	4,2615	139,5	0,6477	0,1739	0,0110	7,3174	0,9317	91,0	1,3100
319	0,4724	0,8268	0,0108	0,8266	143,8	0,3313	0,1525	0,0259	6,6819	2,0170	105,5	2,2308
320	0,3820	0,7176	-0,0592	0,5639	94,3	0,2334	0,0614	0,0063	7,8753	0,6628	113,0	4,1306
321	0,2472	0,1958	0,0116	1,0086	97,3	0,7514	0,0571	0,0056	7,4881	0,6095	121,4	1,3373
322	0,5338	0,0257	0,1742	419,3191	47,0	0,3649	0,0135	0,0018	7,5041	0,0705	0,0	3,0076
323	0,4115	0,7966	0,0351	2,6380	66,3	0,5364	0,0819	0,0220	6,2668	0,9701	83,4	2,1041
324	0,1595	1,0687	-0,0020	1,1540	151,1	0,7384	0,0683	0,0116	6,8214	0,9851	127,6	1,1145
325	0,3657	1,0456	0,0089	1,7583	134,7	0,5082	0,1014	0,0321	6,9852	0,8293	113,5	2,1043
326	0,4276	1,2066	0,0071	1,8330	163,2	0,5868	0,0601	0,0286	6,9173	0,5442	179,8	1,4030
327	0,1273	1,1152	0,0176	4,1142	109,5	0,7092	0,1957	0,1614	6,3104	0,8691	27,8	1,4425
328	0,6982	0,1612	0,0385	1,7800	96,2	0,6959	0,1250	0,0106	6,5337	0,9512	41,6	1,4547
329	0,1030	2,0954	0,1109	8,6718	101,1	0,6087	0,1786	0,0634	7,2784	0,8325	81,5	2,1009
330	0,2944	1,3989	0,0005	0,9067	165,6	0,6856	0,0261	0,0157	7,0940	0,9921	238,6	1,6445
331	0,1506	1,6395	0,0956	2,8767	83,7	0,2513	0,0728	0,0086	6,6691	0,8433	52,3	2,7920
332	0,3877	1,8863	0,0413	1,0288	113,9	0,4311	0,0884	0,0302	7,0523	0,9384	107,0	2,3224
333	0,2576	0,8632	0,1866	0,5278	241,2	0,2139	0,4287	0,0042	7,8239	-0,4864	151,4	2,6578
334	0,2838	1,7108	0,1026	2,0055	301,2	0,5708	0,1386	0,0061	7,9190	1,1169	47,2	2,0769
335	0,1643	1,1398	0,0206	2,3801	205,0	0,8029	0,0352	0,0160	6,3158	0,8784	93,8	1,3228
336	0,6079	0,4428	0,0335	2,0189	0,0	0,5426	0,1467	0,0003	7,8841	-0,1421	0,0	1,4814
337	0,7066	0,9923	0,0137	1,2812	46,3	0,3896	0,0874	0,0031	7,7561	0,7525	222,6	2,5134
338	0,2619	1,9239	0,9298	2,0120	66,8	0,1874	0,0005	0,0003	8,1142	1,0559	160,9	1,9522
339	0,2207	1,0313	0,0150	2,5002	143,1	0,5912	0,3533	0,0194	6,7790	0,8914	181,6	1,2373
340	0,2061	1,0196	0,0067	4,1534	137,3	0,7859	0,1001	0,0357	6,0876	0,9713	121,4	1,2072
341	0,5107	0,1199	-0,2348	0,7565	46,3	0,3482	0,8351	0,0201	7,6243	1,0863	17,5	0,6005
342	0,2616	0,9839	-0,0787	0,4913	173,7	0,7028	0,1672	0,0210	7,1621	1,8619	359,9	1,6685
343	0,2673	1,4427	-0,0116	0,2284	113,6	0,4530	0,1790	0,0193	7,6502	0,8982	115,5	1,9351
344	0,2844	1,0544	-0,1621	1,3354	21,7	0,6335	0,3929	0,0119	7,9785	1,1130	4,8	2,0518
345	0,3688	0,8393	0,0034	1,5812	199,4	0,7621	0,1210	0,0055	7,0002	1,1035	60,2	1,3286
346	0,5110	0,5630	0,1351	4,3925	110,7	0,3752	0,0364	0,0097	6,9777	0,6906	51,7	4,0263
347	0,4416	1,6515	-0,1488	0,2319	128,5	0,3598	0,0617	0,0393	7,0673	1,5129	547,7	3,4659
348	0,3546	0,9131	0,0033	1,1572	169,7	0,8814	0,2334	0,0116	7,0894	1,0184	202,3	1,1793
349	0,1702	1,3912	-0,0069	1,6092	508,9	0,7406	0,1808	0,0273	7,9164	1,0754	553,8	1,5752
350	0,2357	0,8116	0,0130	2,1739	164,0	0,9598	0,1125	0,0131	7,0023	1,1283	170,5	1,1006

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
351	0,1889	2,0390	0,0575	6,5173	70,5	0,8900	0,1468	0,0285	7,2203	0,8233	244,5	2,1741
352	0,1601	0,6715	0,0081	1,1740	322,2	0,7838	0,0985	0,0215	6,5707	0,9206	83,4	1,1071
353	0,1949	1,0278	0,0060	0,6090	200,9	0,5866	0,1325	0,0000	7,2277	0,9461	136,3	1,1311
354	0,7322	2,3790	0,0263	1,1826	55,5	0,2451	0,0159	0,0017	7,4185	6,2718	159,1	4,2800
355	0,2772	1,2457	0,0237	1,5803	124,9	0,6949	0,0186	0,0057	7,4117	1,0087	85,5	1,3315
356	0,3003	1,0609	0,0099	1,1863	190,9	0,5836	0,0418	0,0103	7,5093	1,0367	180,0	1,1428
357	0,3234	0,7635	-0,0051	-0,3419	169,0	0,6576	0,0430	0,0123	7,1871	1,0189	100,4	1,4820
358	0,2154	0,6767	-0,0358	-0,1362	678,4	0,8686	0,1252	0,0000	6,5502	0,9688	103,7	1,1300
359	0,3650	0,8836	0,0077	2,0242	139,9	0,8958	0,0766	0,0135	7,4212	1,0314	200,6	1,2077
360	0,2251	2,5518	-0,0190	0,5511	56,9	0,5069	0,1347	0,0299	6,6629	0,9643	247,1	2,6510
361	0,3831	0,5867	0,0022	1,0188	152,9	0,4352	0,2255	0,0129	7,4396	0,9543	103,1	1,2234
362	0,2115	0,9220	0,0122	1,3699	185,5	0,6459	0,1548	0,0081	7,2828	1,1940	152,8	1,2456
363	0,4083	0,9614	-0,1927	-2,2582	198,5	0,7674	0,2225	0,0113	6,5397	1,0811	356,8	1,1139
364	0,2841	0,8124	-0,0227	0,9665	160,7	0,6312	0,3240	0,0192	6,8065	0,9011	125,4	1,1886
365	0,3224	0,7247	0,0123	1,0258	49,9	0,3059	0,1194	0,0046	7,6486	0,7946	46,9	3,1584
366	0,3075	1,1785	-0,0942	-0,9839	232,7	0,5421	0,1250	0,0212	6,5058	1,1086	213,8	1,3400
367	0,3406	1,5996	0,0264	-2,2034	186,0	0,5317	0,1152	0,0124	7,3567	1,0173	320,6	1,7634
368	0,2890	1,2411	0,0273	1,1509	218,7	0,6069	0,1756	0,0430	7,0150	1,0528	178,1	1,4610
369	0,5330	0,1410	0,0181	1,5081	22,2	0,9914	0,0639	0,0072	6,5545	0,8361	0,3	0,8582
370	0,1649	0,4050	0,0407	2,7812	100,3	0,6823	0,5838	0,0286	6,5043	0,8070	52,0	0,7125
371	0,3859	0,3787	0,0811	1,3221	240,3	0,6478	0,0067	0,0004	7,7155	-62,7113	0,0	1,6056
372	0,3132	1,3200	0,0044	1,5871	0,0	0,2842	0,4103	0,0406	6,6007	0,7537	71,0	1,5552
373	0,1904	0,7189	0,0013	12,8675	53,2	0,8545	0,0943	0,0003	5,9494	1,4434	53,8	2,4183
374	0,1710	1,3647	0,0063	1,2116	0,0	0,7519	0,0529	0,0000	6,9619	0,9273	138,6	1,6779
375	0,3770	0,2374	0,1071	1,6034	310,7	0,6843	0,0085	0,0014	8,3334	0,8608	92,1	1,1993
376	0,4898	0,1702	0,0223	1,6006	173,4	0,3573	0,0243	0,0101	6,9428	6,6396	15,4	3,5502
377	0,1385	1,3975	0,0722	4,3252	104,9	0,4849	0,3674	0,0434	7,6866	0,8674	117,8	1,4162
378	0,1901	1,1062	0,0100	1,0292	185,0	0,7393	0,2044	0,0066	6,8804	0,9211	192,1	1,2850
379	0,2424	0,5575	0,0083	1,8083	179,4	0,7946	0,3647	0,0052	7,5218	1,7160	194,0	1,2350
380	0,1025	2,3491	0,0284	9,9642	128,2	0,5024	0,2603	0,1043	6,3966	0,9672	177,5	2,3961
381	0,4735	1,8673	0,0102	2,4564	200,9	0,3212	0,4168	0,0732	6,4075	0,8846	130,8	1,8673
382	0,1988	3,7061	0,0104	4,6555	74,8	0,5227	0,1263	0,0634	6,8758	0,8815	174,8	3,9985
383	0,4020	0,2543	0,1767	0,6494	51,6	0,4933	0,0579	0,0064	7,0341	0,8778	77,4	2,5499
384	0,1974	0,9449	-0,2263	-1,9070	213,0	0,7910	0,1148	0,0213	6,4369	1,1395	140,3	1,1353
385	0,1305	0,8673	0,0452	-0,5982	240,9	0,5170	0,0524	0,0289	6,3655	1,3309	107,6	1,1325
386	0,3923	0,3357	0,0093	1,9983	110,3	0,5469	0,4067	0,0492	6,7923	0,8496	23,0	1,4060
387	0,3189	0,7972	0,0053	1,1889	132,5	0,8291	0,2538	0,0094	7,1201	0,8196	118,4	1,3669
388	0,1176	1,5957	0,0331	10,1953	145,4	0,8303	0,0325	0,0115	6,8239	0,9346	157,1	1,5995
389	0,7198	0,3231	0,0338	1,9681	178,1	0,3448	0,1093	0,0030	7,7349	1,4819	1,0	2,1602
390	0,2196	2,4588	-0,0478	0,2780	75,8	0,3630	0,0788	0,0432	6,7935	1,0370	157,9	4,1878
391	0,4068	1,2652	0,0052	1,2242	117,4	0,4608	0,0041	0,0086	6,1845	1,7277	146,2	2,3133
392	0,5370	0,4404	0,1360	3,2933	8,9	0,2274	0,0042	0,0026	7,3053	0,1454	5,9	5,3288
393	0,1416	1,1900	-0,0563	0,4955	130,5	0,7898	0,1326	0,0345	6,2222	0,9640	96,1	1,2924
394	0,2970	2,6141	0,0246	1,8706	157,0	0,2863	0,1887	0,0303	6,4697	0,9637	101,7	3,5266
395	0,5683	1,8470	0,0295	2,0139	152,1	0,4207	0,0762	0,0103	7,1666	0,9338	200,4	2,3605
396	0,2964	0,8268	0,0261	1,5773	164,0	0,7785	0,0281	0,0199	6,3712	0,7637	144,0	1,7851
397	0,2801	1,4265	0,0371	1,1768	232,6	0,6787	0,0482	0,0182	6,8316	0,7657	199,3	1,6355
398	0,0794	1,2721	0,0028	-15,0525	146,3	0,8988	0,1407	0,0209	6,1143	1,1694	118,8	1,5518
399	0,1331	2,0969	0,0264	5,3019	237,5	0,6593	0,0270	0,0147	6,7989	0,9472	161,5	2,1351
400	0,4947	0,0059	0,1382	1,4478	42,5	0,3355	0,0028	0,0015	7,4314	1,1546	2,1	3,8784
401	0,3608	1,0708	0,0068	1,4543	138,7	0,9437	0,0419	0,0089	6,1444	0,7738	146,3	1,2234
402	0,4348	1,2828	-0,0389	0,6610	190,1	0,4138	0,3342	0,0542	6,9812	0,9896	132,4	1,5634
403	0,3023	2,8044	0,0426	4,2813	123,4	0,4070	0,0677	0,0282	6,4089	0,8624	147,9	3,0278
404	0,2060	1,6486	0,0170	1,7041	72,5	0,3646	0,0344	0,0205	6,5986	0,7056	51,0	3,2861
405	0,4488	1,0481	-0,0740	0,6558	64,1	0,5243	0,2087	0,0427	6,7248	0,9218	188,0	1,6438
406	0,4326	0,0479	-0,0113	0,6566	65,7	0,6414	0,0117	0,0036	7,0463	0,0952	9,7	1,7009
407	0,2142	2,1203	0,0037	1,2313	82,7	0,3339	0,0787	0,0073	7,6957	0,8062	95,7	3,0049
408	0,3747	0,9955	-0,0105	0,6452	246,4	0,5321	0,3176	0,0185	6,6742	0,9589	217,9	1,1691
409	0,4086	1,7804	0,0424	1,9401	93,4	0,3416	0,0598	0,0149	6,6675	0,9292	184,0	3,7762
410	0,2162	2,9334	-0,3389	-0,8834	127,5	0,2392	0,0398	0,0050	7,6662	1,1992	29,9	4,1285
411	0,5125	0,8710	0,0074	1,5471	228,1	0,4691	0,4975	0,0348	6,5086	0,9759	162,6	1,4693
412	0,1467	1,6590	0,0200	5,0848	135,9	0,5639	0,3657	0,1011	6,5022	0,9628	148,7	1,6949
413	0,2632	0,9509	-0,0151	0,9655	131,9	0,6702	0,2645	0,0510	6,7815	0,8071	240,6	1,0438
414	0,1718	1,4910	0,0223	1,3780	201,4	0,4601	0,0260	0,0079	7,3735	0,8642	119,3	2,4738
415	0,1961	0,3707	0,0573	2,4173	100,0	0,4678	0,2252	0,0272	6,4677	0,8956	34,8	2,0571
416	0,1816	0,0156	-0,1177	-0,4489	148,7	0,7475	0,0306	0,0086	6,4359	0,5288	2,8	1,2907
417	0,1707	1,2299	0,0279	3,4116	98,5	0,8960	0,0484	0,0242	6,5526	0,7499	141,0	1,4621
418	0,1265	0,8003	0,0180	1,8060	101,5	0,8104	0,1743	0,0205	6,5333	0,9438	59,3	1,2735
419	0,0921	0,1552	0,4124	17,2456	142,3	0,7864	0,0077	0,0038	7,3784	0,4789	15,9	2,5120
420	0,4505	2,3836	0,0230	1,6099	77,0	0,0889	0,7189	0,0202	7,2867	0,5941	19,8	5,4187

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
421	0,4414	1,3955	0,0040	0,9672	207,7	0,6406	0,0741	0,0361	6,3581	1,0571	57,3	1,8764
422	0,3607	0,7950	0,0045	1,1015	322,0	0,5841	0,1723	0,0064	6,6989	0,8926	266,9	1,6145
423	0,2476	0,9925	0,0107	1,3440	314,4	0,8463	0,1643	0,0114	6,6709	0,8902	228,0	1,1113
424	0,3582	0,1243	0,1611	2,4183	44,1	0,3670	0,0035	0,0016	7,2969	2,1237	0,0	3,1269
425	0,1243	0,8073	-0,2244	0,3630	440,8	0,5242	0,3773	0,0820	6,8430	1,0729	453,4	0,9790
426	0,0306	1,3563	0,0723	8,1605	140,5	0,8494	0,1708	0,0608	6,7082	0,8097	206,0	1,9191
427	0,3551	1,4763	0,0192	2,4174	174,2	0,5071	0,3029	0,0206	6,6137	0,7368	177,3	1,6646
428	0,3376	1,2509	-0,1877	-3,0335	226,4	0,5784	0,0444	0,0205	7,1630	1,2794	323,4	1,4945
429	0,3881	0,8219	0,0038	1,8894	121,0	0,7565	0,3393	0,0412	6,8400	0,9399	125,1	1,2480
430	0,2460	1,0397	0,0189	2,8706	130,6	0,5518	0,2622	0,0641	7,6708	0,9826	161,7	1,4117
431	0,2980	1,1243	0,0049	3,6842	157,1	0,7242	0,3116	0,0874	6,4661	0,8859	160,8	1,1328
432	0,1768	1,4669	0,0428	3,0160	142,8	0,7312	0,0971	0,0248	6,8044	0,9264	172,7	1,4717
433	0,1766	1,3290	0,0405	4,6982	129,2	0,6258	0,1659	0,0500	7,0590	0,9538	212,0	1,5343
434	0,5638	1,0295	-0,2933	-5,9607	74,1	0,8611	0,2827	0,0308	7,1651	1,3241	84,0	1,0505
435	0,4106	1,0731	-0,0093	0,4205	107,9	0,6325	0,3294	0,0192	6,4868	1,0244	116,7	1,3599
436	0,4666	0,7116	-0,1711	0,1826	63,8	0,3269	0,0219	0,0047	7,3296	-15,3446	19,7	3,1586
437	0,5062	0,0839	0,1445	1,5286	18,6	0,3092	0,0790	0,0015	7,8004	-0,3336	6,7	3,6986
438	0,0767	1,9484	0,0404	5,5502	68,5	0,6199	0,2314	0,0894	6,4335	0,9224	114,7	1,9501
439	0,3110	2,1465	0,0245	1,5374	106,7	0,2879	0,0496	0,0252	6,5816	0,6972	139,3	6,2229
440	0,4438	1,5713	0,1292	7,2610	88,8	0,5331	0,3609	0,0338	6,8861	0,8095	110,6	1,6066
441	0,1417	3,4813	0,0454	6,1533	107,7	0,3456	0,0930	0,0334	7,3132	0,8597	247,0	3,9456
442	0,3156	0,9380	0,0092	2,0362	128,8	0,5780	0,1277	0,0176	6,7902	1,1269	104,0	1,8250
443	0,1068	1,3977	0,0287	32,9995	47,4	0,9114	0,2718	0,0743	7,0045	0,9950	80,8	4,2418
444	0,2572	1,0812	-0,0187	1,4837	147,0	0,3516	0,0784	0,0274	7,2863	1,0287	275,9	1,6296
445	0,3603	1,3324	0,0338	1,3611	77,2	0,4837	0,2891	0,0304	7,0383	0,8469	120,8	1,8194
446	0,5624	0,2852	0,0341	0,7358	52,1	0,3053	0,0201	0,0074	7,6058	1,2632	39,8	1,8401
447	0,6144	1,4675	0,1980	2,2727	103,7	0,1794	0,1001	0,0144	7,1834	1,5219	35,0	6,2837
448	0,1987	1,2585	0,0196	1,2965	142,3	0,5923	0,2517	0,0046	7,3278	0,9656	176,3	1,2929
449	0,6246	0,4040	-0,0276	1,2591	136,3	0,4853	0,0978	0,0219	6,6108	6,5035	91,3	1,8860
450	0,2475	0,2518	0,0045	1,3387	61,0	0,5492	0,0137	0,0082	6,6955	0,4333	22,0	2,3424
451	0,5030	0,6954	-0,0322	0,7202	166,9	0,3460	0,0079	0,0046	6,9338	1,8867	167,5	2,6487
452	0,3183	1,0978	-0,0328	0,3924	139,9	0,8170	0,0174	0,0096	7,2575	1,0011	152,4	1,1985
453	0,2203	0,6103	-0,2710	-1,7026	163,1	0,3805	0,1724	0,0099	6,4746	1,3020	115,1	2,1353
454	0,2774	0,2561	0,0132	1,2194	140,3	0,8263	0,0700	0,0101	7,4112	1,0467	34,6	1,2120
455	0,3591	0,2170	0,0124	1,4217	35,7	0,2993	0,1569	0,0093	7,0868	0,5324	7,3	3,9838
456	0,4225	1,1260	0,0230	3,4006	99,8	0,6814	0,2669	0,0318	6,8353	1,0182	126,0	1,4657
457	0,4239	1,3384	0,0357	1,8071	102,3	0,2506	0,1706	0,0147	6,5074	1,1004	133,7	3,9835
458	0,4602	0,5729	0,0540	5,1646	224,7	0,4552	0,4908	0,1404	6,9417	1,4296	103,8	1,4519
459	0,5700	0,0236	0,1065	2,4694	57,2	0,4777	0,0057	0,0028	6,6589	0,6892	0,9	2,5674
460	0,5014	0,4543	0,0197	1,5692	157,3	0,3447	0,0450	0,0112	6,8702	2,0962	146,8	3,1931
461	0,3383	1,0704	0,0100	1,8775	134,6	0,5355	0,3237	0,0566	6,5277	0,9507	97,4	1,5218
462	0,3682	0,4373	0,0582	5,1560	86,7	0,5136	0,0866	0,0036	6,4624	0,8780	11,1	2,3874
463	0,7722	0,0213	0,0144	1,1563	129,5	0,2458	0,0227	0,0048	7,2872	-0,7482	2,9	4,1426
464	0,1249	0,8387	-0,0024	0,1414	82,1	0,9291	0,0732	0,0143	6,2606	1,1409	94,4	1,1864
465	0,1638	0,4893	0,0097	1,1581	376,7	0,4637	0,0691	0,0064	6,8291	0,8776	147,6	1,1120
466	0,2096	0,6180	0,0087	1,7143	196,8	0,7762	0,2029	0,0277	6,2762	0,8112	119,5	1,2932
467	0,1693	0,7645	0,0490	10,0214	154,8	0,8236	0,0562	0,0182	6,8548	0,8898	77,6	0,9613
468	0,8634	0,0876	-0,2330	-0,0333	39,4	0,1864	0,0386	0,0065	7,1226	15,3796	23,2	5,6102
469	0,4100	1,4811	0,0070	1,2439	105,5	0,4511	0,1692	0,0084	7,1315	0,9409	153,7	1,5029
470	0,3289	1,0561	0,0233	1,6996	251,6	0,6662	0,1579	0,0424	6,9967	0,9072	199,3	1,1185
471	0,5683	1,1039	0,0155	1,3951	225,3	0,6387	0,1322	0,0274	6,6815	0,8382	215,9	1,5958
472	0,2887	1,4295	0,0107	2,1122	181,9	0,7190	0,1298	0,0443	6,1106	0,9333	92,1	1,4295
473	0,1111	3,2633	0,0778	27,0537	44,6	0,3423	0,1973	0,0502	7,1288	0,9417	94,5	4,2968
474	0,7577	0,0999	0,0183	0,7509	32,5	0,3401	0,0372	0,0069	6,7077	0,8553	48,0	3,2707
475	0,3153	1,2626	0,0183	1,6014	89,8	0,6496	0,0294	0,0160	6,7868	0,9995	304,9	1,9889
476	0,5229	0,7690	0,0132	1,2868	188,9	0,6527	0,2776	0,0388	6,5758	0,9024	155,4	1,2005
477	0,5163	1,0812	0,0098	2,1102	82,1	0,8022	0,0432	0,0250	6,5804	0,9347	129,9	1,4265
478	0,6061	0,2109	-0,0528	0,8301	52,0	0,1738	0,0260	0,0137	6,6726	-4,9098	8,7	6,2588
479	0,1437	1,6576	0,0647	12,9896	116,3	0,5688	0,2703	0,0874	6,8577	0,8489	156,9	1,7234
480	0,3377	1,0474	-0,0409	1,3619	133,0	0,6598	0,2392	0,0233	7,0920	0,9306	165,3	1,3674
481	0,3379	1,0806	0,0095	1,4659	167,0	0,5049	0,1961	0,0169	7,0735	1,0338	219,3	1,4819
482	0,1676	0,8549	0,0115	1,3156	141,4	0,8381	0,3206	0,0194	6,5778	0,9925	122,8	0,9770
483	0,1356	1,2019	0,1236	2,8173	248,8	0,7532	0,0099	0,0046	7,1601	0,7734	158,2	1,2019
484	0,2168	1,4732	0,0168	2,9235	102,4	0,8654	0,0508	0,0246	6,4669	0,9189	163,0	1,6552
485	0,2778	0,5874	-0,4086	-1,3853	520,0	0,5325	0,2203	0,0000	7,0405	1,8976	242,1	1,6947
486	0,2021	1,1000	0,0298	6,7276	216,6	0,5963	0,2021	0,1114	6,5835	0,9450	112,0	1,7421
487	0,4587	0,0136	0,0117	1,1898	63,4	0,3018	0,0052	0,0014	6,8382	0,4842	0,0	4,7861
488	0,7494	0,5993	0,0184	0,7019	64,3	0,1612	0,0040	0,0016	7,7645	0,4767	2,3	5,0407
489	0,7024	0,1023	0,0347	1,4278	77,0	0,2300	0,0326	0,0085	6,6663	5,7731	29,1	4,5936
490	0,4382	1,6528	0,0224	1,6722	70,0	0,5352	0,2509	0,0160	7,5035	0,8893	372,4	1,7303

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
491	0,4121	0,1242	0,0169	1,5297	79,4	0,5040	0,0251	0,0055	6,6223	1,6464	2,8	2,4252
492	0,5668	2,7211	0,0383	1,3414	109,2	0,3614	0,1688	0,0229	6,8236	0,8820	391,9	2,8201
493	0,1975	1,5672	0,0371	5,1949	68,3	0,5956	0,1155	0,0288	6,4970	0,9622	52,7	2,0679
494	0,2279	0,9274	0,0009	1,2758	226,2	0,9814	0,0846	0,0117	6,4383	0,9135	175,7	1,0156
495	0,3643	1,3443	0,0050	0,8588	57,6	0,7012	0,2591	0,0189	6,2361	0,9358	114,0	1,4110
496	0,2062	1,2621	0,0379	2,7147	119,7	0,9499	0,0200	0,0128	6,8653	0,8453	147,1	1,3732
497	0,4450	0,9993	0,0103	0,4980	390,7	0,9223	0,0088	0,0043	7,9276	0,6576	426,1	1,0701
498	0,1312	1,1427	0,0585	6,8750	115,6	0,7871	0,0654	0,0249	7,2688	1,0738	170,3	1,4975
499	0,1977	1,3642	0,1047	4,7141	117,1	0,2645	0,0156	0,0066	7,3343	0,9107	59,9	2,5779
500	0,3695	1,2568	0,0050	1,6699	91,2	0,7439	0,2047	0,0217	6,1823	0,8959	63,4	1,5057
501	0,4166	0,4695	0,0323	1,6098	104,7	0,5325	0,0417	0,0082	7,2650	0,5222	1,8	1,8778
502	0,1022	1,3354	0,0124	4,3664	128,6	0,6018	0,2329	0,0760	7,4437	0,7367	72,2	1,5119
503	0,2898	1,3276	-0,0504	1,2107	205,5	0,6747	0,0560	0,0370	6,6209	1,0392	189,7	1,6699
504	0,2642	0,7411	0,0262	1,4374	280,3	0,9666	0,0590	0,0090	6,4206	0,8563	138,8	1,1481
505	0,4117	1,5064	0,0463	6,3507	84,6	0,6014	0,3076	0,1084	6,4752	0,9062	51,8	1,5082
506	0,1588	1,2868	0,0334	2,2997	107,2	0,8051	0,1781	0,0276	6,0540	0,8382	146,2	1,5466
507	0,1742	1,0610	0,1543	5,9707	180,3	0,9854	0,1586	0,0647	6,6463	0,7801	111,1	1,0610
508	0,2035	1,6361	0,0410	3,8155	168,8	0,7894	0,0720	0,0285	6,8118	0,7994	216,3	1,6361
509	0,2832	0,4664	0,0754	1,5614	144,9	0,6044	0,1743	0,0297	7,1329	0,7736	12,1	1,1437
510	0,2751	1,4960	0,0857	4,3391	124,9	0,6986	0,2369	0,0418	6,1303	0,7825	96,7	1,4978
511	0,3892	0,9550	0,0050	1,3796	41,5	0,5158	0,3925	0,0160	6,4232	0,9561	33,0	1,5611
512	0,0856	0,7878	-0,0344	-0,7813	208,2	0,9567	0,0468	0,0104	6,4812	1,3470	120,2	1,0603
513	0,1390	1,2668	0,0402	1,7235	78,5	0,8741	0,0281	0,0188	6,6361	0,9733	171,1	1,2880
514	0,6879	0,3499	0,0080	1,2044	116,8	0,4255	0,0256	0,0103	6,8341	0,5137	6,4	2,7251
515	0,7154	0,1124	0,0433	1,5953	45,7	0,1656	0,0615	0,0078	7,0297	1,2001	3,4	6,1690
516	0,7400	2,0781	0,0416	1,2502	97,0	0,0632	0,0023	0,0004	7,7260	0,0958	15,0	16,0098
517	0,3509	1,3342	0,0051	3,2352	76,0	0,5414	0,3033	0,0632	6,3968	1,0254	98,4	1,5421
518	0,4615	1,1527	0,0093	2,1934	75,2	0,8265	0,1218	0,0277	6,1931	0,9787	116,0	1,1971
519	0,6598	0,0068	0,0400	1,5295	39,1	0,9962	0,0199	0,0068	6,8391	0,3769	0,0	1,0644
520	0,2904	1,7754	-0,0178	1,9262	83,7	0,5737	0,2963	0,0441	6,4943	0,9966	168,5	1,8707
521	0,4572	1,5602	0,0600	1,6136	64,7	0,2457	0,0177	0,0080	7,2679	0,7766	85,6	4,9814
522	0,1784	0,9998	0,0738	17,5571	100,6	0,9102	0,1385	0,0259	6,2742	0,6304	138,6	1,3126
523	0,2973	1,3327	0,0211	0,1021	225,7	0,7124	0,1610	0,0229	6,3681	1,0233	210,3	1,3872
524	0,4013	0,8965	0,0021	2,9159	94,8	0,8523	0,0758	0,0294	6,6909	0,9885	147,6	1,3205
525	0,2705	1,0239	0,0183	2,9248	142,9	0,7177	0,0679	0,0090	6,7961	0,9400	81,9	1,0435
526	0,4585	0,7765	0,0339	1,7968	83,6	0,2395	0,1158	0,0121	6,7869	1,1596	61,9	4,9589
527	0,1059	1,2635	-0,0412	-0,8873	96,4	0,4409	0,0223	0,0053	6,6574	1,1148	106,9	3,2958
528	0,2186	1,0451	0,0138	3,2274	103,6	0,7110	0,0777	0,0100	7,1625	0,9218	139,8	1,1361
529	0,4540	1,8879	0,0577	7,0693	90,7	0,4474	0,1131	0,0131	6,4926	0,8745	96,1	2,6383
530	0,3830	0,9593	0,0219	1,2979	129,3	0,3001	0,0218	0,0073	7,0015	0,7522	0,0	3,9180
531	0,1954	0,9483	-0,1325	0,6364	158,2	0,9009	0,3054	0,1375	6,4068	1,1007	123,6	1,1151
532	0,4122	2,2756	0,0447	3,9104	83,0	0,2609	0,2917	0,0362	6,4263	0,9491	136,5	2,6600
533	0,1798	2,1445	0,0642	3,6719	110,8	0,4339	0,4375	0,0705	6,2549	0,8182	169,0	2,2053
534	0,3985	1,3569	0,1368	15,4977	145,5	0,5826	0,3469	0,0747	6,3317	0,7954	118,4	1,3838
535	0,3628	1,2055	0,0623	3,5288	144,9	0,6459	0,3076	0,0479	6,5588	0,9883	127,1	1,3617
536	0,6082	0,0834	0,0359	1,0448	80,3	0,4811	0,0095	0,0018	7,5086	-5,2983	7,4	2,1138
537	0,2284	1,2304	0,0029	1,6212	197,0	0,6023	0,1631	0,0261	6,6742	1,0838	154,6	1,7737
538	0,2362	0,9417	0,0440	5,9035	107,9	0,7490	0,1078	0,0413	6,5233	0,8812	100,4	1,5649
539	0,0991	0,9924	0,0727	7,3553	111,7	0,8593	0,3125	0,0417	6,3993	0,8274	126,8	1,5161
540	0,1295	0,7285	-0,0915	0,6611	205,5	0,6968	0,4719	0,0997	6,7789	1,0910	142,9	0,7367
541	0,3042	1,6945	0,0107	3,1423	64,1	0,8794	0,1757	0,0616	6,6556	0,8487	155,4	1,8229
542	0,2490	1,2381	0,0786	6,7557	92,9	0,9247	0,2574	0,0612	5,8570	0,8994	42,7	1,2381
543	0,2855	0,7272	0,0026	0,9868	74,2	0,3265	0,5024	0,0168	6,9105	1,6265	136,7	1,1262
544	0,2871	2,1443	0,0145	4,3096	96,1	0,4160	0,2455	0,0512	6,1062	0,9254	71,2	2,1596
545	0,3177	1,1380	0,0117	2,5336	148,7	0,9042	0,0447	0,0170	6,8408	0,8508	130,4	1,1624
546	0,0747	1,3937	0,1385	20,9327	51,6	0,8759	0,2062	0,0678	6,4141	0,8065	91,0	1,4564
547	0,1928	0,7448	-0,0014	2,9699	152,1	0,8929	0,0870	0,0297	6,3257	0,9718	66,5	0,9794
548	0,2380	1,2886	0,0161	3,1695	106,8	0,7656	0,1175	0,0308	6,9531	0,9510	121,5	1,2886
549	0,0691	1,4512	0,0944	3,0432	163,5	0,4831	0,3702	0,0478	6,4277	0,7323	91,4	1,5176
550	0,3171	0,4838	0,0133	5,2745	140,7	0,6881	0,3387	0,0590	6,4148	1,1355	39,8	1,2088
551	0,2277	0,9103	0,0173	1,2645	211,3	0,5814	0,2766	0,0167	6,5048	0,8502	164,7	1,3993
552	0,3828	0,9365	0,0171	3,9767	214,1	0,9821	0,0123	0,0312	6,4682	0,8524	160,3	1,3217
553	0,4160	0,1419	0,0190	1,2481	88,2	0,5151	0,0206	0,0054	6,6350	0,5297	0,0	2,4492
554	0,1358	0,8124	0,0148	1,7630	338,6	0,8074	0,3692	0,0613	6,7577	1,0697	202,2	0,9163
555	0,5325	0,2980	-0,1100	-0,6516	79,5	0,5457	0,2644	0,0200	6,4393	3,2010	67,8	1,4584
556	0,1627	1,1625	0,0214	3,5298	102,9	0,7818	0,2518	0,0558	6,2716	0,7131	17,5	1,1625
557	0,2841	0,9278	0,0010	1,2543	198,1	0,8220	0,1218	0,0173	6,4639	0,8773	107,0	1,4050
558	0,2146	1,4146	0,0202	4,9330	79,6	0,7085	0,1358	0,0312	6,1908	0,9603	54,0	1,5327
559	0,5365	1,9419	0,0859	2,3518	107,9	0,4399	0,1301	0,0250	6,3370	1,2942	135,7	2,1212
560	0,4014	0,9299	0,0760	4,7747	232,7	0,7783	0,1531	0,0342	6,2774	0,9208	176,3	1,2768

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
561	0,4234	1,2168	0,0125	3,0397	101,2	0,5938	0,2313	0,0294	6,2583	0,9442	121,8	1,5661
562	0,2597	0,0728	-0,8935	0,0375	707,6	0,2770	0,0008	0,0002	7,5517	0,8491	30,2	3,5296
563	0,3179	1,2434	0,0278	1,8391	231,7	0,8043	0,0290	0,0089	6,8139	0,9595	218,7	1,3049
564	0,6094	0,2996	0,0281	1,3334	80,7	0,6834	0,0441	0,0050	7,2479	1,6330	183,0	1,7805
565	0,0616	1,2165	-0,0746	0,3372	168,8	0,7279	0,1104	0,0138	6,3581	1,0076	106,4	1,4353
566	0,2723	1,8069	0,0794	3,9144	160,9	0,4428	0,1595	0,0870	6,5354	0,8414	145,6	1,8598
567	0,3390	0,6316	0,0103	0,9308	270,9	0,6543	0,0115	0,0030	7,4937	1,0475	158,4	2,0619
568	0,0938	1,6539	0,0570	11,9332	102,1	0,5923	0,0694	0,0095	6,7259	0,9511	96,3	1,9475
569	0,4398	0,0250	0,0204	1,6169	46,8	0,9870	0,0276	0,0089	7,2097	0,9353	13,4	1,2422
570	0,3627	0,9558	-0,0240	0,5319	77,8	0,3158	0,0447	0,0068	6,4256	1,3545	93,7	2,6655
571	0,4395	1,4465	0,0033	0,8799	445,7	0,5085	0,0072	0,0038	7,1668	0,9729	643,2	2,3140
572	0,4445	1,2370	0,0075	1,4713	118,0	0,6703	0,1343	0,0304	6,6279	0,9629	219,4	1,6968
573	0,2781	2,0557	0,0991	0,3268	172,2	0,4720	0,0750	0,0155	7,0988	1,1943	432,7	2,4662
574	0,3162	0,6884	0,0156	1,3461	203,5	0,5863	0,0824	0,0074	7,3695	0,9833	57,0	1,8868
575	0,2878	1,3565	0,0204	2,5677	133,9	0,5128	0,2470	0,0437	6,8487	0,9477	89,7	1,6950
576	0,5370	0,7101	0,0285	1,3966	80,4	0,8803	0,0483	0,0113	7,2964	0,9267	105,7	0,9517
577	0,2528	1,6071	0,0272	4,7261	66,4	0,6932	0,0686	0,0258	7,2341	1,0076	124,3	2,1834
578	0,2731	0,5205	0,0288	1,2930	229,8	0,6865	0,0165	0,0071	6,9292	1,2658	134,3	1,3925
579	0,8121	0,8804	0,0299	1,2207	6,0	0,1032	0,0183	0,0009	6,9149	10,1386	49,9	11,1862
580	0,6490	0,6013	-0,5185	-1,6598	189,8	0,4749	0,6349	0,0508	7,3303	1,7076	200,3	0,6491
581	0,3559	1,0083	0,0278	2,9521	102,5	0,7743	0,0806	0,0130	6,9209	0,9413	149,0	1,1196
582	0,1758	1,2454	0,0086	2,0436	133,9	0,6864	0,1370	0,0382	6,2066	0,9606	105,5	1,8900
583	0,2487	0,9419	-0,0362	-0,1446	213,4	0,9768	0,0396	0,0081	6,7324	1,2312	264,2	1,1495
584	0,1737	1,3259	0,0134	2,0158	171,0	0,7050	0,3228	0,0247	6,7811	0,9233	207,1	1,4049
585	0,1434	1,5442	0,1140	5,7452	86,2	0,9317	0,1012	0,0263	6,3181	0,7298	118,0	1,6979
586	0,6421	0,3136	0,0306	1,8995	367,7	0,3369	0,6618	0,0359	7,4520	0,6124	163,5	1,7258
587	0,2723	0,9359	0,0115	1,7404	115,2	0,6773	0,1877	0,0157	6,9529	0,9737	95,4	1,4157
588	0,2064	1,0114	0,0984	7,1616	199,9	0,7780	0,2730	0,0938	6,7635	0,8271	176,6	1,2706
589	0,1914	2,2171	0,1036	14,0932	80,0	0,4720	0,3553	0,1153	6,7988	0,8331	101,0	2,2216
590	0,2414	0,0378	0,0213	1,2293	172,0	0,9929	0,3002	0,0077	6,6654	1,0366	22,6	0,7858
591	0,1783	2,5801	0,0426	3,5160	84,9	0,4812	0,0694	0,0322	7,1800	1,0386	207,2	3,1444
592	0,1241	1,5040	0,0293	4,8396	153,5	0,6422	0,3021	0,0259	6,7051	1,0118	141,0	1,7490
593	0,1780	0,9873	0,0027	4,8176	77,4	0,9190	0,0333	0,0244	6,3469	1,0449	35,8	1,3543
594	0,5049	1,2734	0,0145	2,8493	68,2	0,6325	0,3012	0,0635	6,4513	0,9154	171,5	1,5350
595	0,1524	0,6129	0,0077	1,6929	175,6	0,8113	0,2804	0,0229	6,7502	1,0400	183,7	1,2352
596	0,2796	1,3024	-0,0057	0,1261	175,6	0,7019	0,0303	0,0041	7,0692	0,9922	232,9	1,3247
597	0,4358	2,5653	0,0296	3,8110	36,8	0,3267	0,1232	0,0650	6,3304	0,8022	157,8	4,5373
598	0,1458	1,3710	0,0515	6,7507	109,2	0,5479	0,2976	0,0533	6,0947	0,8740	87,7	2,0426
599	0,3602	0,9164	0,0081	1,7037	131,6	0,7604	0,2195	0,0253	6,8924	1,0443	137,3	1,1430
600	0,1198	1,3483	0,0712	8,1496	97,0	0,6268	0,3418	0,0812	6,4666	0,8639	113,4	1,4434
601	0,1246	1,0561	0,0307	3,1162	189,2	0,8696	0,0943	0,0149	6,2805	0,8666	87,2	1,4889
602	0,2785	2,0179	0,0033	2,2913	94,7	0,5791	0,1939	0,0620	6,8685	1,0180	206,1	2,0881
603	0,6108	0,0323	-0,2465	-1,5958	85,9	0,3700	0,0313	0,0017	7,7424	7,1419	100,6	2,3022
604	0,3225	1,0970	0,0067	0,6355	138,9	0,7119	0,0876	0,0073	7,2195	1,0198	173,0	1,2702
605	0,3285	1,3474	0,0728	4,2962	300,4	0,7111	0,1734	0,0231	6,8265	0,6537	340,9	1,6259
606	0,3139	1,8359	0,0151	0,6518	167,0	0,6906	0,0230	0,0104	6,7736	0,9204	336,0	1,9545
607	0,2920	1,2042	0,0049	1,0018	82,4	0,5813	0,2097	0,0328	6,5297	1,0161	57,6	1,2336
608	0,2397	0,9177	0,0071	1,5456	104,8	0,4141	0,0689	0,0161	6,6181	0,9764	90,4	1,6810
609	0,5002	1,5810	0,0032	1,3153	61,6	0,4787	0,0581	0,0266	6,1319	1,0380	161,7	2,6894
610	0,2662	1,2762	0,0276	3,3181	155,4	0,7323	0,1953	0,0436	7,0285	0,9705	221,8	1,3820
611	0,1863	0,4090	0,0301	4,1751	309,8	0,9144	0,1043	0,0086	6,7279	0,9048	179,7	1,1921
612	0,0863	1,1302	0,0597	10,6446	117,6	0,9436	0,2612	0,0490	6,1310	0,8760	130,8	1,2229
613	0,1727	3,0047	0,1138	20,6464	105,0	0,5045	0,2269	0,0418	6,7931	0,8993	172,7	3,0598
614	0,1331	0,8179	0,0014	0,9789	169,0	0,7515	0,3120	0,0464	7,0320	0,9651	157,9	1,1487
615	0,4448	0,7683	0,0304	2,9011	74,5	0,4957	0,0560	0,0268	6,5281	1,1201	52,2	2,5739
616	0,2468	0,1405	0,0512	3,8738	87,1	0,6744	0,3301	0,0387	6,8555	0,4452	10,3	1,2251
617	0,3345	1,4588	0,0198	2,0181	123,5	0,5438	0,1590	0,0437	6,9852	0,9579	224,0	1,5261
618	0,1088	1,9728	0,1753	7,4170	136,4	0,6258	0,0654	0,0341	6,6180	0,8216	243,5	2,3420
619	0,2587	1,2306	0,0944	5,2211	75,2	0,9774	0,0845	0,0372	6,3424	0,8047	232,9	1,2921
620	0,2425	0,7837	0,0220	2,8848	109,7	0,5660	0,3989	0,0315	6,7708	1,0222	74,0	1,2888
621	0,1826	1,2716	0,0053	2,5958	183,3	0,4470	0,3151	0,0300	6,8036	0,9537	174,9	1,8182
622	0,3396	1,0776	0,0503	4,0933	156,8	0,9263	0,0848	0,0216	6,5647	1,0786	187,7	1,3689
623	0,4025	1,6455	0,0395	2,3407	26,7	0,6167	0,1378	0,0197	6,3211	0,9022	232,7	1,8285
624	0,3184	1,3506	-0,0282	-0,5349	112,5	0,7726	0,0746	0,0097	6,4527	1,0771	206,0	1,4065
625	0,4642	1,1825	0,0084	3,6043	57,6	0,6864	0,1552	0,0646	6,5668	1,0599	95,0	1,6584
626	0,3434	1,2617	0,0104	1,7254	104,2	0,7342	0,2394	0,1117	7,2418	0,9882	265,5	1,2716
627	0,1830	1,4496	0,0802	3,9994	82,1	0,6831	0,0059	0,0045	7,2295	0,8919	216,4	2,1762
628	0,3129	0,8997	0,0073	1,6044	224,8	0,6654	0,1614	0,0121	6,4525	1,0888	180,8	1,4624
629	0,2772	0,0521	0,0549	2,6490	154,1	0,6616	0,0441	0,0140	7,0845	0,7311	0,0	1,8584
630	0,5514	1,1095	0,0139	1,1060	226,5	0,2255	0,0278	0,0044	7,3762	2,6849	11,0	5,1442

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
631	0,1235	0,8241	0,0121	1,0107	131,8	0,7020	0,1298	0,0499	6,8913	1,1230	142,8	1,2623
632	0,3277	1,6315	0,0114	2,4212	79,7	0,4124	0,3582	0,0248	6,8735	0,9345	156,7	2,1173
633	0,2232	1,7508	0,1259	7,3429	130,9	0,5251	0,0903	0,0285	6,8194	0,7981	92,0	1,9380
634	0,1484	1,4973	0,0825	3,3911	126,8	0,7622	0,1318	0,0735	6,9971	0,8650	134,8	1,5699
635	0,4892	1,0296	0,0255	1,8955	53,0	0,8561	0,1263	0,0405	6,5245	0,8431	161,5	1,2024
636	0,5641	0,0041	0,0557	1,0884	123,7	0,7510	0,1682	0,0180	6,4853	0,7499	0,0	1,3036
637	0,4138	3,0967	0,0294	1,9411	75,0	0,2875	0,0521	0,0202	6,6080	0,8793	63,3	4,3487
638	0,1228	1,9071	0,0532	9,5210	142,0	0,3102	0,5111	0,1858	6,7156	0,9069	132,8	1,9100
639	0,1076	1,3563	0,0189	1,9761	125,5	0,7160	0,2399	0,0290	6,5511	0,8421	121,4	1,4539
640	0,3388	0,1130	0,0036	0,7903	369,9	0,9992	0,0798	0,0050	6,8062	4,2640	4,5	1,2969
641	0,2958	1,0603	0,0182	2,3959	145,0	0,7724	0,1580	0,0313	6,4808	0,8645	162,7	1,3601
642	0,3882	0,7218	0,0256	1,6375	157,6	0,6161	0,0774	0,0127	7,0658	0,8830	150,9	1,6969
643	0,3069	0,8195	0,0069	2,5731	181,3	0,6312	0,2668	0,0894	6,2874	1,0110	143,7	1,2675
644	0,1925	1,7696	0,0481	22,3528	142,2	0,7589	0,1981	0,0808	6,5504	0,8524	160,7	1,9088
645	0,1435	1,0084	0,0369	4,3295	129,8	0,9222	0,0973	0,0374	7,2770	0,9811	103,6	1,3020
646	0,1567	2,0134	0,0709	8,7587	163,3	0,4390	0,2497	0,1767	6,8219	0,8784	183,7	2,0220
647	0,1565	1,4540	0,0160	-0,1212	592,9	0,6565	0,1479	0,0698	6,4053	0,9265	316,3	1,4619
648	0,1987	1,9848	0,1194	3,5731	180,6	0,7673	0,0436	0,0255	7,2800	0,8101	400,9	1,9941
649	0,2880	1,2861	0,0201	2,6261	166,1	0,5609	0,3388	0,0946	6,8781	0,8978	146,1	1,3887
650	0,5036	0,3381	0,2260	0,1992	135,6	0,5312	0,0332	0,0081	6,7219	3,6676	352,5	1,7739
651	0,3666	1,0617	0,0144	1,1602	128,8	0,6308	0,0289	0,0185	7,3215	0,9819	58,6	1,1034
652	0,1235	1,1195	0,0093	3,1637	279,4	0,9194	0,0923	0,0340	6,7590	0,9384	216,5	1,1279
653	0,1481	1,7346	0,1251	6,5198	99,7	0,7338	0,2087	0,1225	6,2756	0,8270	116,5	1,8239
654	0,3163	0,8604	0,0294	2,3725	132,7	0,5683	0,4347	0,0489	6,5357	0,9027	68,0	1,1685
655	0,3326	1,0162	0,0194	1,8197	141,5	0,6689	0,1943	0,0192	7,0423	1,1194	187,1	1,4761
656	0,2390	1,6237	0,0275	4,2006	118,8	0,6616	0,1596	0,0514	6,6388	0,9676	201,7	1,7358
657	0,2650	0,7844	0,0086	2,2578	159,0	0,5798	0,4131	0,0595	6,9234	0,9445	78,4	1,1840
658	0,1995	1,0679	0,0177	2,2833	69,5	0,9216	0,1506	0,0273	6,5943	0,9296	169,4	1,0989
659	0,4540	0,3243	0,0350	1,6799	149,0	0,5803	0,1311	0,0112	6,6846	0,7911	45,8	1,8576
660	0,3087	0,1638	0,0261	1,9645	97,9	0,3871	0,0391	0,0091	6,9972	1,0092	0,9	2,9702
661	0,1724	1,2873	0,0268	8,5628	89,5	0,4891	0,4447	0,1634	6,9172	0,9446	120,5	1,3180
662	0,3126	0,6827	0,0148	1,2766	105,0	0,9357	0,0954	0,0184	6,6026	1,0392	63,6	1,0201
663	0,2847	1,0731	0,0084	1,4529	261,4	0,7782	0,2517	0,0290	6,4594	0,9109	202,7	1,2502
664	0,0443	1,8405	0,0817	13,1609	118,2	0,7145	0,2361	0,0378	6,5636	0,9133	166,6	1,9850
665	0,4307	0,5795	0,0090	3,9585	170,4	0,7124	0,3258	0,0728	6,3879	0,7936	96,9	1,1294
666	0,1587	1,3826	0,0120	3,0363	93,7	0,7296	0,2721	0,0451	6,2855	0,9461	91,1	1,6052
667	0,4210	0,3941	0,0125	1,4687	28,1	0,6608	0,2849	0,0245	6,4323	1,0869	43,3	1,3225
668	0,1676	0,9277	0,0059	2,2124	98,8	0,8609	0,2251	0,0565	6,3641	0,8917	50,1	1,3439
669	0,1535	1,2406	0,0326	8,7248	209,6	0,8974	0,2372	0,1007	6,2434	0,9777	215,8	1,3015
670	0,2412	0,7129	0,0194	3,1565	310,8	0,5577	0,5815	0,0470	6,4969	0,9065	135,3	1,4009
671	0,1201	1,6344	-0,0129	8,4003	87,3	0,5921	0,3283	0,1533	6,4392	0,9981	149,0	1,6344
672	0,2125	1,0970	0,0083	1,3060	145,5	0,6148	0,1584	0,0357	6,6986	0,8429	121,8	1,3926
673	0,2960	1,2967	0,0728	3,4393	61,7	0,7017	0,1875	0,0396	6,5975	0,8513	134,6	1,4325
674	0,3017	1,4959	0,0388	3,2552	109,3	0,6615	0,1557	0,0560	6,3715	0,8394	150,9	1,5916
675	0,2540	1,5940	0,0867	12,4211	132,2	0,6239	0,0364	0,0107	6,4991	0,8609	166,8	1,9940
676	0,1387	0,6307	0,0012	1,8195	181,8	0,7127	0,0625	0,0291	6,4867	0,7203	81,5	1,5654
677	0,2552	0,8070	0,0912	11,6210	173,0	0,6118	0,1227	0,0736	6,1227	1,4026	122,8	1,8669
678	0,3258	0,9043	0,0085	1,6517	122,6	0,5497	0,3011	0,0263	6,2553	0,9746	70,4	1,5535
679	0,0968	1,2526	0,0588	5,0572	185,4	0,8473	0,1632	0,0687	6,0214	0,7184	151,3	1,2526
680	0,1391	1,1956	0,0131	0,6428	305,8	0,6444	0,0324	0,0188	6,9302	0,8948	287,3	1,3656
681	0,2997	1,2701	0,2259	36,4680	51,7	0,9676	0,2370	0,0750	6,1945	0,5042	64,2	1,2701
682	0,0887	1,4827	0,0628	12,1318	60,6	0,5217	0,0559	0,1473	6,1477	1,0266	77,3	2,1380
683	0,3437	1,2346	0,0256	1,5032	79,4	0,4601	0,1353	0,0596	6,3972	1,0769	92,3	2,1047
684	0,1080	1,0216	0,0043	1,3653	213,7	0,6745	0,0371	0,0097	6,4652	0,8116	88,3	1,0295
685	0,5707	1,9589	0,0817	4,6752	12,0	0,8835	0,0312	0,0225	6,0741	0,8862	100,0	1,9589
686	0,2570	1,1293	0,0190	3,2118	72,3	0,8206	0,0643	0,0413	6,4693	1,0016	90,9	1,3325
687	0,4930	0,8530	0,0310	7,8780	53,1	0,6861	0,5162	0,1895	6,3765	0,8551	171,3	0,9636
688	0,1771	1,5005	0,0741	8,5558	78,2	0,7849	0,0831	0,0718	6,0017	0,9040	112,2	1,5005
689	0,2103	1,1676	0,0256	4,8084	50,2	0,7586	0,1873	0,0744	6,0389	0,9886	86,7	1,3947
690	0,1118	1,6529	0,1670	21,9249	165,2	0,8423	0,0813	0,0266	6,3320	0,6010	190,1	1,7188
691	0,3683	0,7700	0,0178	3,1635	122,0	0,7136	0,1439	0,0398	6,0373	1,3632	149,2	1,5131
692	0,3535	1,7361	0,0359	5,0018	121,5	0,4399	0,3641	0,1013	6,2908	0,9269	129,2	1,7361
693	0,0618	1,1830	0,0134	10,2961	91,1	0,9815	0,0262	0,0229	6,9145	0,9341	0,0	1,1830
694	0,2007	0,5732	0,0037	1,4894	121,4	0,9083	0,3084	0,0514	6,0956	1,3227	108,4	0,8697
695	0,2450	1,0140	0,0151	2,0431	125,1	0,3299	0,5095	0,0478	6,6507	0,9104	162,5	1,8029
696	0,1767	2,5539	0,1152	22,4671	84,6	0,4236	0,5111	0,0633	7,2026	0,8397	173,7	2,8965
697	0,1464	1,2900	-2,3344	-0,8952	45,4	0,2091	0,4391	0,0048	7,8144	4,6093	56,9	2,2224
698	0,4652	1,6841	0,0081	1,9788	91,4	0,4282	0,4719	0,0684	7,3553	0,9184	175,5	1,6949
699	0,2643	1,1523	0,0127	4,1535	103,4	0,8155	0,0310	0,0038	7,7804	1,1726	105,1	1,6449
700	0,3157	0,9935	0,0123	1,0769	187,4	0,8053	0,1736	0,0053	7,4261	0,8672	204,2	1,1171

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
701	0,6267	0,1067	0,1275	1,8359	113,1	0,3931	0,0103	0,0010	7,8222	0,5762	2,6	2,1394
702	0,1753	0,8099	0,0202	2,2301	92,1	0,4579	0,1811	0,0419	6,7042	0,9371	47,9	1,1478
703	0,3932	0,1189	-0,1855	0,9576	219,3	0,5221	0,2531	0,0109	7,7937	0,8663	29,6	1,2706
704	0,7017	1,0144	-0,4614	-0,5437	57,2	0,2167	0,0283	0,0040	8,0027	4,2790	357,0	4,0487
705	0,1592	1,2078	0,0200	1,8741	174,0	0,7592	0,0963	0,0255	7,0619	0,9290	166,9	1,2078
706	0,2595	4,3500	0,1575	17,6521	101,4	0,3352	0,2160	0,0555	7,5833	0,7651	146,7	4,3763
707	0,4108	1,5873	-0,1765	-2,3009	125,8	0,4188	0,3726	0,0591	6,8447	1,1781	183,1	1,6575
708	0,7500	2,3517	-0,3095	0,3371	165,1	0,1000	0,0042	0,0009	8,4378	0,6644	261,1	11,9394
709	0,4726	0,3172	0,8737	0,9230	59,8	0,3087	0,0009	0,0009	8,1266	50,8325	0,0	3,2604
710	0,4204	1,1727	-0,0164	3,7321	101,9	0,5071	0,4036	0,0251	6,7003	1,0097	138,5	1,3830
711	0,3369	0,8023	0,0205	1,8152	164,4	0,6591	0,0904	0,0164	6,5949	1,1338	152,8	1,9630
712	0,5975	0,5765	0,0071	0,8191	92,1	0,4844	0,1645	0,0034	8,3234	1,0187	520,7	1,4614
713	0,6467	0,3651	0,0226	0,9885	306,7	0,4661	0,0188	0,0029	8,4925	0,4958	6,7	1,4841
714	0,4377	0,6039	-0,7056	0,0191	79,5	0,5219	0,4687	0,0132	8,5188	1,1196	480,3	0,6948
715	0,0488	2,8947	0,0571	10,7194	33,7	0,2758	0,3013	0,0322	7,6319	0,9276	5,0	9,9211
716	0,7064	0,0574	0,1660	2,1080	27,2	0,5481	0,0060	0,0032	7,3536	1,8292	13,7	1,7545
717	0,3018	1,0111	0,0296	2,0902	78,4	0,7232	0,0456	0,0178	7,5819	0,9453	138,1	1,6322
718	0,4082	1,8463	0,0056	1,4122	84,7	0,3259	0,1346	0,0262	7,5785	1,0335	114,6	2,9279
719	0,2814	1,0186	0,0112	1,1860	252,4	0,6301	0,3290	0,0130	7,5365	1,0583	153,2	1,2155
720	0,1745	1,0202	0,0507	7,3661	115,0	0,7982	0,0693	0,0191	6,5338	0,9207	79,6	1,0459
721	0,2584	0,8901	0,0106	4,2128	127,4	0,7081	0,2281	0,0581	6,7304	0,9751	121,6	1,4832
722	0,1293	1,3342	0,0207	2,7308	137,3	0,6422	0,1758	0,0109	7,3663	1,0223	101,3	1,3359
723	0,2342	0,5241	0,0084	2,3513	83,1	0,7684	0,0886	0,0233	6,7231	0,8031	57,7	1,1017
724	0,2464	1,3606	0,0098	1,5511	135,8	0,3051	0,1424	0,0192	6,8047	1,0550	115,0	2,7156
725	0,2986	1,4702	0,0426	3,0960	55,5	0,7690	0,0398	0,0138	6,6371	0,9321	88,0	1,5157
726	0,4110	0,4504	-0,0603	0,7265	105,3	0,3973	0,1109	0,0060	7,9039	0,9895	92,5	2,3111
727	0,2566	0,4103	0,0046	0,4919	146,2	0,3456	0,0570	0,0023	7,5288	0,8709	156,5	2,9260
728	0,5511	0,0443	0,0340	120,7678	154,6	0,3291	0,0113	0,0017	7,5492	-0,5213	2,3	3,2710
729	0,5491	0,3804	0,0265	0,7841	116,7	0,6582	0,0966	0,0127	6,5114	0,5408	49,6	1,6207
730	0,2220	0,9389	0,0292	4,0736	144,1	0,6881	0,0578	0,0103	6,8708	0,9218	91,3	1,0471
731	0,5364	0,0249	-0,5924	0,4710	118,5	0,9404	0,8472	0,0201	7,7947	1,0752	82,1	0,0249
732	0,3965	0,9213	0,0056	1,5662	151,7	0,5631	0,0929	0,0230	7,0325	0,9586	116,6	1,8746
733	0,4795	1,3922	0,0785	2,4631	183,5	0,5916	0,0353	0,0191	7,0456	0,8760	382,8	1,5288
734	0,1254	1,2638	0,0147	4,6619	94,8	0,8261	0,1725	0,1601	6,3320	0,8447	56,3	1,2638
735	0,5808	0,3386	0,0039	1,0039	104,8	0,6070	0,0868	0,0048	6,6639	1,5151	137,7	1,7597
736	0,1138	2,8463	0,0582	4,9940	99,6	0,4944	0,1133	0,0402	6,0043	0,8829	181,3	2,8463
737	0,1617	2,1851	0,0874	5,5220	144,1	0,5940	0,1709	0,0546	7,3243	0,8759	112,7	2,1893
738	0,2052	2,0703	0,0663	3,8415	58,5	0,3919	0,0415	0,0053	6,9031	1,0679	112,3	2,3838
739	0,4149	1,4148	0,0228	0,9479	119,3	0,4667	0,0870	0,0300	7,1783	0,8996	153,2	1,6670
740	0,7464	0,2435	-0,7609	-4,0991	377,5	0,5301	0,2724	0,0018	7,9290	10,3434	43,8	1,1963
741	0,6146	0,9134	0,0247	1,4204	49,1	0,5382	0,0797	0,0032	7,7790	1,0353	483,2	1,8690
742	0,2164	1,2442	0,3169	0,0278	76,8	0,1964	0,0003	0,0003	8,1391	1,1185	157,5	1,3691
743	0,2309	0,9422	0,0056	1,7094	159,4	0,7531	0,1434	0,0296	6,2410	0,9494	123,7	1,1240
744	0,5198	0,0651	-0,3831	0,5519	83,1	0,2177	0,8536	0,0270	7,6080	1,1736	10,9	0,8390
745	0,3871	1,0317	-0,2677	-3,8864	174,7	0,5646	0,1593	0,0220	6,4499	1,0435	142,4	1,6122
746	0,3236	0,9826	-0,0455	0,3673	107,0	0,5543	0,3029	0,0179	7,1664	0,9924	174,1	1,9473
747	0,3189	1,0220	-0,0188	0,0527	156,7	0,5481	0,1677	0,0164	7,6523	1,1341	139,1	1,5651
748	0,3028	0,9887	-0,3201	0,1089	28,8	0,7036	0,3883	0,0125	7,9690	0,8766	6,2	1,8601
749	0,2648	0,9382	0,0340	2,3042	206,5	0,7361	0,0991	0,0040	7,1365	0,8815	50,1	1,3174
750	0,2415	0,7838	0,0515	2,0201	102,5	0,3467	0,0377	0,0089	7,1372	1,4995	118,0	3,7515
751	0,4327	1,1149	0,0680	2,3539	174,8	0,9504	0,1265	0,0000	6,9342	0,8712	156,3	1,2493
752	0,4263	0,7897	0,0269	1,5880	65,1	0,5596	0,0351	0,0148	7,1745	1,3542	474,8	2,1328
753	0,3152	1,0151	0,0062	1,1628	221,7	0,7422	0,1799	0,0095	7,1870	1,0325	279,9	1,3386
754	0,2913	1,2719	0,0252	3,8127	416,5	0,8055	0,1791	0,0246	7,9410	0,7952	307,1	1,4224
755	0,3134	1,0102	0,0077	1,1354	146,0	0,8220	0,0953	0,0134	7,0346	0,9015	205,3	1,2319
756	0,1588	2,6367	0,0933	9,7934	70,2	0,8431	0,1413	0,0463	7,2232	0,8068	245,0	2,7276
757	0,1589	0,5214	0,0095	0,7834	440,5	0,6988	0,1758	0,0179	6,6583	0,9886	112,3	1,1005
758	0,1468	0,9873	0,0054	0,4444	376,3	0,6681	0,1207	0,0093	7,2378	0,9660	198,1	1,1008
759	0,4248	2,3511	0,0224	1,5006	47,0	0,2563	0,0089	0,0020	7,4085	0,7242	33,2	4,1466
760	0,1599	1,3713	0,0130	1,4963	189,3	0,7331	0,0462	0,0047	7,7357	1,0057	157,0	1,4309
761	0,3511	1,0077	0,0019	0,5057	216,6	0,5458	0,0437	0,0087	7,4973	1,0316	168,7	1,1583
762	0,2819	0,9842	0,0036	0,8315	147,3	0,5739	0,0386	0,0095	7,1792	0,9489	111,8	1,7898
763	0,1955	0,7929	0,0067	1,5484	197,1	0,7156	0,1070	0,0254	6,5632	0,8960	90,0	1,4106
764	0,3686	0,9391	0,0072	1,5224	123,8	0,9155	0,0619	0,0115	7,5075	0,9769	183,3	1,1737
765	0,2792	3,2407	0,0564	0,9473	44,2	0,4213	0,1531	0,0242	6,6903	1,0018	210,3	3,2903
766	0,4231	0,8452	0,0073	0,4956	142,0	0,4506	0,2103	0,0132	7,4653	0,9906	85,6	1,3232
767	0,2509	0,8332	-0,0097	0,9414	170,3	0,5095	0,3629	0,0213	6,7723	1,0883	89,7	1,3400
768	0,3533	0,2305	0,0077	0,5726	251,1	0,6531	0,1370	0,0039	7,7800	0,9217	85,8	1,3933
769	0,3020	0,9984	-0,1176	-0,9279	165,8	0,5600	0,1771	0,0375	6,6269	1,1339	172,2	1,1042
770	0,2074	1,6271	0,0207	1,4901	160,9	0,5544	0,1002	0,0109	7,4299	0,9789	206,7	1,7411

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
771	0,2640	1,2985	0,0115	1,0583	258,5	0,6518	0,1550	0,0382	6,9914	0,7882	205,9	1,4365
772	0,1144	0,9275	0,0402	4,7104	199,3	0,9615	0,1104	0,0301	6,8160	1,0697	228,8	1,1794
773	0,5740	0,3324	0,0274	1,7164	7,7	0,7276	0,0606	0,0093	6,6103	0,9218	36,8	1,2523
774	0,6466	1,5049	0,0232	1,2653	164,0	0,2298	0,0782	0,0025	7,7001	3,5596	0,0	3,4841
775	0,1772	0,2680	-0,0361	0,7410	160,8	0,6834	0,5590	0,0257	6,6103	1,2315	62,9	0,6984
776	0,3591	0,9411	0,0670	0,7218	382,4	0,3110	0,0168	0,0006	7,7109	0,7718	23,8	3,2740
777	0,3772	0,6449	0,0057	2,0246	109,4	0,6243	0,4126	0,0437	6,6126	0,8554	88,8	0,6930
778	0,3549	0,7812	0,0232	2,2180	72,7	0,9910	0,3154	0,0228	6,2708	0,9479	96,3	0,7812
779	0,6303	0,9894	0,0921	10,5253	102,5	0,8970	0,0194	0,0073	6,4172	0,9393	146,3	1,3019
780	0,1306	1,7516	0,0163	50,6387	186,2	0,3730	0,2268	0,3035	5,8956	0,9899	58,1	2,4964
781	0,0942	1,4515	0,0150	1,6467	80,7	0,7135	0,0441	0,0075	6,5970	0,9843	76,3	1,5749
782	0,5729	0,9067	-0,0800	0,5661	87,6	0,2936	0,0753	0,0251	7,2926	0,9034	124,6	0,9467
783	0,4647	0,3518	0,0093	0,8486	322,5	0,6368	0,0084	0,0015	8,3129	0,5265	145,5	1,2909
784	0,2526	1,2382	0,0361	7,4958	171,7	0,7288	0,0379	0,0172	7,2210	1,0402	200,3	1,6374
785	0,2836	0,8701	0,0016	0,8853	326,4	0,8468	0,0989	0,0060	6,7780	0,9734	123,0	1,1764
786	0,2505	0,6666	0,0047	1,2591	290,8	0,7543	0,1121	0,0091	6,6694	1,0077	136,5	1,0565
787	0,2416	0,6527	0,0327	5,5359	128,0	0,8894	0,1516	0,0216	7,0080	0,9456	85,4	1,1767
788	0,1036	2,2266	0,0514	12,0250	52,5	0,4414	0,3945	0,1414	6,3282	0,9279	167,2	2,3180
789	0,4160	1,1835	0,0103	2,9326	88,7	0,4702	0,4600	0,0856	6,2783	0,9092	111,2	1,1835
790	0,1779	0,6910	0,0067	1,0957	110,6	0,7748	0,1618	0,0053	7,2182	0,9216	208,3	1,1430
791	0,1627	1,2402	0,2282	29,3698	139,3	0,8249	0,2507	0,0221	7,1808	0,6502	178,1	1,4749
792	0,1704	4,1464	0,0103	7,0936	67,6	0,4744	0,2063	0,0630	6,8315	0,9352	219,2	4,4564
793	0,4695	0,5584	-0,0349	0,1970	119,1	0,4748	0,0532	0,0067	7,0731	0,9125	101,8	2,3530
794	0,1699	1,1023	-0,1026	-2,0015	189,4	0,7049	0,1026	0,0196	6,3753	1,0883	117,6	1,4124
795	0,3462	0,5129	0,0109	1,7829	412,7	0,6429	0,2997	0,0375	6,9556	1,1200	149,4	1,2734
796	0,3488	0,9048	-0,0628	0,7148	602,3	0,5248	0,1013	0,0410	7,1669	1,0289	177,1	1,3781
797	0,5004	0,8448	-0,0103	1,0239	101,4	0,6986	0,0528	0,0312	6,8943	1,0656	114,9	1,7402
798	0,5292	1,1252	0,0487	1,7748	91,1	0,2011	0,1021	0,0084	8,0835	1,9455	303,7	3,2309
799	0,6693	0,6056	0,0360	1,6924	54,9	0,3394	0,1284	0,0042	7,6869	0,4413	0,1	2,4064
800	0,2681	0,5402	0,0172	1,7418	122,4	0,5354	0,1426	0,0127	7,2727	1,5587	136,3	1,6701
801	0,3405	0,8901	-0,0342	0,6764	189,8	0,6223	0,2401	0,0247	6,7330	0,9494	89,4	1,1026
802	0,7072	0,0493	0,1543	1,5400	43,3	0,9907	0,0051	0,0034	7,3538	-38,1348	7,1	1,1845
803	0,1376	1,5611	0,0282	2,4604	114,0	0,7761	0,0945	0,0125	6,9790	0,8714	201,4	1,9340
804	0,1522	2,1143	0,0640	6,6133	124,6	0,8508	0,0737	0,0437	6,4038	0,8626	77,3	2,1705
805	0,5682	1,8944	0,1177	5,8652	156,7	0,3563	0,0622	0,0100	7,1457	0,7750	156,3	2,6523
806	0,1514	0,8480	0,0069	4,3252	50,7	0,4344	0,3817	0,0531	6,4954	1,1784	43,0	2,1892
807	0,0498	1,4508	-0,0046	0,7951	211,5	0,4449	0,0596	0,0081	6,8919	0,6610	297,8	1,6660
808	0,4996	0,1395	0,1982	4,0187	70,2	0,3896	0,0389	0,0014	7,4350	0,2091	0,4	2,7725
809	0,3345	1,2429	0,0046	2,1639	170,0	0,4924	0,2761	0,0438	7,1385	1,0155	203,1	1,5106
810	0,7213	0,0755	0,0482	1,3648	12,3	0,4633	0,0047	0,0013	7,0327	0,2869	0,0	2,5044
811	0,3969	3,1943	0,0614	1,3907	108,6	0,4526	0,0606	0,0263	6,1309	0,9721	234,7	3,5751
812	0,3343	1,0441	0,0057	4,0657	83,0	0,6732	0,2605	0,0889	6,7234	0,9407	191,8	1,2703
813	0,4420	0,0315	0,0756	6,0910	109,0	0,6405	0,0211	0,0054	7,0103	1,9506	4,6	1,6961
814	0,4323	1,1954	0,0044	2,1206	132,5	0,4269	0,3631	0,0462	6,7839	1,0844	138,5	1,8749
815	0,3360	1,2478	0,0181	1,8218	66,1	0,5053	0,0280	0,0120	6,6167	0,7541	165,8	2,2894
816	0,6548	1,4310	0,3358	0,3347	150,3	0,2368	0,0120	0,0082	6,6763	1,8485	413,1	4,4211
817	0,0328	1,4195	0,0257	4,7328	61,5	0,2282	0,4601	0,0425	7,3507	0,9376	40,5	1,4687
818	0,4980	1,6917	0,0222	2,4111	250,4	0,3705	0,4545	0,0301	6,5548	1,3228	284,3	1,9912
819	0,1514	2,1892	0,0578	6,1182	101,2	0,5305	0,3010	0,0942	6,4046	0,8457	186,4	2,2499
820	0,1733	1,0254	0,0132	2,7927	153,0	0,6010	0,2942	0,0678	6,6655	0,9418	147,8	1,4330
821	0,3099	1,2687	0,0362	2,7097	220,0	0,5510	0,0294	0,0098	7,1251	0,8530	235,5	1,9355
822	0,2142	0,9812	0,0100	0,9172	332,5	0,7836	0,0598	0,0084	7,1758	0,9470	194,7	1,1747
823	0,2926	0,4833	0,0528	8,5028	88,8	0,5864	0,4155	0,0447	6,2766	1,0497	48,2	1,2304
824	0,2065	1,2300	0,0873	6,6201	179,5	0,8173	0,0227	0,0076	7,3361	0,9506	235,0	1,3356
825	0,7210	0,0499	-0,0555	0,2669	62,0	0,3573	0,0172	0,0094	6,7748	1,5574	10,0	3,0716
826	0,1682	1,2591	0,0094	3,1195	88,0	0,9607	0,0491	0,0277	6,4279	0,9638	144,1	1,4586
827	0,2604	0,8982	0,2316	12,4755	15,2	0,6306	0,0160	0,0102	7,1539	0,3589	28,5	2,5419
828	0,4671	1,2813	0,2768	2,2904	36,8	0,1199	0,5725	0,0188	7,3044	0,4963	10,9	5,6919
829	0,3442	1,1421	0,0027	1,4661	474,5	0,6712	0,1918	0,0113	6,6698	0,8839	403,9	1,4156
830	0,2524	0,9244	0,0114	1,4794	236,9	0,7615	0,1454	0,0188	6,4448	0,9314	149,5	1,1000
831	0,5542	0,1372	0,0998	4,3813	73,0	0,2161	0,0035	0,0065	6,8525	0,7657	0,0	5,9379
832	0,4157	0,7666	0,0039	-0,9507	180,1	0,8885	0,0826	0,0266	7,0816	1,0038	126,4	1,0151
833	0,3553	1,5993	0,0178	4,6374	209,2	0,6024	0,2330	0,0691	6,2914	0,9324	159,1	1,6544
834	0,1266	1,0111	0,0033	1,8531	220,8	0,7844	0,2403	0,0190	6,8173	0,9602	173,4	1,1002
835	0,3799	1,3421	0,0219	1,9403	78,9	0,5578	0,3135	0,0354	6,3738	0,9056	84,6	1,7301
836	0,3150	0,5183	0,0678	4,1843	63,0	0,3810	0,0261	0,0070	7,0037	1,7365	4,0	2,5491
837	0,5144	0,1665	0,2547	10,9238	14,0	0,5656	0,0145	0,0067	7,2341	0,4750	0,3	2,9554
838	0,5570	0,2613	0,0634	2,0297	79,9	0,3149	0,0326	0,0084	7,0744	-1,7966	25,0	3,4537
839	0,1460	1,5542	0,0095	2,8774	172,2	0,6135	0,2873	0,0492	6,4722	0,8849	135,9	1,6229
840	0,3526	1,7842	0,0711	3,7949	67,4	0,3881	0,0773	0,0232	6,5411	-2,5413	188,0	4,6673

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
841	0,2929	0,6501	0,0029	1,3574	299,6	0,8401	0,0394	0,0108	6,8364	0,9161	190,1	1,2319
842	0,2300	0,9883	0,0213	1,7973	116,0	0,6270	0,1388	0,0127	6,6697	0,9182	85,6	1,7425
843	0,0411	0,6850	-0,1674	0,1481	581,5	0,3904	0,0011	0,0016	7,4398	1,2430	93,3	0,8872
844	0,2472	0,7309	0,0433	3,4221	140,2	0,6190	0,0882	0,0406	7,1254	1,6940	207,3	1,5295
845	0,1420	1,3617	-0,0291	1,4134	85,1	0,5633	0,2519	0,0384	6,0795	0,9467	115,9	1,5221
846	0,4404	1,3446	-0,0617	0,9498	70,0	0,4307	0,3327	0,0469	7,0281	1,0402	190,4	1,8870
847	0,4579	1,5502	0,1006	3,2956	66,5	0,2029	0,0407	0,0131	7,4249	0,4350	31,9	2,2798
848	0,1958	1,1850	0,2594	11,3267	110,4	0,2559	0,0442	0,0066	7,3761	-2,4279	148,2	4,3838
849	0,6576	0,5803	-4,4998	-1,5220	7,4	0,1125	0,1493	0,0000	7,1178	-1,7735	4,3	9,8311
850	0,2724	1,0650	-0,3094	-25,8595	177,4	0,5395	0,3316	0,0628	6,0223	2,7194	113,0	1,6554
851	0,4992	0,6446	0,0583	6,0283	84,4	0,4796	0,0246	0,0128	6,6842	1,7809	47,9	2,8354
852	0,4049	1,3961	0,0117	1,7636	278,2	0,3919	0,0320	0,0141	6,6170	0,8186	193,3	2,8655
853	0,3195	1,3357	0,0095	1,3772	69,4	0,1711	0,0235	0,0042	7,2976	0,5309	2,4	2,0606
854	0,4621	0,8195	0,0430	2,1935	141,3	0,4726	0,1710	0,0101	6,5022	0,9864	117,4	1,7772
855	0,8169	0,0263	-0,0270	1,0291	152,7	0,3137	0,0109	0,0057	7,6208	0,5041	0,0	2,7860
856	0,3263	0,6105	0,0414	2,5603	21,6	0,9533	0,0821	0,0335	6,1892	0,8695	31,4	1,4604
857	0,4050	0,4678	0,0717	15,9518	16,6	0,2938	0,1415	0,0099	7,1709	0,1338	4,0	3,9311
858	0,5263	1,5668	-0,0639	-0,0490	123,0	0,5003	0,1333	0,0238	6,3262	1,1182	107,9	2,2058
859	0,4446	0,7689	0,0278	1,9706	98,1	0,5340	0,0873	0,0176	6,6813	1,4634	123,2	2,1521
860	0,2728	0,9469	0,0220	1,9023	156,3	0,6555	0,2605	0,0543	6,5061	1,0158	111,0	1,3596
861	0,2208	0,1546	0,0742	7,0615	107,9	1,0000	0,1405	0,0074	6,2741	0,8176	16,9	1,2288
862	0,2735	2,4302	0,0497	6,2019	593,0	0,3804	0,1192	0,0062	6,7379	1,5410	1612,5	2,6785
863	0,8271	0,2322	0,0147	1,0765	52,1	0,3029	0,0295	0,0006	6,9013	-1,3006	0,0	3,3673
864	0,1767	0,4176	-0,8571	0,3787	282,0	0,2904	0,7235	0,0243	7,9106	1,1955	4,6	0,5347
865	0,1801	0,8671	0,0174	1,6660	179,0	0,5640	0,0949	0,0122	6,8765	0,7859	142,5	1,2070
866	0,1529	0,5937	0,0033	1,9611	243,3	0,8735	0,1056	0,0385	6,2618	0,9271	139,3	1,2071
867	0,1947	1,3137	0,0469	7,5199	133,0	0,6978	0,0647	0,0233	6,4752	0,9943	148,9	1,4878
868	0,4615	1,5935	0,0450	5,1568	91,0	0,6035	0,1675	0,0209	7,0184	0,9435	123,2	1,6065
869	0,2396	1,0950	0,0295	1,8864	185,7	0,5615	0,2022	0,0544	7,0520	0,8584	169,5	1,1892
870	0,5150	0,9271	-0,0391	1,3164	227,9	0,7694	0,1742	0,0369	6,7273	1,0637	241,7	1,2612
871	0,9021	0,0155	-0,0600	0,6303	29,1	0,4109	0,0357	0,0086	7,3244	0,8908	2,0	2,3525
872	0,2896	1,2546	0,0026	3,0055	114,3	0,8160	0,1269	0,0393	6,2843	0,9389	138,3	1,2546
873	0,6882	0,1833	0,0230	0,7395	44,5	0,3573	0,0384	0,0075	6,6574	0,7105	33,0	3,2236
874	0,3054	1,5058	0,0401	1,5497	26,7	0,1747	0,0034	0,0015	7,0486	-4,0432	2,4	14,9267
875	0,3955	0,6044	0,0123	1,3118	200,9	0,8017	0,1757	0,0384	6,3776	0,9393	89,7	1,1771
876	0,4485	1,6877	-0,0367	0,4669	311,2	0,3352	0,0964	0,0134	6,3463	0,2850	58,7	1,7589
877	0,3328	1,4836	0,0236	1,8109	168,3	0,5658	0,1013	0,0141	6,8745	1,0154	226,6	1,9335
878	0,4115	0,8440	0,0056	1,5756	128,1	0,7420	0,0712	0,0430	6,5476	0,8933	173,0	1,4898
879	0,6305	0,1325	0,0910	3,1713	61,1	0,9793	0,0351	0,0216	6,5622	0,6383	7,5	1,1834
880	0,3006	1,4302	0,0404	2,5741	196,1	0,5338	0,1787	0,0271	7,1310	0,8294	210,3	1,8446
881	0,2628	1,3715	0,0213	1,9857	183,9	0,4678	0,1898	0,0172	7,0172	0,9317	227,8	1,6091
882	0,1933	0,8504	0,0213	2,3519	177,8	0,8788	0,1617	0,0213	6,4021	0,9846	138,1	1,2736
883	0,7013	0,2792	0,3439	1,6090	77,4	0,2571	0,0285	0,0048	7,1433	-1,3631	0,2	4,5344
884	0,2108	0,7628	0,0277	0,6402	201,5	0,6882	0,0181	0,0060	7,1443	0,9389	286,2	0,7628
885	0,6044	0,4316	0,2383	2,4774	35,2	0,1081	0,0050	0,0026	7,2782	0,9573	0,0	13,8517
886	0,5183	0,9299	0,0064	1,2444	226,1	0,3239	0,0497	0,0100	6,8838	0,4262	16,1	3,5558
887	0,4625	0,8189	0,2849	1,9434	113,1	0,2413	0,0584	0,0042	6,9458	0,6686	0,3	5,5755
888	0,2409	0,2614	-0,0256	0,7427	144,6	0,7599	0,0210	0,0210	6,3645	0,8810	33,1	1,5870
889	0,2882	1,4469	0,0444	4,0861	66,5	0,6657	0,0795	0,0360	6,2987	0,9312	145,0	2,3995
890	0,3027	0,5960	0,0071	1,7085	106,9	0,7607	0,2212	0,0259	6,8804	1,0266	94,8	1,1554
891	0,4237	0,0993	0,0258	1,4560	50,6	0,2221	0,0106	0,0041	6,7116	3,3770	0,0	7,6376
892	0,7426	0,4812	0,0340	0,7684	74,8	0,1902	0,0058	0,0020	7,6830	2,2889	26,2	4,3692
893	0,5111	0,3443	0,0551	2,2621	83,7	0,2782	0,0533	0,0151	6,4514	1,5878	21,4	3,2899
894	0,3778	1,9364	0,0277	1,3363	165,2	0,4753	0,2134	0,0317	6,6620	0,9471	259,8	2,2269
895	0,4391	0,6546	0,0418	2,9235	98,8	0,4642	0,5956	0,0351	6,4728	0,9849	51,2	1,1898
896	0,6648	0,3097	0,0507	1,7562	63,2	0,5215	0,0159	0,0048	7,3900	1,8163	0,0	2,0218
897	0,1768	1,0096	0,1525	8,1843	143,3	0,8919	0,0298	0,0055	6,8675	1,0309	220,8	1,6441
898	0,3120	2,1804	0,0387	4,1339	162,8	0,4807	0,1435	0,0390	6,7080	1,0233	399,0	2,5819
899	0,3444	2,1055	0,0863	5,5147	172,4	0,5019	0,3215	0,1143	6,4770	0,9190	127,0	2,1055
900	0,3275	0,6891	0,0027	1,1353	247,3	0,8901	0,0181	0,0056	7,2307	1,0788	147,1	1,3057
901	0,3536	0,4589	0,0419	3,1751	86,3	0,4867	0,0586	0,0110	7,2131	0,3173	1,2	1,9550
902	0,0299	1,5438	0,0313	3,8668	88,9	0,3801	0,1969	0,0769	7,4110	0,9845	109,1	2,6963
903	0,2650	0,7278	0,0062	1,1100	123,8	0,6309	0,2564	0,0251	6,5256	0,8941	87,5	1,3992
904	0,2035	1,1180	0,0263	4,5122	144,2	0,8640	0,0707	0,0342	6,7034	0,9484	181,3	1,3476
905	0,2802	0,6437	0,0068	-0,2814	201,3	0,7732	0,2422	0,0160	5,9732	1,1321	172,6	1,5131
906	0,2544	0,5930	-0,1035	-1,0597	111,5	0,7978	0,1938	0,0110	7,0929	1,2020	59,6	1,0710
907	0,3366	1,1011	-0,0119	2,0019	118,0	0,5845	0,3018	0,0466	6,3810	1,0101	158,9	1,2736
908	0,2380	0,7468	0,0159	3,4035	84,2	0,7012	0,2288	0,0612	6,6260	0,7456	123,5	1,3800
909	0,1713	1,7276	0,0617	3,6619	287,5	0,7141	0,0555	0,0257	6,8399	0,7770	310,7	1,7276
910	0,5536	0,1070	0,1875	3,1449	128,1	0,2277	0,0147	0,0057	7,2644	0,4431	0,0	5,1296

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
911	0,3383	0,3575	0,0095	1,9962	117,1	0,7521	0,4755	0,0265	6,0621	0,8360	50,0	0,5768
912	0,4821	0,6447	0,0653	2,1345	105,4	0,8859	0,2039	0,0436	6,9060	1,8352	24,4	1,2668
913	0,5505	0,3683	0,0124	2,4040	62,5	0,7663	0,1583	0,0362	5,9652	0,6851	41,9	1,3384
914	0,2367	1,2878	0,0409	3,4429	193,7	0,5510	0,3515	0,0520	6,0424	0,9224	135,4	1,3753
915	0,4748	0,6037	0,0799	2,8408	197,8	0,2630	0,2777	0,0161	7,0165	0,9212	25,1	3,2761
916	0,3917	0,0510	0,0182	2,1350	128,1	0,6469	0,1801	0,0326	6,9235	2,9936	2,8	1,1339
917	0,2085	1,5051	0,0233	3,4240	118,8	0,5998	0,2353	0,0380	6,1092	0,9202	156,8	1,7317
918	0,3848	0,6480	0,0015	1,3692	49,9	0,6464	0,4168	0,0186	6,4252	1,0772	39,9	1,1753
919	0,1303	1,0828	0,0217	3,2759	191,4	0,9393	0,0486	0,0266	6,2212	0,9227	157,3	1,2318
920	0,3926	0,8365	0,0227	2,7552	149,8	0,7472	0,1140	0,0304	6,6366	1,0755	200,0	1,3993
921	0,2005	1,3728	0,0500	-0,6815	133,1	0,7484	0,0875	0,0269	6,6527	1,0537	235,5	1,3941
922	0,7617	0,0417	0,1996	3,1277	49,2	0,7513	0,0467	0,0105	7,0130	1,8476	0,0	1,5751
923	0,7244	0,3229	0,1412	3,7657	12,6	0,1080	0,0150	0,0064	7,1444	1,6468	2,1	12,9955
924	0,6345	0,3225	0,0292	1,9797	67,9	0,3307	0,0898	0,0140	6,6323	1,2600	19,5	3,4345
925	0,2165	0,7827	0,0124	2,1331	185,3	0,7533	0,2439	0,0152	6,5789	1,0617	164,8	1,1462
926	0,2239	0,9009	0,0045	3,4191	228,5	0,7845	0,1469	0,0523	6,3804	1,2388	124,3	1,2931
927	0,3913	1,0082	0,0639	5,2696	40,8	0,8197	0,0459	0,0127	6,6670	1,0637	121,0	1,3535
928	0,2985	0,9901	0,0043	3,1879	102,7	0,7863	0,1641	0,0394	6,1514	1,0166	121,9	1,1798
929	0,2692	1,0217	0,0195	2,3045	139,1	0,7308	0,0270	0,0143	6,2994	1,0838	130,0	1,5661
930	0,3757	0,2226	-0,1135	0,4941	190,4	0,4816	0,1504	0,0092	6,8965	3,8727	142,6	1,7896
931	0,2827	2,0298	0,0507	7,9587	99,8	0,6381	0,2923	0,0579	6,4049	0,9795	161,1	2,1717
932	0,2524	1,7115	0,0046	9,3898	36,4	0,6301	0,2469	0,0468	6,3079	0,9812	91,7	1,7115
933	0,2199	0,7952	0,0089	3,0965	119,3	0,8545	0,1576	0,0240	6,2157	1,0134	90,6	1,1211
934	0,2848	1,4312	0,0110	2,6496	202,3	0,6695	0,1495	0,0237	6,1878	0,9203	245,2	1,4770
935	0,3091	1,5354	0,1096	18,4514	62,2	0,7427	0,1584	0,0494	6,4144	0,9404	105,0	1,8676
936	0,1435	0,8855	0,0365	3,9119	113,9	0,6393	0,3682	0,0446	6,5851	0,9591	85,9	1,1728
937	0,1449	1,1898	0,0114	1,7638	118,4	0,4769	0,0301	0,0070	6,6476	1,2656	135,5	2,5944
938	0,0818	1,2649	0,0511	16,8715	81,9	0,7961	0,0278	0,0118	6,1132	0,9407	58,1	1,2747
939	0,2885	0,9027	0,0571	5,9652	88,0	0,8512	0,1299	0,0190	6,8374	0,9110	119,1	1,1859
940	0,1855	1,1123	0,0684	4,6153	159,8	0,8939	0,1645	0,0163	6,3393	0,8081	170,4	1,2333
941	0,1132	0,6636	0,0037	1,3888	106,8	0,9883	0,1792	0,0561	6,1927	1,0994	111,6	0,9275
942	0,1352	1,7178	0,0231	0,4063	38,6	0,2933	0,1183	0,0635	6,1848	1,0477	70,2	2,6006
943	0,3114	0,9347	0,0090	9,0288	84,2	0,7477	0,0740	0,0478	6,0573	0,8503	64,6	1,6860
944	0,4673	0,3444	0,0057	1,3554	511,8	0,6520	0,0616	0,0122	6,9214	0,6206	447,9	1,4977
945	0,7651	1,1068	0,0201	1,2966	57,5	0,2415	0,0296	0,0092	6,8771	-1,1145	3,8	4,3644
946	0,2946	1,4881	0,1519	14,1998	160,6	0,6405	0,3669	0,0827	6,2086	0,7900	161,5	1,5199
947	0,1601	0,6252	0,0580	15,5231	88,6	0,7340	0,2940	0,0914	6,7842	1,3654	73,6	1,1692
948	0,3161	1,3222	0,0771	13,4129	93,0	0,8793	0,1805	0,0683	6,0216	0,8600	141,9	1,3449
949	0,0628	1,2093	0,0943	22,2149	123,8	0,7506	0,3677	0,0499	6,5598	0,9823	114,5	1,2568
950	0,1218	1,2877	0,0240	3,3104	213,4	0,8610	0,0955	0,0207	6,4768	0,6725	150,3	1,4191
951	0,6508	0,0380	0,0842	1,3720	162,4	0,3466	0,0102	0,0020	7,3351	-0,0409	0,3	3,0308
952	0,2757	1,4264	0,0077	2,8830	188,8	0,6941	0,1870	0,0980	6,4687	0,8545	262,4	1,5916
953	0,2629	1,2166	0,0365	6,3584	88,5	0,5133	0,1504	0,0476	6,4303	1,0533	132,4	2,1384
954	0,2352	1,0924	0,0577	3,1801	243,8	0,6955	0,1938	0,0247	6,6877	0,8016	199,3	1,2586
955	0,1227	0,4373	0,0015	2,0417	223,4	0,7101	0,1137	0,0405	6,9780	1,1713	98,9	1,3825
956	0,3950	0,7609	-0,0524	0,6751	171,0	0,7725	0,3132	0,0568	7,2315	1,1204	207,4	0,8286
957	0,3092	1,3999	0,0535	4,9250	59,7	0,6543	0,1798	0,0402	6,2359	0,8425	92,1	1,5193
958	0,5021	0,5767	0,1175	4,5422	94,8	0,6102	0,0594	0,0125	6,4931	1,4317	80,6	1,8345
959	0,3308	1,2511	0,0129	3,1171	99,3	0,5243	0,3033	0,0507	5,9475	0,8680	161,9	1,8271
960	0,2392	1,0273	0,0287	2,1034	120,6	0,3334	0,5857	0,0000	6,2194	0,7946	107,1	1,6922
961	0,3363	0,8121	0,0219	2,9660	152,3	0,5107	0,4656	0,0205	6,8416	1,0132	125,1	1,1271
962	0,2242	1,1169	0,0649	11,6631	89,0	0,7231	0,2781	0,0791	6,2497	0,9897	98,8	1,3533
963	0,3893	0,8358	0,0070	1,6534	102,6	0,8899	0,0820	0,0268	6,4490	1,3228	168,6	1,2770
964	0,2535	1,1833	0,0271	5,4010	19,7	0,8417	0,0029	0,0046	6,6310	1,2107	312,4	1,4345
965	0,3530	1,4353	0,0039	2,7612	202,6	0,5804	0,2162	0,0973	6,5668	0,8514	182,0	1,6101
966	0,4563	0,3699	0,0296	2,9958	97,9	0,7524	0,1095	0,0427	6,3290	14,6712	112,4	1,5627
967	0,2704	0,6432	0,0091	3,7087	252,9	0,5650	0,3697	0,0267	6,3667	0,7987	165,5	1,0905
968	0,1569	1,1003	0,0672	15,6310	112,1	0,7572	0,3015	0,0349	6,1912	0,8024	100,0	1,1819
969	0,5117	0,0476	0,0988	4,2193	42,9	0,5243	0,0403	0,0188	6,5468	0,3538	0,0	2,2544
970	0,3302	0,8206	0,0295	4,1029	148,4	0,8137	0,1084	0,0504	6,1190	0,9422	108,8	1,3306
971	0,3851	0,8612	0,0207	3,3969	91,3	0,7479	0,3021	0,0221	6,2470	1,0642	140,5	1,3853
972	0,2603	0,9255	0,0069	2,1583	207,4	0,8400	0,1613	0,0260	6,4315	0,8389	142,1	1,2950
973	0,3642	1,0625	0,0188	3,4572	136,5	0,5005	0,4043	0,0394	6,3945	0,7704	103,0	1,4310
974	0,2921	0,7460	0,0745	10,8181	168,3	0,9607	0,4448	0,0594	6,0052	0,8620	142,4	0,7460
975	0,2878	0,8534	0,0322	5,1776	142,0	0,7853	0,1785	0,0587	6,3179	0,9252	162,3	1,2369
976	0,1692	0,7682	0,0234	1,4013	204,7	0,7533	0,1287	0,0000	6,8436	1,0978	172,2	1,3553
977	0,3694	0,8495	0,0671	6,2138	117,6	0,7567	0,2750	0,0619	6,1465	0,8838	159,3	1,1281
978	0,2410	0,6893	0,0252	2,9624	201,4	0,7185	0,2907	0,0477	7,3481	0,8678	108,2	1,0134
979	0,7502	1,0349	0,0101	1,1497	25,9	0,1366	0,0061	0,0023	6,5189	-0,0701	89,0	7,4821
980	0,2073	0,6981	0,0196	2,2770	154,8	0,7640	0,2747	0,0325	6,2917	1,0684	129,8	1,1049

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
981	0,6323	1,1877	-0,0107	1,1132	265,4	0,4841	0,1665	0,0362	6,6326	1,3568	487,8	2,0452
982	0,2570	0,4759	0,4276	7,8113	112,6	0,5058	0,0009	0,0003	7,5850	0,2237	0,8	2,9157
983	0,4281	1,7269	0,0192	2,0974	169,3	0,4326	0,1643	0,0181	6,6150	1,0302	257,5	2,1998
984	0,3361	2,3103	0,0287	2,0891	323,0	0,3981	0,0071	0,0033	6,7480	0,8046	497,8	2,6144
985	0,1107	1,8320	0,0275	3,4140	68,8	0,7285	0,1280	0,0409	6,5957	0,9255	61,7	2,5395
986	0,5515	0,4586	0,0549	2,0505	51,8	0,6620	0,0600	0,0072	7,1836	2,1545	171,3	1,8604
987	0,2852	1,1657	0,0783	3,9887	303,6	0,5562	0,1319	0,0705	6,3659	0,7661	180,4	1,2845
988	0,1640	0,2662	-0,1760	-0,2901	255,3	0,7972	0,0904	0,0151	6,6328	1,5022	17,2	1,1986
989	0,3468	1,1556	0,0050	0,7757	145,0	0,4330	0,0138	0,0025	7,2997	0,9770	259,9	3,9276
990	0,3164	0,7439	0,0157	2,6871	163,7	0,7017	0,4245	0,0426	6,6151	1,0561	106,5	1,1403
991	0,4586	1,6271	0,1203	-0,2658	246,3	0,4648	0,0690	0,0045	7,1111	1,0991	521,8	2,4349
992	0,4335	1,0781	0,0071	3,1518	93,9	0,7622	0,2579	0,0688	6,5288	1,0339	220,7	1,3775
993	0,4979	0,8622	0,1974	3,0796	599,8	0,0733	0,0287	0,0000	6,6458	0,2964	0,0	19,5851
994	0,2454	1,6522	0,1377	3,0762	221,4	0,5403	0,0482	0,0200	6,8596	0,8301	218,4	2,7691
995	0,1215	1,4090	0,0601	4,4526	114,3	0,5522	0,0778	0,0229	6,5386	1,1490	85,0	3,3484
996	0,2976	0,7918	0,0228	1,2431	159,8	0,5764	0,0939	0,0153	7,2263	0,9858	109,9	2,1251
997	0,3472	1,4523	0,0514	2,2997	135,9	0,6344	0,1046	0,0282	7,1839	0,9690	195,9	1,6958
998	0,1248	1,2900	0,0338	4,6004	129,3	0,6795	0,2852	0,0588	6,7882	0,9399	128,0	1,4110
999	0,3400	0,7495	0,0095	1,3813	166,7	0,7194	0,0475	0,0208	6,7126	0,7802	54,6	1,2742
1000	0,2511	1,3100	0,0148	3,8827	104,5	0,6971	0,2303	0,0919	6,5432	0,9874	149,4	1,4644
1001	0,1833	1,5483	0,0102	-0,5333	241,6	0,5328	0,2807	0,0132	6,5846	0,9797	239,1	1,7812
1002	0,1365	1,2782	0,0060	2,7966	95,4	0,8110	0,0713	0,0214	7,0613	0,8999	162,7	1,3945
1003	0,0598	1,0925	0,0391	13,6719	145,9	0,9672	0,1896	0,0417	6,8131	0,9413	157,0	1,4322
1004	0,4305	0,6749	0,0705	2,3292	244,1	0,5922	0,2240	0,0127	6,7360	1,0657	218,7	1,6273
1005	0,5123	0,7726	0,0698	2,0538	171,8	0,8299	0,0276	0,0078	6,8030	0,8963	79,8	1,3784
1006	0,2388	1,3200	-0,0110	0,3071	236,5	0,7396	0,0974	0,0218	7,1305	1,0719	330,1	1,5724
1007	0,8134	3,6848	0,0374	1,4032	14,1	0,0708	0,0014	0,0008	6,8460	0,6053	100,8	16,7868
1008	0,4036	1,1884	-0,0820	0,2403	181,7	0,4034	0,3958	0,0320	7,3149	1,0440	164,1	1,2597
1009	0,3632	1,7945	0,0410	1,6474	208,1	0,7289	0,2207	0,0542	6,9071	1,0724	358,5	2,0179
1010	0,2336	1,0735	0,0038	3,2720	178,6	0,7202	0,1491	0,0354	6,2925	1,1877	148,5	1,6779
1011	0,1805	1,3825	0,0163	1,7846	170,5	0,7290	0,0788	0,0208	6,7065	0,9495	264,4	1,5153
1012	0,6790	0,4971	0,0214	1,3427	62,8	0,3740	0,0249	0,0070	7,1447	-2,8571	6,0	3,2017
1013	0,1587	1,8113	0,0195	2,7239	123,6	0,6612	0,0173	0,0090	6,4680	0,9320	193,3	1,9533
1014	0,4547	0,7033	0,0161	1,3968	75,6	0,4253	0,0486	0,0066	7,1990	0,8685	57,6	3,6042
1015	0,2312	1,0477	0,0094	0,9553	189,1	0,8092	0,2639	0,0272	6,1714	1,0496	152,1	1,2381
1016	0,5561	0,5579	0,3406	-0,7119	130,8	0,2589	0,6761	0,0325	7,4778	2,0147	643,3	2,0574
1017	0,3293	0,8370	0,0172	1,9469	146,9	0,7777	0,2102	0,0103	6,8284	1,1303	212,1	1,2743
1018	0,1651	2,3746	0,0471	3,0896	148,4	0,3906	0,0138	0,0091	6,8027	0,6537	122,6	5,0653
1019	0,2033	0,6830	0,0401	5,5751	93,2	0,7326	0,3464	0,1058	6,6530	0,9261	100,3	1,2591
1020	0,4667	0,5939	0,0155	1,7419	112,4	0,6405	0,0672	0,0411	6,5413	0,9406	50,1	1,1096
1021	0,6160	1,1533	0,0080	2,5618	143,9	0,8346	0,1226	0,0267	6,1540	0,9743	97,6	1,3000
1022	0,0861	2,2458	0,1144	22,5469	85,1	0,7323	0,4128	0,1357	6,4623	0,8582	18,9	2,2485
1023	0,2698	0,1413	0,0709	4,3199	70,0	0,5354	0,0008	0,0005	7,3397	0,2777	22,6	4,8103
1024	0,5931	0,3489	0,0789	4,8490	40,3	0,9787	0,1101	0,0272	6,5147	1,3769	111,0	1,4260
1025	0,2947	0,9086	0,0181	2,1058	202,9	0,4634	0,0593	0,0127	6,8013	2,2630	228,3	2,4364
1026	0,3847	1,1633	-0,0045	2,8721	44,3	0,5662	0,4626	0,1002	6,3783	0,9441	142,0	1,3923
1027	0,3209	0,7292	0,0169	1,9278	278,7	0,5583	0,3321	0,0351	6,8289	1,1114	156,5	1,1400
1028	0,1658	0,7215	0,0063	2,4166	230,7	0,6737	0,3689	0,0131	6,6960	1,0252	209,0	1,3667
1029	0,6489	0,1517	0,0320	1,1471	71,5	0,2030	0,0259	0,0060	6,9701	0,6736	1,6	5,9453
1030	0,4511	1,7386	-0,0082	-0,4542	192,7	0,5707	0,0277	0,0036	7,0403	1,0480	399,2	1,7550
1031	0,1747	1,1990	0,0129	2,4440	319,9	0,8362	0,0387	0,0083	6,4342	1,2321	317,0	1,3124
1032	0,3536	0,9909	0,0113	4,4061	184,3	0,6617	0,0756	0,0383	6,4652	0,7899	168,1	1,9112
1033	0,4830	1,0166	0,0103	1,5384	366,2	0,5537	0,0132	0,0079	6,8928	0,9434	127,1	1,7627
1034	0,1943	1,5226	0,0172	1,5439	254,2	0,5322	0,1008	0,0311	6,5634	0,7332	63,8	2,0054
1035	0,2684	1,0387	0,0069	1,4831	167,2	0,8027	0,0154	0,0144	6,2796	0,9534	137,0	1,2572
1036	0,1312	2,0326	0,0344	2,1895	111,2	0,5700	0,2373	0,0634	6,8035	0,9672	211,2	2,1262
1037	0,4653	0,8358	0,0564	1,6649	51,0	0,2656	0,0653	0,0041	7,4450	0,1744	148,5	3,1962
1038	0,2076	1,0289	0,0445	2,3222	153,4	0,6806	0,0852	0,0202	7,0319	0,9333	213,3	1,1388
1039	0,3145	0,8568	0,0030	1,6911	145,1	0,6197	0,0513	0,0176	6,5645	1,0622	245,3	1,1644
1040	0,2559	1,9300	0,0037	1,0413	122,0	0,3614	0,3612	0,0229	6,4534	0,9692	159,2	2,1632
1041	0,1619	1,3926	0,0546	6,1113	166,0	0,7754	0,1719	0,0699	6,9636	0,8346	160,8	1,4164
1042	0,2096	0,3959	0,0285	3,4471	324,7	0,7600	0,1089	0,0264	6,7355	0,8465	165,0	1,3999
1043	0,1085	1,0512	0,0333	1,3426	291,1	0,8623	0,0535	0,0139	6,4845	1,1047	223,0	1,2233
1044	0,1858	0,5005	0,0077	2,2807	201,8	0,6783	0,3508	0,0537	6,9398	0,9953	92,4	1,2662
1045	0,1645	0,9365	0,0765	9,6962	210,3	0,8015	0,1954	0,0132	6,5380	0,8953	178,7	1,1846
1046	0,2570	0,7425	0,0284	3,8150	83,5	0,7327	0,0892	0,0387	6,5027	0,9020	67,8	1,6444
1047	0,2394	1,8005	-0,0048	1,2256	123,5	0,1058	0,3319	0,0061	6,8363	0,8304	93,1	7,9712
1048	0,3444	1,5272	0,0166	2,3477	207,5	0,9737	0,0328	0,0257	6,7342	1,0499	385,5	1,7127
1049	0,3184	1,6665	0,0342	4,3022	79,1	0,4747	0,2114	0,0676	6,6878	0,9568	167,4	1,6724
1050	0,3111	1,1522	0,0133	2,1238	86,1	0,7135	0,1386	0,0463	6,4047	1,0429	84,6	1,4278

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
1051	0,2338	1,7476	0,1362	8,9372	92,1	0,7302	0,0651	0,0302	6,5360	0,7902	225,7	1,8477
1052	0,6977	0,1572	-0,2323	-0,1398	299,4	0,2078	0,0022	0,0004	7,5833	0,5613	1,7	4,5427
1053	0,0956	2,1143	0,0754	4,4543	193,5	0,4743	0,1530	0,0394	6,1735	1,0694	236,7	2,5187
1054	0,6634	0,0417	0,0173	1,0025	67,6	0,1689	0,0402	0,0000	7,1793	0,8889	0,2	3,4153
1055	0,1696	1,0371	0,0235	3,5450	209,7	0,7386	0,1622	0,0188	6,8974	0,9166	159,6	1,1032
1056	0,1829	0,8902	0,0054	0,9650	507,9	0,5054	0,3216	0,0412	6,6328	1,4993	192,4	1,8168
1057	0,2101	1,4066	0,0483	7,3337	77,1	0,4037	0,4146	0,0532	6,2664	0,8666	88,7	2,1414
1058	0,5381	0,8257	0,0219	1,7733	132,6	0,3499	0,0878	0,0196	6,9421	15,6665	86,9	3,2711
1059	0,2260	1,0290	0,0392	2,9804	99,4	0,7361	0,2164	0,0546	6,1931	0,9205	62,1	1,4286
1060	0,4379	1,4056	0,0035	1,1969	79,6	0,7985	0,0844	0,0267	6,2793	1,0333	165,1	1,5569
1061	0,2329	1,3983	0,0310	5,2863	98,0	0,6720	0,3263	0,1588	7,0821	0,9696	239,8	1,4879
1062	0,3205	1,2826	0,0181	12,4023	126,4	0,5317	0,4846	0,1129	6,2937	0,9789	176,8	1,3300
1063	0,3159	0,0886	0,1177	6,3167	99,6	0,5870	0,0327	0,0137	7,1280	0,9328	0,1	1,9542
1064	0,4822	1,8183	0,0690	7,7480	22,3	0,5347	0,3310	0,0904	6,9926	0,8622	144,0	2,0165
1065	0,5297	0,0929	0,0455	1,8501	98,3	0,6677	0,1055	0,0075	7,2200	2,9153	47,5	1,6075
1066	0,2433	1,2692	-0,1359	-0,7137	120,0	0,5721	0,2472	0,0914	6,7620	1,2115	129,6	1,6656
1067	0,4158	0,2584	-0,0265	0,7885	285,9	0,2570	0,0058	0,0045	6,7074	0,9902	53,0	4,2035
1068	0,0740	1,2889	0,0137	7,5787	283,4	0,8692	0,1408	0,0687	6,4246	0,9033	249,9	1,4410
1069	0,4062	0,1684	0,0502	3,9218	111,4	0,6599	0,0081	0,0083	6,8214	1,4326	34,1	1,6325
1070	0,1616	0,4490	0,1078	1,9956	142,4	0,9940	0,0020	0,0004	7,8159	0,9200	299,8	1,3839
1071	0,3105	1,0308	0,0286	9,2734	80,6	0,8409	0,2766	0,0589	6,6366	0,8871	176,9	1,3485
1072	0,2155	1,1836	0,0168	1,9717	162,2	0,7908	0,1668	0,0690	6,9147	0,9146	189,7	1,2771
1073	0,4325	0,8881	0,0221	2,2893	73,2	0,8862	0,1350	0,0416	6,3224	0,8837	132,5	1,2011
1074	0,4905	0,0791	0,0020	1,7339	98,4	0,6911	0,1038	0,0122	6,3630	32,6304	28,4	1,5390
1075	0,3487	0,8423	0,0450	3,8496	166,6	0,7122	0,0757	0,0199	6,6085	0,5693	80,2	1,5340
1076	0,2158	1,4779	0,0156	2,2445	87,8	0,8525	0,1053	0,0174	6,6247	0,9090	223,7	2,1115
1077	0,5090	0,4030	0,0096	1,3610	254,4	0,2965	0,0148	0,0059	6,7957	0,5587	16,6	4,7159
1078	0,0640	1,9531	0,0760	4,2402	126,6	0,6314	0,0559	0,0147	6,4353	0,8556	153,5	2,0186
1079	0,3251	0,9789	0,0235	2,4138	153,1	0,7696	0,1006	0,0285	6,4425	0,7618	196,6	1,3572
1080	0,1157	1,2266	0,0064	2,4344	120,8	0,6581	0,3146	0,0579	6,0547	1,0087	76,3	1,7958
1081	0,3746	0,6446	0,0292	1,6221	145,3	0,5629	0,1195	0,0206	6,9145	1,2614	162,2	1,7745
1082	0,3574	0,9925	0,0047	2,9510	155,1	0,7339	0,2663	0,0969	6,2635	0,9641	150,0	1,1652
1083	0,0929	0,5524	0,0051	4,3036	213,3	0,5294	0,5639	0,0519	6,8886	0,9946	96,0	0,9127
1084	0,0955	1,1163	0,0270	5,9453	107,6	0,8428	0,1816	0,0612	7,0367	0,9488	72,7	1,3859
1085	0,2188	1,5789	0,0696	7,7541	462,2	0,6792	0,1564	0,1046	6,4456	0,7882	210,7	1,5867
1086	0,3861	1,1276	0,0052	2,7217	104,4	0,9353	0,0352	0,0138	6,4214	0,9850	152,1	1,1276
1087	0,2203	1,8949	0,1115	6,3314	169,5	0,7403	0,0901	0,0473	7,1321	0,7798	247,3	1,9027
1088	0,3789	0,8466	-0,0083	1,3198	325,6	0,4423	0,0445	0,0051	6,6374	0,3631	119,0	2,9249
1089	0,3535	1,5656	0,0151	3,0653	141,6	0,5845	0,1642	0,0584	6,8028	0,9623	257,9	1,6921
1090	0,1568	0,7613	0,0082	5,6076	72,8	0,9651	0,3107	0,1351	6,2139	0,9601	76,4	0,8903
1091	0,6476	1,2685	0,0107	0,5093	249,4	0,2687	0,0703	0,0211	6,4760	0,4343	98,0	3,0777
1092	0,2276	1,1181	0,0138	1,8811	145,6	0,7751	0,0620	0,0254	7,1969	0,9732	74,4	1,1207
1093	0,1648	1,0593	0,0147	4,0316	120,5	0,6070	0,4285	0,1771	6,1203	0,9392	105,8	1,1000
1094	0,3319	0,8422	0,0185	0,5688	131,8	0,5571	0,4725	0,0000	6,4247	0,9175	118,9	1,1005
1095	0,3074	0,5826	0,0160	2,2479	210,8	0,9233	0,2139	0,0424	6,5422	0,9257	288,6	1,0180
1096	0,3487	1,0099	0,0135	1,5703	182,1	0,8267	0,2433	0,0222	6,9238	1,0270	250,1	1,3104
1097	0,6983	3,8536	0,0126	1,9965	101,2	0,1568	0,0235	0,0070	7,3312	0,1499	25,5	7,3994
1098	0,1920	0,8959	0,0263	2,3123	174,4	0,6213	0,3812	0,0547	6,7210	0,9562	121,5	1,1638
1099	0,4814	0,4576	0,0230	1,3185	153,5	0,5195	0,0772	0,0000	6,6560	1,1285	89,1	2,1702
1100	0,3594	0,7693	0,0316	5,6323	68,0	0,6284	0,0609	0,0262	6,4017	0,8543	28,9	1,7093
1101	0,3163	0,0589	0,0445	3,8086	83,2	0,9945	0,0281	0,0027	6,8955	0,9029	27,3	1,3178
1102	0,1121	1,0875	0,0642	19,6267	74,1	0,5875	0,4566	0,1732	6,7538	0,9852	135,6	1,1085
1103	0,2841	1,1737	0,0189	1,8343	216,9	0,6418	0,0982	0,0241	6,4730	0,9390	281,8	1,6845
1104	0,3828	0,4270	0,0092	3,5660	146,4	0,8987	0,3036	0,0578	6,3244	0,8952	92,5	0,9365
1105	0,1531	1,1448	0,0179	3,5666	107,7	0,8256	0,2988	0,0451	6,0391	0,9399	109,4	1,4101
1106	0,2838	0,9958	0,0281	8,4384	231,6	0,5580	0,1883	0,0995	6,3076	1,1439	204,7	2,1679
1107	0,1443	1,1689	0,0426	6,9258	252,2	0,7626	0,2013	0,0362	6,2736	0,9281	222,5	1,2348
1108	0,3392	0,8253	0,0151	2,8323	78,4	0,6165	0,1514	0,0081	6,1988	1,1975	78,8	1,6817
1109	0,0807	1,0165	0,0009	1,3721	205,5	0,8623	0,0689	0,0109	6,5455	1,0245	240,8	1,2286
1110	0,2295	1,2107	0,0280	8,4711	132,8	0,7150	0,2602	0,0600	6,5744	0,8685	175,2	1,4556
1111	0,2598	0,8090	0,0246	1,3286	184,6	0,6556	0,2186	0,0358	6,6006	0,9211	137,7	1,1338
1112	0,3435	0,9641	0,0442	5,4332	120,1	0,8744	0,1696	0,0735	6,2114	0,8285	192,8	1,1302
1113	0,4183	0,8073	0,0495	1,8067	251,5	0,6309	0,0949	0,0235	6,1899	0,6938	197,5	1,6909
1114	0,3463	1,6079	0,0929	14,1057	81,7	0,6579	0,1531	0,0788	6,0307	0,8913	81,9	1,6079
1115	0,3509	0,8031	0,0046	2,2851	133,3	0,7035	0,1026	0,0403	6,4319	1,1106	154,8	1,4127
1116	0,2471	1,0878	0,0450	22,4200	89,1	0,8093	0,2256	0,1249	5,7220	0,9502	49,0	1,2905
1117	0,2597	0,9253	-0,0588	-0,4613	108,5	0,6659	0,3392	0,0630	6,1929	1,1201	79,4	1,1284
1118	0,2259	1,6933	0,0592	5,9197	94,5	0,6543	0,2658	0,0609	6,2876	0,9217	156,5	1,6933
1119	0,1791	0,9103	0,0562	8,2692	62,8	0,4750	0,0664	0,0240	6,6961	1,2415	135,0	2,1546
1120	0,6723	0,3339	0,2069	2,7247	77,8	0,4599	0,0228	0,0078	6,9506	0,2678	0,0	2,2613

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
1121	0,1372	1,4801	0,1295	21,8889	86,7	0,8163	0,1200	0,0191	6,0308	0,8284	114,7	1,4801
1122	0,2122	0,9338	0,0901	2,6864	246,3	0,8107	0,0472	0,0185	6,9446	0,8417	183,7	1,2656
1123	0,1172	0,8107	0,0518	8,0636	131,6	0,9932	0,3137	0,1401	6,1210	1,0653	142,8	0,9528
1124	0,1774	1,2409	0,0890	4,6485	205,8	0,8234	0,2519	0,0697	6,6921	0,9760	168,5	1,2637
1125	0,2413	1,8525	0,2676	11,6215	66,9	0,5130	0,4166	0,0690	6,3429	0,6279	94,2	2,1582
1126	0,0908	0,9550	0,0241	11,0943	93,1	0,9490	0,0581	0,0266	6,5350	0,9821	124,6	1,1587
1127	0,1839	1,5590	0,0074	2,7634	187,5	0,4843	0,2913	0,0399	6,4156	0,9582	212,7	1,6069
1128	0,3701	0,8018	0,0294	4,3229	92,4	0,6572	0,4549	0,1134	6,2379	0,9702	85,7	0,9006
1129	0,3104	0,7993	-0,1394	-2,0654	156,3	0,5972	0,1447	0,0601	6,0532	1,2503	122,8	1,3977
1130	0,5548	0,0614	-0,1154	-0,6835	51,2	0,7611	0,0195	0,0052	6,9324	-0,4782	0,3	1,2727
1131	0,1246	0,9847	0,0471	7,6119	245,7	0,8175	0,1733	0,0330	5,9618	0,8687	249,9	1,2191
1132	0,4804	0,8866	0,0352	8,4265	40,9	1,0000	0,1904	0,0595	5,4746	0,9597	28,8	0,8866
1133	0,2708	1,4909	0,1873	34,5826	15,0	0,8570	0,2520	0,0747	5,3186	0,7886	55,7	1,4909
1134	0,1532	1,1154	0,0391	21,8557	338,1	0,4228	0,5970	0,0222	6,2069	1,1027	290,4	1,1174
1135	0,3038	0,8995	0,0232	3,4457	70,1	0,7101	0,0405	0,0141	5,3606	1,9582	70,9	1,7742
1136	0,2490	0,1696	0,2323	46,6997	403,9	0,2971	0,7565	0,0192	5,5331	2,1829	0,0	0,1696
1137	0,2546	0,5173	-0,5749	-465,4025	302,9	1,0000	0,3577	0,0511	5,6222	1,5754	82,5	0,5173
1138	0,4045	1,1757	0,0408	2,9665	84,5	0,4050	0,3413	0,0676	6,5190	0,8805	125,7	2,1072
1139	0,4508	1,9635	0,0012	1,1968	104,4	0,4500	0,2937	0,0457	7,4338	0,9574	158,3	2,0909
1140	0,2258	0,8316	-0,0405	0,4099	125,3	0,7419	0,1885	0,0197	6,9056	0,9996	164,4	1,2401
1141	0,5792	0,1298	0,1087	2,5503	96,7	0,2611	0,0037	0,0015	7,7805	0,8910	8,6	3,2980
1142	0,3873	0,9768	0,0171	2,5498	76,0	0,8288	0,0837	0,0381	6,5386	0,9427	150,1	1,2941
1143	0,0420	1,2093	0,0336	20,6934	122,0	0,5323	0,4518	0,0682	7,4151	0,9979	126,5	1,2183
1144	0,2960	0,2768	0,0115	3,4362	134,0	0,7029	0,3537	0,0303	7,8724	1,6293	63,2	0,8653
1145	0,0881	1,5025	0,0460	5,2213	88,0	0,6956	0,1411	0,0452	6,9566	0,9591	118,4	1,5025
1146	0,0635	3,7161	0,2073	26,6430	96,8	0,3588	0,2555	0,0549	7,4722	0,6628	152,3	3,7327
1147	0,4548	1,3319	0,0068	3,4434	348,6	0,7348	0,1529	0,0301	7,1179	0,9835	353,4	1,3517
1148	0,7113	1,0128	0,0295	0,9686	119,7	0,1971	0,0053	0,0012	8,4337	0,5768	286,1	5,6830
1149	0,5648	0,9156	0,0047	2,0899	114,0	0,5885	0,4067	0,0374	6,6348	0,8325	156,9	1,1855
1150	0,2635	1,4603	0,0201	2,6440	107,3	0,7588	0,1316	0,0201	6,5165	1,0670	129,3	2,1215
1151	0,4612	0,4743	0,1106	2,1350	147,4	0,5550	0,2751	0,0057	8,0980	1,0939	107,0	1,6396
1152	0,5717	0,5299	0,0588	2,0846	143,4	0,5270	0,0238	0,0035	8,4197	0,7728	8,4	1,5132
1153	0,3996	0,5977	0,0238	0,2563	267,9	0,6277	0,4092	0,0122	8,6243	0,9287	584,1	0,6962
1154	0,0669	1,3077	0,3428	180,6806	32,1	0,4758	0,2740	0,0172	7,6210	0,7393	1,3	4,2573
1155	0,7987	0,1391	0,1233	2,0520	0,0	0,5442	0,0093	0,0036	7,3341	0,2276	46,6	1,7863
1156	0,1660	0,9953	0,0338	2,6785	147,3	0,7357	0,0832	0,0192	7,4244	1,3196	175,5	1,8628
1157	0,2362	2,0423	0,0311	2,7453	109,0	0,4281	0,1794	0,0305	7,4550	0,9637	146,1	2,3195
1158	0,3602	1,0624	0,0222	1,8370	210,3	0,7508	0,2908	0,0279	7,2959	0,9117	186,6	1,3192
1159	0,8158	1,2515	0,0480	0,7093	58,6	0,1020	0,0231	0,0049	7,2377	-4,6231	115,1	6,7310
1160	0,2603	0,6280	0,0011	5,2918	145,4	0,7888	0,3066	0,0766	6,6376	1,0997	137,5	1,3691
1161	0,1866	1,3672	0,0377	3,7299	131,8	0,6213	0,1935	0,0123	7,2566	0,9445	141,0	1,3747
1162	0,2510	0,7026	0,0041	1,8839	107,9	0,8232	0,0407	0,0113	6,7530	1,1573	89,5	1,8600
1163	0,3831	1,2191	0,0323	1,6392	191,2	0,4291	0,2074	0,0393	6,5942	0,9954	91,6	1,7142
1164	0,4633	0,4911	-0,0135	0,9477	98,2	0,2852	0,0613	0,0038	7,8867	0,7683	105,5	3,4439
1165	0,3021	0,3396	0,0251	1,0310	166,6	0,6286	0,0860	0,0065	7,3185	0,6901	135,7	1,6841
1166	0,4983	0,1379	0,0307	3,1559	77,6	0,9455	0,1272	0,0305	6,0946	1,0302	13,1	1,0435
1167	0,2661	0,4357	0,0052	1,3396	140,0	0,6290	0,1682	0,0509	7,1764	1,0940	46,1	1,1291
1168	0,3852	1,0875	-0,4201	-1,9436	228,7	0,3170	0,5406	0,0511	7,1904	1,3576	250,1	1,0995
1169	0,4659	1,0860	0,0188	2,0959	138,3	0,4346	0,0951	0,0242	7,0086	1,0567	128,6	2,4301
1170	0,4779	0,4709	0,0400	4,3806	185,7	0,7616	0,0810	0,0273	6,9599	1,0303	181,6	1,1444
1171	0,1155	0,9715	-0,0977	2,6557	121,9	0,6426	0,2941	0,2126	6,3698	1,0299	82,9	1,3129
1172	0,6721	0,3051	-0,0319	0,3190	77,3	0,8006	0,1191	0,0131	6,5858	1,6055	75,4	1,2220
1173	0,1582	1,5454	0,0932	7,4621	112,0	0,8066	0,1472	0,0593	7,2144	0,8840	96,9	1,5512
1174	0,3880	1,1713	0,0003	1,3838	132,6	0,8050	0,0420	0,0228	6,9254	0,9903	123,2	1,4968
1175	0,3851	1,9746	0,0580	1,8135	120,4	0,4060	0,0891	0,0401	6,9807	0,8524	160,8	2,4802
1176	0,5100	1,3981	0,1252	31,1171	90,1	0,5438	0,1270	0,0436	6,8036	0,9042	48,7	3,1484
1177	0,2160	1,2976	0,1387	-0,1774	147,6	0,2973	0,2573	0,0008	7,5712	-1,0213	39,1	2,7602
1178	0,2731	2,1147	0,0687	2,5991	422,6	0,4852	0,1102	0,0054	7,8816	0,3978	24,3	2,7025
1179	0,1958	0,9910	0,0149	2,5509	259,0	0,7646	0,0550	0,0284	6,2370	0,8782	109,9	1,3986
1180	0,7302	0,8075	0,1237	1,7549	98,2	0,2518	0,0681	0,0035	7,6831	3,3047	6,4	4,0433
1181	0,2324	1,1771	0,4637	-0,0017	72,8	0,1729	0,0004	0,0000	8,0275	1,0154	150,9	1,1973
1182	0,2314	1,1477	0,0035	1,4975	254,6	0,6027	0,3228	0,0122	6,8064	0,9751	321,2	1,2520
1183	0,2425	1,0839	0,0153	2,5102	172,8	0,6785	0,2636	0,0217	7,1952	1,0810	318,7	1,4916
1184	0,2570	1,0077	0,0092	1,4296	140,5	0,9561	0,0528	0,0150	7,3171	0,9799	149,6	1,1770
1185	0,2778	1,0720	0,0037	1,2297	156,6	0,5766	0,1442	0,0160	7,7781	1,1312	121,3	1,6112
1186	0,1868	1,1287	0,1980	9,4327	67,6	0,7502	0,4504	0,0124	7,9777	0,5019	1,6	1,7347
1187	0,3658	0,8122	-0,2687	-3,9556	226,1	0,7816	0,0695	0,0101	6,8733	1,3215	111,6	1,3152
1188	0,2417	2,4217	0,0449	0,0221	897,0	0,2006	0,2624	0,0281	7,2324	1,0728	595,4	2,5372
1189	0,4017	0,4887	0,1097	3,8696	80,1	0,3742	0,0131	0,0047	6,9696	0,7658	44,9	3,9209
1190	0,4653	2,3722	0,0239	2,4246	135,8	0,2771	0,0897	0,0415	7,0582	1,1491	427,9	4,6572

N.º	DivIC_Act	Liq_Red	Rend_Brut_Vend	Cob_Serv_Div	PMP	Est_Div_CP	Comp_Act	O_Ben_Fisc	Dimens	Eficien	PMR	Liq_Ger
1191	0,2750	0,9131	0,0046	1,7132	269,6	0,9629	0,2337	0,0159	7,0443	0,9504	291,4	1,1237
1192	0,1826	1,4525	0,2894	-5,8172	233,3	0,7993	0,2033	0,0269	7,8655	0,9835	267,9	1,5987
1193	0,1608	0,8035	0,0189	0,6462	288,5	0,8517	0,0579	0,0121	6,6189	0,9642	156,4	1,1558
1194	0,3278	1,0301	0,0053	0,3209	251,7	0,6189	0,1210	0,0126	7,2832	0,9988	189,3	1,1102
1195	0,7219	0,3117	0,0197	1,4498	63,6	0,4878	0,0421	0,0029	6,9703	3,9728	216,2	2,3885
1196	0,3031	1,2752	0,0457	1,9107	178,7	0,7173	0,0107	0,0033	7,3546	0,9489	127,0	1,2884
1197	0,2623	0,7506	0,0099	1,4804	155,4	0,7269	0,0419	0,0147	7,2208	1,0821	105,2	1,3778
1198	0,2781	0,7381	-0,0134	1,5013	182,3	0,8614	0,1374	0,0349	6,5358	0,9925	107,6	1,1994
1199	0,3365	0,9575	0,0122	2,2115	146,6	0,9181	0,0885	0,0141	7,3579	0,9456	248,0	1,2345
1200	0,2352	2,0503	0,0351	2,7952	55,7	0,5840	0,1310	0,0319	6,7359	0,8527	215,3	2,1936
1201	0,3444	0,5952	-0,0224	0,6095	188,3	0,4060	0,2422	0,0139	7,4141	0,9897	123,0	1,2546
1202	0,2422	1,4484	0,0514	0,8235	225,3	0,4983	0,1446	0,0090	7,2576	0,9542	244,8	1,6408
1203	0,5537	0,8369	-0,1185	-3,7536	170,1	0,9498	0,2204	0,0145	6,5669	1,3842	312,1	1,0371
1204	0,3119	0,7370	-0,0285	0,5613	110,2	0,6043	0,3392	0,0460	6,7822	1,0887	100,6	1,1808
1205	0,2809	0,4331	-0,3693	-0,5167	179,1	0,8836	0,0744	0,0061	6,6778	1,4726	242,0	1,1759
1206	0,4332	0,4101	0,0465	1,2703	56,7	0,3495	0,0315	0,0040	7,6526	0,9314	49,5	3,1303
1207	0,3166	1,5223	0,0038	1,8856	195,3	0,5937	0,0982	0,0273	6,5416	0,9574	272,0	1,6749
1208	0,3735	1,2635	0,0403	3,0295	186,7	0,6795	0,1440	0,0178	7,2484	0,9278	304,9	1,4363
1209	0,2956	1,5335	0,0391	1,4887	198,8	0,5414	0,2000	0,0477	6,9693	0,9889	231,5	1,6352
1210	0,3816	0,2149	0,2692	11,5535	758,7	0,9072	0,0017	0,0002	7,5520	0,2354	0,0	1,2749
1211	0,1953	0,2909	0,0016	1,6025	74,5	0,9653	0,1488	0,0334	6,5576	1,0548	45,0	1,0136
1212	0,1742	1,2550	0,0041	1,2051	0,0	0,8362	0,0496	0,0000	6,9734	0,9676	118,5	1,4897
1213	0,3014	1,3047	0,0458	2,1883	256,4	0,3919	0,0071	0,0022	8,4528	1,2040	744,6	2,4294

ANEXO 4 – Outputs extraídos do SPSS sobre modelos de regressão linear múltipla com observações de apenas um ano

4.1 – Informação relativa a 31 de Dezembro de 2009

Model Summary^g

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,413 ^a	,171	,169	,1477986	
2	,575 ^b	,330	,327	,1329832	
3	,604 ^c	,365	,360	,1296972	
4	,619 ^d	,383	,377	,1280057	
5	,645 ^e	,416	,408	,1247087	
6	,655 ^f	,429	,421	,1233683	2,038

- a. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital
- b. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital, Liq_Red
- c. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital, Liq_Red, Liq_Ger
- d. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital, Liq_Red, Liq_Ger, PMR
- e. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital, Liq_Red, Liq_Ger, PMR, PMP
- f. Predictors: (Constant), Est_Div_Capital, Liq_Red, Liq_Ger, PMR, PMP, O_Ben_Fisc
- g. Dependent Variable: DivC_Act

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,061622	,747243	,317033	,1062380	408
Std. Predicted Value	-2,404	4,049	,000	1,000	408
Standard Error of Predicted Value	,007	,067	,015	,007	408
Adjusted Predicted Value	,046778	,737657	,316797	,1060286	408
Residual	-,3312126	,4251869	,0000000	,1224556	408
Std. Residual	-2,685	3,446	,000	,993	408
Stud. Residual	-2,825	3,506	,001	1,002	408
Deleted Residual	-,3668174	,4399354	,0002352	,1249157	408
Stud. Deleted Residual	-2,850	3,556	,001	1,005	408
Mahal. Distance	,262	118,575	5,985	9,747	408
Cook's Distance	,000	,123	,003	,008	408
Centered Leverage Value	,001	,291	,015	,024	408

a. Dependent Variable: DivC_Act

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

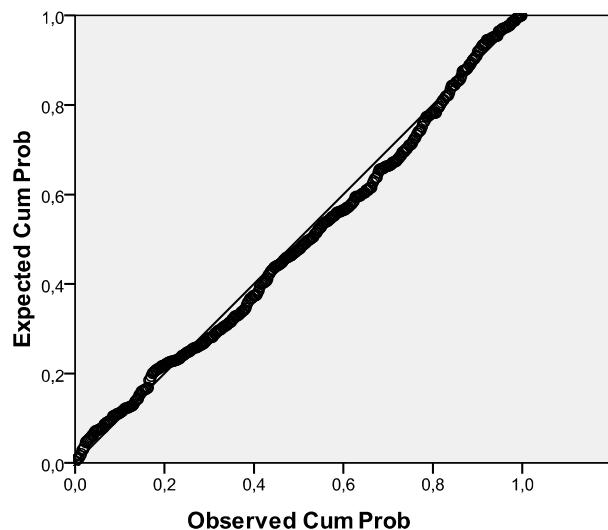
		Unstandardized Residual
N		408
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,12245559
Most Extreme Differences	Absolute	,048
	Positive	,048
	Negative	-,027
Kolmogorov-Smirnov Z		,964
Asymp. Sig. (2-tailed)		,310
Exact Sig. (2-tailed)		,301
Point Probability		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

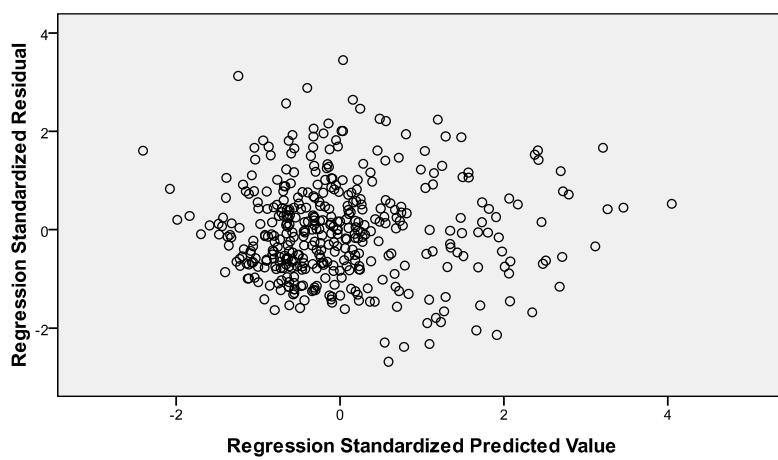
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DivIC_Act



Scatterplot

Dependent Variable: DivIC_Act



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
	,51269	,023				,000	
1	(Constant)			22,679			
	Est_Div_CP	-,32208	,035	-,413	-,9,148	,000	1,000
2	(Constant)	,65080	,025		26,321	,000	
	Est_Div_CP	-,36612	,032	-,470	-,11,443	,000	,980
	Liq_Red	-,09906	,010	-,403	-,9,824	,000	,980
3	(Constant)	,53890	,034		15,847	,000	
	Est_Div_CP	-,25204	,040	-,323	-,6,359	,000	,608
	Liq_Red	-,10930	,010	-,445	-,10,847	,000	,934
	Liq_Ger	,02721	,006	,243	4,667	,000	,579
4	(Constant)	,51527	,034		15,039	,000	
	Est_Div_CP	-,25749	,039	-,330	-,6,577	,000	,607
	Liq_Red	-,12287	,011	-,500	-,11,478	,000	,806
	Liq_Ger	,03130	,006	,280	5,327	,000	,555
	PMR	,00026	,000	,147	3,427	,001	,832
5	(Constant)	,56938	,035		16,145	,000	
	Est_Div_CP	-,25914	,038	-,333	-,6,793	,000	,607
	Liq_Red	-,13397	,011	-,546	-,12,535	,000	,768
	Liq_Ger	,02905	,006	,260	5,057	,000	,552
	PMR	,00039	,000	,219	4,926	,000	,736
	PMP	-,00038	,000	-,198	-,4,753	,000	,835
6	(Constant)	,58983	,035		16,617	,000	
	Est_Div_CP	-,26346	,038	-,338	-,6,977	,000	,606
	Liq_Red	-,12151	,011	-,495	-,10,754	,000	,672
	Liq_Ger	,02471	,006	,221	4,225	,000	,521
	PMR	,00036	,000	,204	4,604	,000	,727
	PMP	-,00038	,000	-,200	-,4,840	,000	,835
	O_Ben_Fisc	-,60768	,194	-,128	-,3,128	,002	,848

a. Dependent Variable: DivIC_Act

4.2 – Informação relativa a 31 de Dezembro de 2008

Model Summaryⁱ

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,461 ^a	,213	,211	,1468218	
2	,566 ^b	,321	,317	,1365919	
3	,610 ^c	,372	,367	,1314736	
4	,625 ^d	,390	,383	,1297708	
5	,641 ^e	,411	,403	,1277525	
6	,654 ^f	,428	,418	,1260504	
7	,659 ^g	,434	,423	,1255271	
8	,665 ^h	,442	,430	,1247722	1,980

- a. Predictors: (Constant), Est_Div_CP
- b. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red
- c. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger
- d. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP
- e. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc
- f. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR
- g. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Rend_Brut_Vend
- h. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Liq_Ger, PMP, O_Ben_Fisc, PMR, Rend_Brut_Vend, Comp_Act
- i. Dependent Variable: DivC_Act

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,081757	,888952	,330269	,1099138	375
Std. Predicted Value	-2,261	5,083	,000	1,000	375
Standard Error of Predicted Value	,007	,079	,017	,009	375
Adjusted Predicted Value	,061684	,941983	,330399	,1115534	375
Residual	-,3584278	,3585592	,0000000	,1234305	375
Std. Residual	-2,873	2,874	,000	,989	375
Stud. Residual	-2,962	2,884	,000	1,002	375
Deleted Residual	-,3811965	,3610163	-,0001309	,1268519	375
Stud. Deleted Residual	-2,995	2,913	,000	1,005	375
Mahal. Distance	,259	148,814	7,979	13,821	375
Cook's Distance	,000	,109	,003	,009	375
Centered Leverage Value	,001	,398	,021	,037	375

a. Dependent Variable: DivC_Act

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

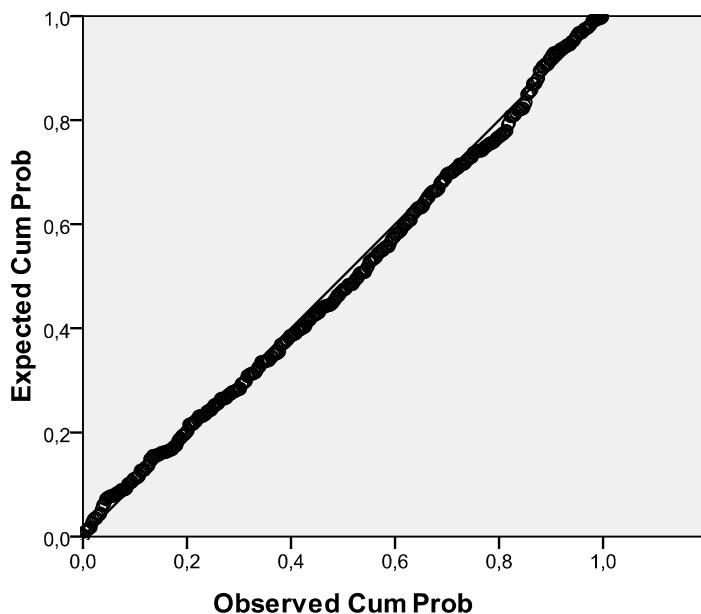
		Unstandardized Residual
N		375
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,12343049
Most Extreme Differences	Absolute	,036
	Positive	,036
	Negative	-,027
Kolmogorov-Smirnov Z		,694
Asymp. Sig. (2-tailed)		,721
Exact Sig. (2-tailed)		,708
Point Probability		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

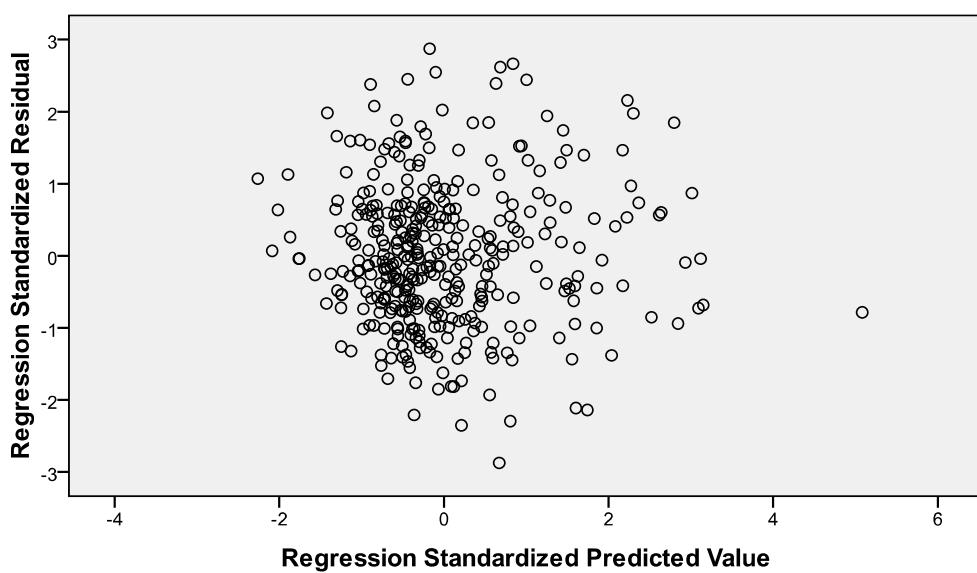
Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Dependent Variable: DivIC_Act



Scatterplot

Dependent Variable: DivIC_Act



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	,55493	,024	-.461	23,501	,000	1,000
	Est_Div_CP	-,36341	,036		-10,046	,000	
2	(Constant)	,65801	,026	-,481	25,559	,000	,996
	Est_Div_CP	-,37895	,034		-11,240	,000	
	Liq_Red	-,08990	,012		-7,679	,000	
3	(Constant)	,52521	,035	-,303	15,214	,000	,617
	Est_Div_CP	-,23827	,041		-5,776	,000	
	Liq_Red	-,10148	,011		-8,853	,000	
	Liq_Ger	,02878	,005		,294	5,525	,000
4	(Constant)	,56162	,036	-,290	15,674	,000	,613
	Est_Div_CP	-,22843	,041		-5,596	,000	
	Liq_Red	-,10091	,011		-8,918	,000	
	Liq_Ger	,02567	,005		,262	4,910	,000
	PMP	-,00027	,000		-,139	-3,286	,001
5	(Constant)	,58227	,036	-,282	16,290	,000	,612
	Est_Div_CP	-,22196	,040		-5,517	,000	
	Liq_Red	-,08969	,012		-7,751	,000	
	Liq_Ger	,02220	,005		,227	4,238	,000
	PMP	-,00030	,000		-,160	-3,790	,000
	O_Ben_Fisc	-,85935	,240		-,152	-3,575	,000
6	(Constant)	,57707	,035	-,286	16,347	,000	,612
	Est_Div_CP	-,22485	,040		-5,663	,000	
	Liq_Red	-,10554	,012		-8,528	,000	
	Liq_Ger	,02383	,005		,243	4,591	,000
	PMP	-,00039	,000		-,206	-4,700	,000
	O_Ben_Fisc	-,83415	,237		-,148	-3,516	,000
	PMR	,00024	,000		,151	3,322	,001
7	(Constant)	,57669	,035	-,276	16,404	,000	,606
	Est_Div_CP	-,21727	,040		-5,471	,000	
	Liq_Red	-,10489	,012		-8,508	,000	
	Liq_Ger	,02475	,005		,253	4,769	,000
	PMP	-,00041	,000		-,215	-4,899	,000
	O_Ben_Fisc	-,84541	,236		-,150	-3,577	,000
	PMR	,00023	,000		,147	3,236	,001
	Rend_Brut_Vend	-,10747	,053		-,081	-2,019	,044
8	(Constant)	,61703	,039	-,315	15,829	,000	,546
	Est_Div_CP	-,24805	,042		-5,960	,000	
	Liq_Red	-,10507	,012		-8,574	,000	
	Liq_Ger	,02088	,005		,213	3,855	,000
	PMP	-,00042	,000		-,221	-5,055	,000
	O_Ben_Fisc	-,57130	,263		-,101	-2,175	,030
	PMR	,00025	,000		,158	3,487	,001
	Rend_Brut_Vend	-,12953	,054		-,097	-2,410	,016
	Comp_Act	-,13460	,058		-,112	-2,335	,020

a. Dependent Variable: DivC_Act

4.3 – Informação relativa a 31 de Dezembro de 2007

Model Summary^h

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,424 ^a	,180	,178	,1521339	
2	,568 ^b	,322	,319	,1384585	
3	,621 ^c	,386	,382	,1319213	
4	,639 ^d	,408	,403	,1296496	
5	,644 ^e	,415	,408	,1291068	
6	,651 ^f	,423	,415	,1283163	
7	,655 ^g	,429	,420	,1278117	2,115

a. Predictors: (Constant), Est_Div_CP

b. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red

c. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Comp_Act

d. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Comp_Act, PMP

e. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Comp_Act, PMP, Liq_Ger

f. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Comp_Act, PMP, Liq_Ger, PMR

g. Predictors: (Constant), Est_Div_CP, Liq_Red, Comp_Act, PMP, Liq_Ger, PMR, Cob_Serv_Div

h. Dependent Variable: DivC_Act

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	,078564	,752498	,331642	,1099015	430
Std. Predicted Value	-2,303	3,829	,000	1,000	430
Standard Error of Predicted Value	,007	,118	,015	,009	430
Adjusted Predicted Value	,071035	1,117221	,333231	,1171762	430
Residual	-,3294891	,4437405	,0000000	,1267646	430
Std. Residual	-2,578	3,472	,000	,992	430
Stud. Residual	-2,648	3,637	-,003	1,012	430
Deleted Residual	-,8626218	,4869998	-,0015885	,1367563	430
Stud. Deleted Residual	-2,667	3,691	-,003	1,015	430
Mahal. Distance	,395	362,072	6,984	21,494	430
Cook's Distance	,000	4,819	,015	,233	430
Centered Leverage Value	,001	,844	,016	,050	430

a. Dependent Variable: DivC_Act

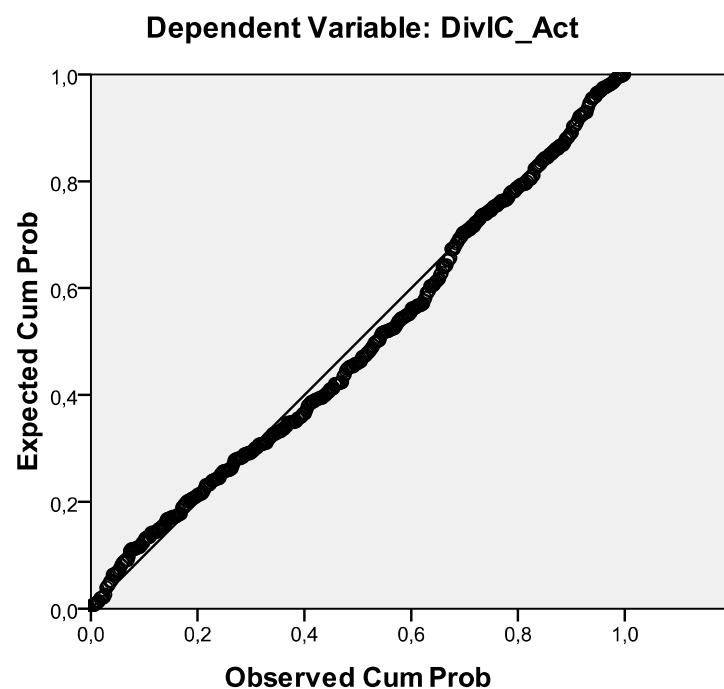
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual
N	430
Normal Parameters ^{a,,b}	
Mean	,0000000
Std. Deviation	,12676461
Most Extreme Differences	
Absolute	,052
Positive	,052
Negative	-,035
Kolmogorov-Smirnov Z	1,076
Asymp. Sig. (2-tailed)	,197
Exact Sig. (2-tailed)	,190
Point Probability	,000

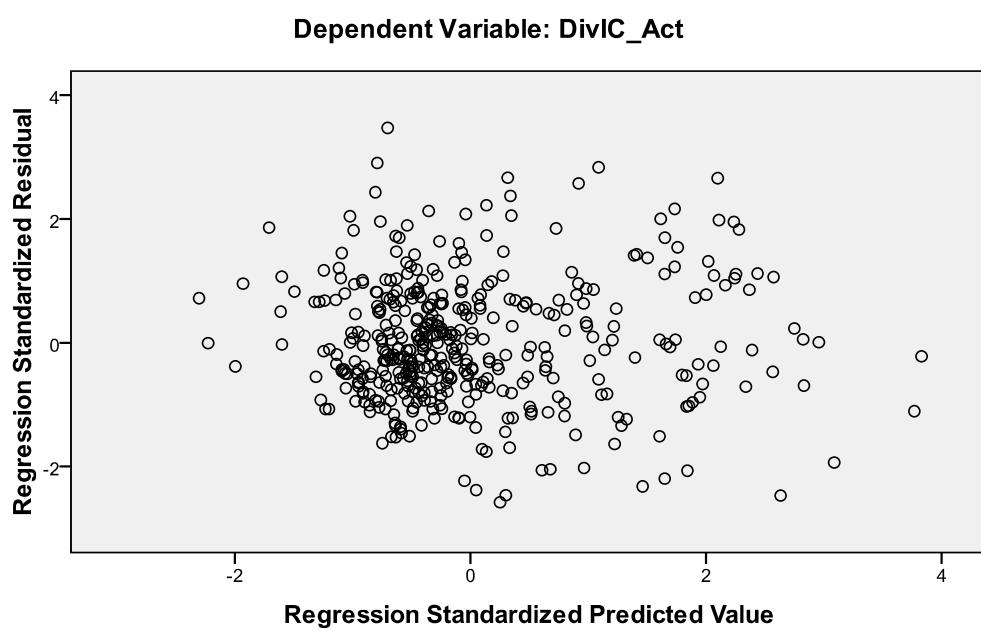
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	,536	,022	23,985	,000	1,000	1,000
	Est_Div_CP	-,334	,035				
2	(Constant)	,670	,025	27,036	,000	,984	1,016
	Est_Div_CP	-,372	,032				
	Liq_Red	-,109	,011				
3	(Constant)	,709	,024	29,145	,000	,984	1,017
	Est_Div_CP	-,367	,030				
	Liq_Red	-,100	,011				
	Comp_Act	-,306	,046				
4	(Constant)	,739	,025	29,507	,000	,982	1,019
	Est_Div_CP	-,362	,030				
	Liq_Red	-,097	,011				
	Comp_Act	-,301	,045				
	PMP	,000	,000				
5	(Constant)	,683	,036	18,832	,000	,594	1,684
	Est_Div_CP	-,311	,038				
	Liq_Red	-,100	,011				
	Comp_Act	-,264	,048				
	PMP	,000	,000				
	Liq_Ger	,010	,004				
6	(Constant)	,680	,036	18,876	,000	,594	1,684
	Est_Div_CP	-,311	,038				
	Liq_Red	-,113	,012				
	Comp_Act	-,258	,048				
	PMP	,000	,000				
	Liq_Ger	,011	,005				
	PMR	,000	,000				
7	(Constant)	,685	,036	19,047	,000	,592	1,689
	Est_Div_CP	-,315	,038				
	Liq_Red	-,112	,012				
	Comp_Act	-,259	,048				
	PMP	,000	,000				
	Liq_Ger	,011	,005				
	PMR	,000	,000				
	Cob_Serv_Div	,000	,000				

a. Dependent Variable: DivIC_Act

ANEXO 5 - Questionário remetido às instituições de crédito



Exmo. Sr. ou Sr.^a:

Nome: Instituição

Morada:

Caro Participante:

Na qualidade de aluno do Mestrado em Finanças do Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa, e sob a orientação do Prof. Doutor Pedro Inácio, encontro-me a efectuar, actualmente, uma análise sobre o impacto da presente crise económico-financeira na concessão de financiamento às pequenas e médias empresas, com especial enfoque para as empresas do sector da construção.

Trata-se, de facto, de uma temática bastante actual, sobre a qual os bancos e restantes instituições de crédito se têm vindo a debruçar.

A sua participação nesta investigação é fundamental pelo que ficaria extremamente grato com a sua resposta ao questionário em anexo, cujo preenchimento solicito que seja integral e o mais breve possível.

Gostaria, ainda, de realçar que as informações a fornecer são, na sua totalidade, estritamente confidenciais e apenas utilizadas para fins académicos. As respostas serão apresentadas na tese em dados agregados, não sendo divulgados quaisquer dados individuais das instituições de crédito.

Os resultados ficarão disponíveis no repositório de teses do Instituto Superior das Ciências do Trabalho e Empresa, para o caso de pretender acompanhar o desenvolvimento deste trabalho.

Com os meus melhores cumprimentos,

Tiago Francisco Fernandes

Instituição: _____

Data: ___ / ___ / ___

GRUPO I

1. Como evoluiu, no último ano, o crédito concedido a PME pelo seu banco?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

1.1. E no que concerne ao crédito concedido a PME do sector da construção?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

2. No que respeita à procura de crédito por PME, considera que, no último ano, a mesma:

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterada | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

2.1. Relativamente às PME do sector da construção, no último ano, a procura de crédito:

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterada | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

3. Como prevê que evolua, no próximo ano, o crédito concedido a PME pelo seu banco?

- | | |
|-------------------------------------|--------------------------|
| Aumente significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumente moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Mantenha-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminua moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminua significativamente | <input type="checkbox"/> |

3.1. E num horizonte temporal de cinco anos?

- | | |
|-------------------------------------|--------------------------|
| Aumente significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumente moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Mantenha-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminua moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminua significativamente | <input type="checkbox"/> |

3.2 Relativamente às PME do sector da construção, como estima que evolua, no próximo ano, o crédito concedido pelo seu banco?

- | | |
|-------------------------------------|--------------------------|
| Aumente significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumente moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Mantenha-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminua moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminua significativamente | <input type="checkbox"/> |

3.3. E num horizonte temporal de cinco anos, qual prevê que seja a evolução do crédito concedido pelo seu banco a PME do sector da construção?

- | | |
|-------------------------------------|--------------------------|
| Aumente significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumente moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Mantenha-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminua moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminua significativamente | <input type="checkbox"/> |

4. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o crédito vencido a PME?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

4.1. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o crédito vencido a PME do sector da construção?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

5. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o número de clientes PME declarados insolventes?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

5.1 Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o número de clientes PME do sector da construção declarados insolventes?

- | | |
|------------------------------------|--------------------------|
| Aumentou significativamente | <input type="checkbox"/> |
| Aumentou moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Manteve-se praticamente inalterado | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu moderadamente | <input type="checkbox"/> |
| Diminuiu significativamente | <input type="checkbox"/> |

6. Ordene os seguintes tipos de financiamento por ordem decrescente, tendo em consideração o montante de crédito que o seu banco concedeu a PME no último ano.

- | | |
|------------------------------|--------------------------|
| Contrato de mútuo | <input type="checkbox"/> |
| Descobertos bancários | <input type="checkbox"/> |
| Contas correntes caucionadas | <input type="checkbox"/> |
| Locação financeira/leasing | <input type="checkbox"/> |
| Papel comercial | <input type="checkbox"/> |
| Desconto de letras | <input type="checkbox"/> |
| Desconto de livranças | <input type="checkbox"/> |
| Outros | <input type="checkbox"/> |

6.1 Ordene os seguintes tipos de financiamento por ordem decrescente, tendo em consideração o montante de crédito que o seu banco concedeu a PME do sector da construção no último ano.

- | | |
|------------------------------|--------------------------|
| Contrato de mútuo | <input type="checkbox"/> |
| Descobertos bancários | <input type="checkbox"/> |
| Contas correntes caucionadas | <input type="checkbox"/> |
| Locação financeira/leasing | <input type="checkbox"/> |
| Papel comercial | <input type="checkbox"/> |
| Desconto de letras | <input type="checkbox"/> |
| Desconto de livranças | <input type="checkbox"/> |
| Outros | <input type="checkbox"/> |

GRUPO II

1. Considera que o actual momento é adequado para o seu banco reforçar o financiamento a PME?

Sim

Não

Justificação: _____

1.1. Em relação às PME do sector da construção, considera actual momento adequado para o seu banco reforçar o seu financiamento?

Sim

Não

Justificação: _____

2. Ordene os seguintes indicadores por ordem decrescente de relevância na aprovação de um financiamento a uma PME?

Demonstrações financeiras

Estrutura accionista

Presença no mercado

Know-how da gestão

Garantias recebidas

Se considerar que existe(m) outro(s) indicador(es) mais relevante(s), coloque-o(s) de seguida:

2.1. Ordene os seguintes indicadores por ordem decrescente de relevância na aprovação de um financiamento a uma PME do sector da construção?

- | | |
|---------------------------|--------------------------|
| Demonstrações financeiras | <input type="checkbox"/> |
| Estrutura accionista | <input type="checkbox"/> |
| Presença no mercado | <input type="checkbox"/> |
| Know-how da gestão | <input type="checkbox"/> |
| Garantias recebidas | <input type="checkbox"/> |

Se considerar que existe(m) outro(s) indicador(es) mais relevante(s), coloque-o(s) de seguida:

3. Como caracteriza o impacto da actual crise económico-financeira nas condições exigidas pelo seu banco no processo de concessão de crédito a PME?

- | | |
|---------------------|--------------------------|
| Muito significativo | <input type="checkbox"/> |
| Significativo | <input type="checkbox"/> |
| Moderado | <input type="checkbox"/> |
| Sem influência | <input type="checkbox"/> |

3.1 E na concessão de crédito a PME do sector da construção

- | | |
|---------------------|--------------------------|
| Muito significativo | <input type="checkbox"/> |
| Significativo | <input type="checkbox"/> |
| Moderado | <input type="checkbox"/> |
| Sem influência | <input type="checkbox"/> |

4. De que forma considera que as dificuldades sentidas pelos bancos no acesso aos mercados monetários se reflectiram nas condições impostas para a aprovação de empréstimos a PME?

- | | |
|------------------------------|--------------------------|
| De forma muito significativa | <input type="checkbox"/> |
| De forma significativa | <input type="checkbox"/> |
| De forma moderada | <input type="checkbox"/> |
| Impacto imaterial | <input type="checkbox"/> |

4.1 E no caso dos empréstimos a PME do sector da construção?

- | | |
|------------------------------|--------------------------|
| De forma muito significativa | <input type="checkbox"/> |
| De forma significativa | <input type="checkbox"/> |
| De forma moderada | <input type="checkbox"/> |
| Impacto imaterial | <input type="checkbox"/> |

5. No crédito concedido pelo seu banco a PME, qual dos seguintes indicadores variou, no último ano, de forma mais significativa?

- | | |
|-----------|--------------------------|
| Spread | <input type="checkbox"/> |
| Prazo | <input type="checkbox"/> |
| Colateral | <input type="checkbox"/> |
| Outro | <input type="checkbox"/> |

Se outro, indique qual: _____

5.1. E no crédito concedido a PME do sector da construção?

- | | |
|-----------|--------------------------|
| Spread | <input type="checkbox"/> |
| Prazo | <input type="checkbox"/> |
| Colateral | <input type="checkbox"/> |
| Outro | <input type="checkbox"/> |

Se outro, indique qual: _____

6. Como avalia os apoios e incentivos ao financiamento a PME concedidos pelo Estado português?

- | | |
|---------------------------------------|--------------------------|
| Excessivos | <input type="checkbox"/> |
| Ligeiramente superiores ao necessário | <input type="checkbox"/> |
| Adequados | <input type="checkbox"/> |
| Ligeiramente inferiores ao necessário | <input type="checkbox"/> |
| Insuficientes | <input type="checkbox"/> |

GRUPO III

1. Como classifica a política de crédito do seu banco, no que concerne ao crédito a PME?

- Liberal
 - Moderada
 - Restritiva

1.1. Como classifica a política de crédito do seu banco, no que concerne ao crédito a PME do sector da construção?

- Liberal
 - Moderada
 - Restritiva

2. Quais foram, em termos da gestão do risco de crédito, os maiores desenvolvimentos implementados recentemente pelo seu banco, dos quais tenha decorrido um impacto directo no crédito a PME?

3. O seu banco dispõe de um sistema interno de *rating* que permita notar os clientes empresa e que seja utilizado na aprovação de propostas de crédito?

Sim

Não

4. Considera que os sistemas de informação de que o seu banco dispõe são suficientes e se encontram adaptados às exigências de uma adequada gestão do risco de crédito?

Sim

Não

5. Atendendo à presente crise económico-financeira, considera que o momento actual é adequado para que o seu banco invista no desenvolvimento da gestão do risco de crédito?

Sim

Não

5.1 – Resumo das respostas obtidas

DESCRÍÇÃO	NÚMERO
QESTIONÁRIOS REMETIDOS	50
RESPOSTAS OBTIDAS	17
Das quais:	
Respostas completas	10
Crédito a PME's inexistente ou imaterial	7
RESPOSTAS NÃO OBTIDAS	33

GRUPO I

1. Como evoluiu, no último ano, o crédito concedido a PME's pelo seu banco?	TOTAL
Aumentou significativamente	2
Aumentou moderadamente	5
Manteve-se praticamente inalterado	3
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	0
1.1. E no que concerne ao crédito concedido a PME's do sector da construção?	TOTAL
Aumentou significativamente	0
Aumentou moderadamente	2
Manteve-se praticamente inalterado	3
Diminuiu moderadamente	3
Diminuiu significativamente	2
2. No que respeita à procura de crédito por PME's, considera que, no último ano, a mesma:	TOTAL
Aumentou significativamente	5
Aumentou moderadamente	3
Manteve-se praticamente inalterada	0
Diminuiu moderadamente	2
Diminuiu significativamente	0
2.1. Relativamente às PME's do sector da construção, no último ano, a procura de crédito:	TOTAL
Aumentou significativamente	4
Aumentou moderadamente	2
Manteve-se praticamente inalterada	3
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	1
3. Como prevê que evolua, no próximo ano, o crédito concedido a PME's pelo seu banco?	TOTAL
Aumente significativamente	1
Aumente moderadamente	5
Mantenha-se praticamente inalterado	4
Diminua moderadamente	0
Diminua significativamente	0
3.1. E num horizonte temporal de cinco anos?	TOTAL
Aumente significativamente	2
Aumente moderadamente	8
Mantenha-se praticamente inalterado	0
Diminua moderadamente	0
Diminua significativamente	0
3.2. Relativamente às PME's do sector da construção, como estima que evolua, no próximo ano, o crédito concedido pelo seu banco?	TOTAL
Aumente significativamente	0
Aumente moderadamente	0
Mantenha-se praticamente inalterado	4
Diminua moderadamente	4
Diminua significativamente	2
3.3. E num horizonte temporal de cinco anos, qual prevê que seja a evolução do crédito concedido pelo seu banco a PME's do sector da construção?	TOTAL
Aumente significativamente	0
Aumente moderadamente	2
Mantenha-se praticamente inalterado	3
Diminua moderadamente	4
Diminua significativamente	1

4. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o crédito vencido a PME's?	TOTAL
Aumentou significativamente	0
Aumentou moderadamente	7
Manteve-se praticamente inalterado	3
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	0
4.1. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o crédito vencido a PME's do sector da construção?	TOTAL
Aumentou significativamente	2
Aumentou moderadamente	5
Manteve-se praticamente inalterado	3
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	0
5. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o número de clientes PME's declarados insolventes?	TOTAL
Aumentou significativamente	2
Aumentou moderadamente	4
Manteve-se praticamente inalterado	4
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	0
5.1. Como evoluiu no seu banco, durante o último ano, o número de clientes PME's do sector da construção declarados insolventes?	TOTAL
Aumentou significativamente	4
Aumentou moderadamente	2
Manteve-se praticamente inalterado	4
Diminuiu moderadamente	0
Diminuiu significativamente	0
6. Ordene os seguintes tipos de financiamento por ordem decrescente, tendo em consideração o montante de crédito que o seu banco concedeu a PME's no último ano.	MÉDIA PONDERADA
Contrato de mútuo	1
Descobertos bancários	4
Contas correntes caucionadas	2
Locação financeira/leasing	3
Papel comercial	7
Desconto de letras	6
Desconto de livranças	5
Outros	8
6.1. Ordene os seguintes tipos de financiamento por ordem decrescente, tendo em consideração o montante de crédito que o seu banco concedeu a PME's do sector da construção no último ano.	MÉDIA PONDERADA
Contrato de mútuo	1
Descobertos bancários	4
Contas correntes caucionadas	2
Locação financeira/leasing	3
Papel comercial	8
Desconto de letras	7
Desconto de livranças	5
Outros	8
GRUPO II	
1. Considera que o actual momento é adequado para o seu banco reforçar o financiamento a PME's?	TOTAL
Sim	7
Não	3
1.1. Em relação às PME's do sector da construção, considera actual momento adequado para o seu banco reforçar o seu financiamento?	TOTAL
Sim	1
Não	9
2. Ordene os seguintes indicadores por ordem decrescente de relevância na aprovação de um financiamento a uma PME?	MÉDIA PONDERADA
Demonstrações financeiras	1
Estrutura accionista	3
Presença no mercado	5
Know-how da gestão	2
Garantias recebidas	4
Outro:	6
2.1. Ordene os seguintes indicadores por ordem decrescente de relevância na aprovação de um financiamento a uma PME do sector da construção?	MÉDIA PONDERADA
Demonstrações financeiras	1
Estrutura accionista	3
Presença no mercado	4
Know-how da gestão	2
Garantias recebidas	5
Outro:	6

3. Como caracteriza o impacto da actual crise económico-financeira nas condições exigidas pelo seu banco no processo de concessão de crédito a PME's?	TOTAL
Muito significativo	1
Significativo	7
Moderado	2
Sem influência	0
3.1 E na concessão de crédito a PME's do sector da construção	TOTAL
Muito significativo	7
Significativo	3
Moderado	0
Sem influência	0
4. De que forma considera que as dificuldades sentidas pelos bancos no acesso aos mercados monetários se reflectiram nas condições impostas para a aprovação de empréstimos a PME's?	TOTAL
De forma muito significativa	4
De forma significativa	6
De forma moderada	0
Impacto imaterial	0
4.1 E no caso dos empréstimos a PME's do sector da construção?	TOTAL
De forma muito significativa	7
De forma significativa	3
De forma moderada	0
Impacto imaterial	0
5. No crédito concedido pelo seu banco a PME's, qual dos seguintes indicadores variou, no último ano, de forma mais significativa?	TOTAL
Spread	7
Prazo	0
Colateral	1
Outro	0
5.1 E no crédito concedido a PME's do sector da construção?	TOTAL
Spread	7
Prazo	0
Colateral	3
Outro	0
6. Como avalia os apoios e incentivos ao financiamento a PME's concedidos pelo Estado português?	TOTAL
Excessivos	0
Ligeiramente superiores ao necessário	0
Adequados	5
Ligeiramente inferiores ao necessário	2
Insuficientes	2

GRUPO III

1. Como classifica a política de crédito do seu banco, no que concerne ao crédito a PME's?	TOTAL
Liberal	0
Moderada	8
Restritiva	2
1.1. Como classifica a política de crédito do seu banco, no que concerne ao crédito a PME's do sector da construção?	TOTAL
Liberal	0
Moderada	2
Restritiva	8
2. Quais foram, em termos da gestão do risco de crédito, os maiores desenvolvimentos implementados recentemente pelo seu banco, dos quais tenha decorrido um impacto directo no crédito a PME's?	TOTAL
Obtenção de maior informação sobre os sectores de actividade	1
O modelo de análise de crédito/rating	4
Análise criteriosa da evolução das empresas	1
Selectividade nos riscos a tomar	1
Reformulação de guidelines	1
Acompanhamento preventivo do crédito e de garantias	3
Melhoramentos na rede comercial	1
3. O seu banco dispõe de um sistema interno de rating que permite notar os clientes empresa e que seja utilizado na aprovação de propostas de crédito?	TOTAL
Sim	8
Não	2
4. Considera que os sistemas de informação de que o seu banco dispõe são suficientes e se encontram adaptados às exigências de uma adequada gestão do risco de crédito?	TOTAL
Sim	10
Não	0
5. Atendendo à presente crise económico-financeira, considera que o momento actual é adequado para que o seu banco invista no desenvolvimento da gestão do risco de crédito?	TOTAL
Sim	8
Não	2