APPENDIX

Table A1 Summary of Previous Research and Key Findings

Study	Main Focus/Variables	Key Findings
Gompers & Lerner (1998)	GDP growth, R&D spending, capital gains tax	Higher GDP growth and R&D expenditure, alongside lower capital gains tax rates, are associated with increased VC investment
Black & Gilson (1998)	Stock markets, IPOs	Well-developed stock markets and active IPO markets are critical for the development of VC industries
Jeng & Wells (2000)	IPOs, GDP, market capitalization	IPO activity is the most influential driver of VC investment; GDP and market capitalization growth show no significant impact
Balboa & Martí (2004)	Prior investment activity, market liquidity, GDP, savings	VC fundraising is positively affected by previous investment activity, market liquidity, GDP growth, and gross domestic savings
Schertler (2003)	Stock market development, labor market regulation	Stock market development fosters VC activity, while labor regulation effects are mixed
Romain & van Pottelsberghe (2004)	GDP, interest rates, entrepreneurship, innovation	VC activity is enhanced by GDP growth, low interest rates, entrepreneurial intensity, and innovation-related indicators (e.g., patents, R&D)
Cherif & Gazdar (2009)	Institutional quality	Government effectiveness, regulatory quality, political stability, and voice and accountability positively influence VC activity
Bernoth, Colavecchio & Sass (2010)	Banking credit, market capitalization, labor costs, tax rates	PE activity is significantly influenced by bank lending, stock market capitalization, labor costs, and corporate tax rates
Groh, Liechtenstein & Lieser (2010)	Composite index of macro, legal, and cultural factors	A country's PE/VC attractiveness is driven by economic activity, capital market depth, taxation, governance, human capital, and entrepreneurial culture
Bernoth & Colavecchio (2014)	Economic and institutional indicators	Inflation, economic activity, unemployment, labor costs, and legal/institutional quality significantly affect PE activity
Oberli (2014)	Typology of VC determinants	PE/VC drivers are grouped into five categories: capital markets, macroeconomics, fiscal/legal, government interventions, and cultural/institutional variables
Bedu & Montalban (2014)	Capital gains tax, labor regulation	Higher capital gains taxes constrain VC activity; labor regulation is not statistically significant

Felix et al. (2013)	Entrepreneurialism, stock market development	Entrepreneurialism and stock market development are negatively associated with VC activity
Li & Zahra (2012)	Cultural dimensions, entrepreneurialism	Uncertainty avoidance negatively affects VC; entrepreneurial culture positively contributes to VC activity
Bonini & Alkan (2012)	Market liquidity, regulation, entrepreneurial culture	Liberal market policies and strong entrepreneurial culture support VC; labor rigidity hinders activity
Cumming & MacIntosh (2006)	GDP growth, IPOs	GDP growth is not significantly linked to VC; IPO activity is a stronger explanatory factor
Cumming & Li (2013)	Labor regulations	Rigid labor market regulation has a significant negative impact on VC investment
Cumming et al. (2016)	IPOs, legal and institutional variables	IPO activity and supportive institutional frameworks positively influence VC; findings vary depending on country context
Armour & Cumming (2006)	Informal institutions	Cultural norms and informal institutions have no consistently significant effect on VC development
Lerner et al. (2016)	Capital market development, exit conditions	Weak capital markets and poor exit conditions hinder PE activity in high-growth regions
Hain et al. (2016)	Innovation, macroeconomic stability	Innovation and macroeconomic stability are positively correlated with VC activity
Grilli et al. (2019)	Formal and informal institutions	Regulatory quality, government effectiveness, entrepreneurialism, and social capital are important, but empirical findings remain inconclusive
Štofa & Šoltés (2020)	Stock market development	Stock market development does not significantly influence PE activity in contexts with alternative exit mechanisms
Gimenez-Jimenez et al. (2020)	Cultural dimensions	Cultural variables, particularly uncertainty avoidance, are negatively associated with VC activity
Espahbodi & Dahlman (2023)	Culture and VC ecosystems	Cultural characteristics have varied effects on VC development; uncertainty avoidance generally dampens activity
Cumming et al. (2023)	Meta-review on PE/VC focus	Literature is heavily concentrated on the USA; global coverage remains uneven, particularly in emerging markets
Kocenda & Rai (2023)	Macroeconomic vs. process-related factors	Traditional macroeconomic variables are less relevant; internal PE lifecycle factors more strongly determine activity

Karsai (2023)	Institutional development, digitalization	VC performance is better in liberal, digitalized economies; EU-dependence and illiberal policies constrain development

Table A2 List of Independent Variables

Variable	Abbreviation	Description	Source
GDP growth rate	GDP_G	Annual percentage growth rate of GDP at market prices based on constant local currency. Aggregates are based on constant 2015 prices, expressed in U.S. dollars.	The World Bank
Inflation rate	INF_R	Annual percentage change in the cost to the average consumer of acquiring a basket of goods and services that may be fixed or changed at specified intervals, such as yearly. The Laspeyres formula is generally used.	The World Bank
Labor force, million people	LAB_F	Labor force comprises people ages 15 and older who supply labor for the production of goods and services during a specified period. It includes people who are currently employed and people who are unemployed but seeking work as well as first-time job-seekers.	The World Bank
Unemployment rate	UNE_R	The share of the labor force that is without work but available for and seeking employment.	The World Bank
Research and development expenditure, percent of GDP	RDE	Gross domestic expenditures on research and development (R&D), expressed as a percent of GDP. They include both capital and current expenditures in the four main sectors: Business enterprise, Government, Higher education and Private non-profit.	The United Nations
Patent applications by residents	PAT	Worldwide patent applications filed through the Patent Cooperation Treaty procedure or with a national patent office for exclusive rights for an invention	The World Intellectual Property Organization
Interest rate	IR	Proxy for the cost of credit and the overall financing conditions faced by firms and investors.	The World Bank
Bank credit to the private sector, percent of GDP	BANK_C	Domestic credit to private sector by banks refers to financial resources provided to the private sector by other depository corporations (deposit taking corporations except central banks), such as through loans, purchases of nonequity securities, and trade credits and other accounts receivable, that establish a claim for repayment. For some countries these claims include credit to public enterprises.	The World Bank
Bank assets, percent of GDP	BANK_A	Total assets held by deposit money banks as a share of GDP. Assets include claims on domestic real nonfinancial sector which includes central, state and local governments, nonfinancial public enterprises and private sector. Deposit money banks comprise commercial banks and other financial institutions that accept transferable deposits, such as demand deposits.	The International Monetary Fund

Stock market capitalization, percent of GDP	SM_CAP	Share price times the number of shares outstanding (including their several classes) for listed domestic companies. Investment funds, unit trusts, and companies whose only business goal is to hold shares of other listed companies are excluded. Data are end of year values.	The World Bank
Stock market return, percent	SM_RET	Growth rate of annual average stock market index. Annual average stock market index is constructed by taking the average of the daily stock market indexes available at Bloomberg.	Global Financial Development Database
Stock price volatility, percent	SP_VOL	360-day standard deviation of the return on the national stock market index.	Global Financial Development Database
Rule of law index	RL_I	Captures perceptions of the extent to which agents have confidence in and abide by the rules of society, and in particular the quality of contract enforcement, property rights, the police, and the courts, as well as the likelihood of crime and violence (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Government effectiveness index	GE_I	Captures perceptions of the quality of public services, the quality of the civil service and the degree of its independence from political pressures, the quality of policy formulation and implementation, and the credibility of the government's commitment to such policies (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Control of corruption	CCOR_I	Captures perceptions of the extent to which public power is exercised for private gain, including both petty and grand forms of corruption, as well as capture of the state by elites and private interests (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Regulatory quality index	RQ_I	Captures perceptions of the ability of the government to formulate and implement sound policies and regulations that permit and promote private sector development (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Voice and accountability index	VA_I	Captures perceptions of the extent to which the citizens are able to participate in selecting their government, as well as freedom of expression, freedom of association, and a free media (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Political stability index	PS_I	Measures perceptions of the likelihood that the government will be destabilized or overthrown by unconstitutional or violent means, including politically-motivated violence and terrorism (-2.5 weak; 2.5 strong)	The World Bank
Corruption perceptions index	CORP_I	Measures perceptions of public sector corruption, i.e. administrative and political corruption (100 = no corruption)	Transparency International
Human development index	HD_I	Measures three basic dimensions of human development: long and healthy life, knowledge, and a decent standard of living (0 low - 1 high)	The United Nations

Uneven economic development index	UNED_I	Considers inequality within the economy, irrespective of the actual performance of an economy. The higher the value of the index, the higher the inequality in the country's economy (0 low; 10 high)	Fund for Peace
Human rights and rule of law index	HRRL_I	Considers the relationship between the state and its population insofar as fundamental human rights are protected and freedoms are observed and respected. The higher the indicator's value, the less protected are the human rights and the rule of law in the country 0 (high) - 10 (low)	Fund for Peace
Human flight and brain drain index	HFBD_I	Considers the economic impact of human displacement (for economic or political reasons) and the consequences this may have on a country's development. The higher the index, the greater the human displacement 0 (low) - 10 (high)	Fund for Peace
Percent urban population	URB_POP	People living in urban areas as defined by national statistical offices.	United Nations Population Division
Internet users, percent of population	INT_US	Individuals who have used the Internet (from any location) in the last 3 months. The Internet can be used via a computer, mobile phone, personal digital assistant, games machine, digital TV etc.	The World Bank
Mobile phone subscribers, per 100 people	MOB_PH	Subscriptions to a public mobile telephone service that provide access to the PSTN using cellular technology. The indicator includes (and is split into) the number of postpaid subscriptions, and the number of active prepaid accounts (i.e. that have been used during the last three months). The indicator applies to all mobile cellular subscriptions that offer voice communications. It excludes subscriptions via data cards or USB modems, subscriptions to public mobile data services, private trunked mobile radio, telepoint, radio paging and telemetry services.	The International Telecommunication Union
Public spending on education, percent of GDP	PS_ED1	General government expenditure on education (current, capital, and transfers) is expressed as a percentage of GDP. It includes expenditure funded by transfers from international sources to government. General government usually refers to local, regional and central governments.	UNESCO
Public spending on education, percent of public spending	PS_ED2	General government expenditure on education (current, capital, and transfers) is expressed as a percentage of total general government expenditure on all sectors (including health, education, social services, etc.). It includes expenditure funded by transfers from international sources to government. General government usually refers to local, regional and central governments.	UNESCO

Economic freedom, overall index	ECF_OI	Comprehensive measure that evaluates the degree to which a country's policies and institutions support economic freedom and overall environment for economic activity (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Fiscal freedom index	FF_I	Measures the extent of a country's tax burden on individuals and corporations (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Business freedom index	BF_I	Evaluates the regulatory environment in which businesses operate, including the ease of starting, operating, and closing a business (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Labor freedom index	LF_I	evaluates the regulation of a country's labor market, including regulations concerning minimum wages, hiring and firing practices, and working hours (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Monetary freedom index	MF_I	Assesses the stability of a country's currency and the absence of price controls (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Trade freedom index	TF_I	Measures the absence of tariffs, quotas, and other barriers to free trade (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Investment freedom index	IF_I	Evaluates the ability of individuals and businesses to move capital, both domestically and internationally, without restrictions (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Financial freedom index	FINF_I	Assesses the openness of a country's banking and financial system, including the independence of financial institutions from government control, the presence of competition in the financial sector, and the development of financial markets (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Freedom from corruption index	FCOR_I	Measures the level of resilience to corruption within a country's government and institutions (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Property rights index	PR_I	Evaluates the degree to which a country's legal system protects private property rights (0 low; 100 high)	The Heritage Foundation
Globalization index	GLOB_I	Composite measure that assesses the extent of a country's integration into the global economy, society, and politics (0 low; 100 high)	The Swiss Institute of Technology in Zurich
Economic globalization index	EG_I	Measures the degree to which a country is economically integrated with the rest of the world (0 low; 100 high)	The Swiss Institute of Technology in Zurich
Political globalization index	PG_I	The extent of a country's political engagement and cooperation on the global level (0 low; 100 high)	The Swiss Institute of Technology in Zurich
Social globalization index	SG_I	Measures the extent of cultural, informational, and social integration between a country and the rest of the world (0 low; 100 high)	The Swiss Institute of Technology in Zurich
Trade openness	T_OP	Exports plus imports as percent of GDP	The World Bank

Table A3 Descriptive Statistics

Investments, Divestments

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Investments	416	0.3616	0.3692	0.0000	2.8317
Divestments	416	0.1756	0.2210	0.0000	2.4910
GDP rate	416	1.5100	4.2762	-29.1000	24.3700
Inflation	416	2.8555	4.2552	-4.5000	48.7000
Interest rates	416	4.5065	3.6377	-0.3583	21.8229
Trade openness	416	115.1649	59.9086	45.4200	393.5000
Rule of law index	416	1.1520	0.7202	-0.9200	2.1200
Government effectiveness index	416	1.1108	0.7071	-0.8700	2.3500
Control of corruption	416	1.0857	0.9092	-1.1800	2.4400
Regulatory quality index	416	1.2077	0.5516	-0.6200	2.0400
Voice and accountability index	416	1.1235	0.4240	-0.3200	1.7700
Political stability index	416	0.6724	0.5419	-2.0200	1.5100
Property rights index	416	74.4135	18.4295	20.0000	100.0000
Freedom from corruption index	416	66.8606	20.0082	22.0000	100.0000
Fiscal freedom index	416	66.0938	15.7883	23.0000	99.0000
Business freedom index	416	78.9327	10.6967	39.0000	100.0000
Labor freedom index	416	61.2933	12.9403	31.0000	100.0000
Monetary freedom index	416	80.4476	5.0199	47.4000	91.7000
Trade freedom index	416	85.9303	2.7132	71.0000	90.0000
Investment freedom index	416	76.9591	14.7247	15.0000	95.0000
Financial freedom index	416	68.8221	13.2740	30.0000	90.0000
Economic freedom overall index	416	70.1346	7.1965	46.0000	84.0000
Percent urban population	416	74.8165	10.7451	53.4400	98.1500
Uneven economic development index	416	3.3618	1.4116	0.5000	7.0000
Human flight and brain drain index	416	2.9889	1.4578	0.6000	7.5000
Human rights and rule of law index	416	2.3517	1.3141	0.3000	6.6000
Labor force	416	10.3621	11.5210	0.2200	44.4300
Unemployment rate	416	7.8617	4.3217	2.0100	27.4700
Mobile phone subscribers	416	123.3174	14.3550	90.2600	172.1500
Internet users	416	77.1410	16.4381	6.5500	99.0000

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Market capitalization/GDP	416	62.2077	60.2667	1.5660	392.3570
Corruption perceptions index	416	65.7171	17.7112	22.0000	94.0000
Bank credit ot he private sector	416	89.1227	40.1332	17.6200	201.2600
Research and development	416	1.6729	0.8854	0.0000	3.7340
Globalization index	416	84.3078	4.5454	69.4700	91.3100
Economic globalization index	416	79.1038	6.8391	57.3700	91.7900
Political globalization index	416	90.2134	7.6826	64.1800	98.5900
Social globalization index	416	83.6300	5.4243	64.3400	92.2700
Human development index	416	0.8790	0.0489	0.7270	0.9620
Bank assets	416	102.6643	39.8672	30.4400	219.0800
Public spending on education (total public spending)	416	11.4387	2.0596	7.1100	17.0100
Patent applications by residents	416	4,328.32	9,027.11	15.00	49,240.00
Public spending on education (% of GDP)	416	5.1787	1.0945	2.8200	8.5600
Stock market return	416	3.4432	18.6922	-62.6400	72.5900
Stock price volatility	416	21.0501	7.3846	6.7600	51.0800

Fundraising

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Investments	368	0.3696	0.3524	0.0046	2.8317
Fundraising	368	0.3808	1.0022	0.0005	9.7499
Divestments	368	0.1909	0.2292	0.0002	2.4910
GDP rate	368	1.4516	4.1206	-29.1000	24.3700
Inflation	368	2.7024	4.1209	-4.5000	48.7000
Interest rates	368	4.7259	3.7873	-0.3583	21.8229
Trade openness	368	112.3520	62.7257	45.4200	393.5000
Rule of law index	368	1.1733	0.7597	-0.9200	2.1200
Government effectiveness index	368	1.1339	0.7453	-0.8700	2.3500
Control of corruption	368	1.1348	0.9433	-1.1800	2.4400
Regulatory quality index	368	1.2049	0.5807	-0.6200	2.0400
Voice and accountability index	368	1.1428	0.4443	-0.3200	1.7700

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Political stability index	368	0.6784	0.5732	-2.0200	1.5100
Property rights index	368	74.9810	18.7778	20.0000	100.0000
Freedom from corruption index	368	68.0136	20.5123	22.0000	100.0000
Fiscal freedom index	368	63.6957	15.1458	23.0000	99.0000
Business freedom index	368	78.9538	11.2790	39.0000	100.0000
Labor freedom index	368	61.3125	13.5435	31.0000	100.0000
Monetary freedom index	368	80.5272	5.0457	47.4000	91.7000
Trade freedom index	368	85.8723	2.7705	71.0000	90.0000
Investment freedom index	368	76.2908	15.3090	15.0000	95.0000
Financial freedom index	368	68.5870	13.5382	30.0000	90.0000
Economic freedom overall index	368	69.7147	7.4202	46.0000	84.0000
Percent urban population	368	75.7072	11.1177	53.4400	98.1500
Uneven economic development index	368	3.2057	1.3703	0.5000	7.0000
Human flight and brain drain index	368	2.7864	1.4181	0.6000	7.5000
Human rights and rule of law index	368	2.2986	1.3657	0.3000	6.6000
Labor force	368	11.5742	11.7181	0.2200	44.4300
Unemployment rate	368	7.6754	4.3320	2.0100	27.4700
Mobile phone subscribers	368	121.9286	13.4240	90.2600	172.1500
Internet users	368	77.1771	17.0593	6.5500	99.0000
Market capitalization/GDP	368	69.1073	60.7420	3.3734	392.3570
Corruption perceptions index	368	66.5633	18.3971	22.0000	94.0000
Bank credit ot he private sector	368	92.8720	40.5352	17.6200	201.2600
Research and development	368	1.7511	0.8978	0.0000	3.7340
Globalization index	368	84.9335	4.3061	69.4700	91.3100
Economic globalization index	368	78.8755	7.0928	57.3700	91.7900
Political globalization index	368	92.0933	5.5791	70.6600	98.5900
Social globalization index	368	83.8477	5.6351	64.3400	92.2700
Human development index	368	0.8823	0.0504	0.7270	0.9620
Bank assets	368	107.3401	39.3488	30.4400	219.0800
Public spending on education (total public spending)	368	11.0435	1.7962	7.1100	15.6500
Patent applications by residents	368	4,846.26	9,469.82	15.00	49,240.00

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Public spending on education (% of GDP)	368	5.2025	1.1390	2.8200	8.5600
Stock market return	368	2.8235	17.8878	-62.6400	59.0300
Stock price volatility	368	21.6301	7.2603	8.8600	51.0800

Table A4 Correlation Matrix – Investments and Divestments, No Lag

Variable	INV	DIV	GDP_G	INF_R	IR	T_OP	RL_I	GE_I	CCOR_I	RQ_I	VA_I	PS_I	PR_I	FCOR_I	FF_I	BF_I	LF_I	MF_I	TF_I	IF_I	FINF_I	ECF_OI	URB_POP	UNED_I	HFBD_I	HRRL_I	LAB_F	UNE_R	MOB_PH	INT_US	SM_CAP	CORP_I	BANK_C	RDE	GLOB_I	EG_I	PG_I	SG_I	HD_I	BANK_A	PS_ED2	PAT	PS_ED1	SM_RET	SP_VOL
INV	1																																												
DIV	0,3263	1																																											
GDP_G	0,1049	0,0873	1																																										
INF_R	-0,0648	-0,167	-0,0605	1																																									
IR	-0,2829	-0,1901	-0,1865	0,4875	1																																								
T_OP	0,2013	0,3452	0,2139	0,0308	-0,0378	1																																							
RL_I	0,421	0,3818	0,0836	-0,3793	-0,6126	0,1668	1																																						
GE_I	0,4193	0,3796	0,0597	-0,3779	-0,5931	0,1617	0,9724	1																																					
CCOR_I	0,4873	0,4189	0,0742	-0,3343	-0,5707	0,1697	0,9619	0,96	1																																				
RQ_I	0,4372	0,3831	0,1258	-0,3802	-0,6405	0,2429	0,9424	0,9189	0,9243	1																																			
VA_I	0,4436	0,3921	0,0707	-0,3819	-0,6194	0,1459	0,955	0,9441	0,9495	0,9139	1																																		
PS_I	0,2751	0,2497	0,2161	-0,407	-0,5411	0,3258	0,742	0,7145	0,6867	0,733	0,7338	1																																	
PR_I	0,4364	0,3404	0,0938	-0,2369	-0,6005	0,2066	0,8927	0,8731	0,8908	0,8395	0,8585	0,6381	1																																
FCOR_I	0,5073	0,408	0,0567	-0,2727	-0,545	0,1574	0,9228	0,9221	0,9657	0,8781	0,9094	0,6387	0,8941	1																															
FF_I	-0,2585	-0,3086	0,1048	0,2576	0,2092	0,2229	-0,5061	-0,5249	-0,5439	-0,377	-0,5547	-0,2208	-0,4532	-0,5106	1																														
BF_I	0,2801	0,215	-0,0079	-0,2632	-0,457	-0,0985	0,7415	0,7576	0,7488	0,7276	0,7257	0,4199	0,6483	0,7206	-0,4707	1																													
LF_I	-0,0773	-0,1183	0,1103	-0,0581	-0,111	0,0809	0,0969	0,0936	0,0626	0,1778	0,0395	0,1556	0,0773	0,0684	0,0598	0,0848	1																												
MF_I	0,1811	0,0986	0,1618	-0,2764	-0,5783	0,1414	0,4443	0,4531	0,4248	0,4526	0,4512	0,4943	0,4688	0,3984	-0,1876	0,2791	0,1812	1																											
TF_I	-0,0745	0,092	0,0354	-0,4442	-0,2064	0,0695	0,2957	0,2926	0,2538	0,3193	0,2575	0,363	0,1268	0,1595	-0,0908	0,1671	0,1261	0,1999	1																										
IF_I	0,3417	0,3256	0,1642	-0,4029	-0,6976	0,3535	0,7056	0,662	0,6598	0,7765	0,6741	0,603	0,6973	0,6242	-0,2391	0,5254	0,2001	0,5424	0,349	1																									
FINF_I	0,356	0,3309	0,0887	-0,2878	-0,5725	0,2966	0,7271	0,7166	0,6973	0,7901	0,6743	0,6212	0,672	0,663	-0,227	0,5232	0,3184	0,4788	0,2948	0,725	1																								
ECF_OI	0,3605	0,2385	0,1827	-0,2711	-0,6369	0,3629	0,7745	0,747	0,7536	0,8535	0,7201	0,6739	0,7773	0,7572	-0,0522	0,5763	0,3903	0,5325	0,2993	0,8033	0,8086	1																							
URB_POP	0,4427	0,4874	-0,0728	-0,1319	-0,2894	0,184	0,4519	0,5208	0,5334	0,4399	0,4924	0,1743	0,4368	0,527	-0,5042	0,4545	-0,0781	0,1485	-0,0227	0,2844	0,4061	0,2439	1																						
UNED_I	-0,3839	-0,3638	-0,0794	0,2205	0,5304	-0,2196	-0,5899	-0,6199	-0,6538	-0,5411	-0,6247	-0,4521	-0,6532	-0,681	0,3622	-0,3703	0,0304	-0,4251	-0,034	-0,4606	-0,368	-0,4901	-0,4372	1																					
HFBD_I	-0,3903	-0,3811	-0,011	0,4011	0,4764	-0,0322	-0,7747	-0,7916	-0,7872	-0,6718	-0,7977	-0,4888	-0,7428	-0,7723	0,6487	-0,6233	0,0322	-0,4305	-0,2056	-0,5591	-0,5098	-0,4982	-0,5119	0,6277	1																				
HRRL_I	-0,4399	-0,3737	-0,0859	0,3923	0,6624	-0,1701	-0,8342	-0,8211	-0,8296	-0,8098	-0,8757	-0,6359	-0,8166	-0,8252	0,4767	-0,617	-0,0554	-0,5331	-0,1723	-0,7069	-0,6028	-0,6911	-0,4847	0,6864	0,7863	1																			
LAB_F	0,0339	0,0225	-0,0782	0,0318	0,105	-0,4559	-0,1165	-0,12	-0,066	-0,1299	-0,1038	-0,3683	-0,0426	-0,0691	-0,2134	-0,028	-0,2287	-0,1358	-0,1461	-0,1458	-0,1604	-0,2542	0,0284	0,2067	-0,0702	0,0781	1																		
UNE_R	-0,2432	-0,119	-0,2133	-0,1379	0,0059	-0,2216	-0,2961	-0,2728	-0,3328	-0,343	-0,2533	-0,3838	-0,3639	-0,364	-0,002	-0,0794	-0,2485	-0,2153	-0,0274	-0,1735	-0,2453	-0,4114	-0,0622	0,3226	0,1642	0,1959	0,0417	1																	
MOB_PH	0,0713	0,0438	-0,044	0,0736	-0,0181	0,1183	-0,0486	-0,0346	-0,0362	0,0467	0,0064	0,1015	-0,0673	-0,0279	0,1915	-0,1086	-0,0327	-0,0189	0,1283	0,0748	0,1077	0,0721	-0,144	0,0039	0,1291	-0,0149	-0,0778	-0,081	1																
INT_US	0,4071	0,3857	0,1091	-0,2467	-0,6666	0,2652	0,7288	0,7391	0,7428	0,6923	0,6857	0,467	0,8088	0,761	-0,35	0,5204	0,0857	0,4155	0,1073	0,6488	0,5336	0,6755	0,5086	-0,7588	-0,6383	-0,7187	-0,1025	-0,3023	-0,0637	1															
SM_CAP	0,433	0,3155	0,0405	-0,1609	-0,2749	0,0839	0,4711	0,5009	0,5145	0,457	0,4706	0,3125	0,4523	0,5222	-0,2696	0,2573	0,1175	0,2152	0,0461	0,2613	0,457	0,4135	0,4563	-0,4735	-0,4929	-0,4314	0,0244	-0,2626	-0,0392	0,399	1														
CORP_I	0,4812	0,4005	0,0933	-0,34	-0,5817	0,1488	0,9412	0,9451	0,9761	0,8986	0,9205	0,6673	0,8857	0,9541	-0,5256	0,7463	0,0825	0,4368	0,2546	0,649	0,6733	0,7522	0,5141	-0,6762	-0,784	-0,824	-0,0736	-0,3392	-0,0296	0,7632	0,5176	1													
BANK_C	0,2718	0,2829	-0,184	-0,2378	-0,3271	-0,2158	0,5593	0,5698	0,5964	0,4876	0,5746	0,2522	0,47	0,5735	-0,5845	0,5645	0,0758	0,1677	0,1595	0,3016	0,4428	0,3366	0,393	-0,3034	-0,5955	-0,4432	0,1124	0,1097	-0,0872	0,2781	0,4221	0,5679	1												
RDE	0,3006	0,2561	-0,0428	-0,1887	-0,3661	-0,1117	0,6432	0,6421	0,6646	0,5725	0,6055	0,3876	0,6335	0,6638	-0,6107	0,5753	0,0099	0,2882	0,0708	0,4065	0,4572	0,3721	0,4627	-0,4987	-0,6152	-0,592	0,1188	-0,2465	-0,0119	0,5517	0,3081	0,6795	0,3695	1											
GLOB_I	0,3748	0,3631	0,038	-0,3583	-0,5003	0,0874	0,8005	0,806	0,8028	0,7405	0,786	0,5394	0,7924	0,7891	-0,6481	0,6234	0,1725	0,4884	0,2161	0,6064	0,6293	0,596	0,5527	-0,5832	-0,8022	-0,7455	0,055	-0,2922	-0,1363	0,7044	0,5315	0,805	0,4901	0,7091	1										
EG_I	0,3802	0,3206	0,1531	-0,2791	-0,4867	0,5616	0,7145	0,7086	0,688	0,7433	0,6505	0,6048	0,719	0,6659	-0,2544	0,4952	0,2669	0,4706	0,2717	0,729	0,6918	0,754	0,4263	-0,4842	-0,5147	-0,6412	-0,3798	-0,2911	-0,0816	0,6876	0,3553	0,6837	0,2245	0,4491	0,705	1									
PG_I	0,0532	0,0636	-0,1038	-0,1155	-0,0083	-0,5126	0,164	0,1842	0,2046	0,068	0,2109	-0,0279	0,1743	0,2253	-0,5578	0,1953	-0,0277	0,1364	-0,0563	-0,0384	0,0535	-0,1149	0,2602	-0,1639	-0,4212	-0,1918	0,5003	-0,0856	-0,1411	0,0782	0,2925	0,2069	0,3087	0,4432	0,5515	-0,1458	1								
SG_I	0,3992	0,4179	0,0531	-0,384	-0,6361	0,2468	0,8819	0,874	0,8652	0,8321	0,8585	0,6344	0,8431	0,8299	-0,516	0,6634	0,1326	0,4389	0,2774	0,6641	0,6365	0,7145	0,488	-0,6292	-0,7695	-0,7966	-0,0896	-0,2491	-0,0358	0,8003	0,4726	0,8723	0,5094	0,5921	0,8432	0,7237	0,1483	1							
HD_I	0,3752	0,3496	0,0553	-0,3968	-0,706	0,0962	0,8439	0,8421	0,8467	0,809	0,8568	0,5956	0,8188	0,825	-0,566	0,6337	0,1091	0,504	0,2154	0,6657	0,5887	0,6843	0,5043	-0,7238	-0,7728	-0,8377	0,0097	-0,2664	-0,0852	0,8085	0,4888	0,841	0,4677	0,6442	0,8478	0,6408	0,2978	0,9053	1						
BANK_A	0,2213	0,242	-0,2431	-0,1922	-0,3045	-0,2586	0,5057	0,5237	0,5455	0,4134	0,542	0,2016	0,4485	0,5251	-0,6252	0,5318	0,0403	0,1778	0,0968	0,2689	0,3654	0,2607	0,3684	-0,3131	-0,6019	-0,4296	0,1586	0,1641	-0,1159	0,2585	0,3811	0,5153	0,9585	0,3753	0,5053	0,1623	0,4076	0,4845	0,471	1					
PS_ED2	0,0818	-0,008	0,1046	0,1705	0,0049	0,2025	0,1134	0,1525	0,1543	0,165	0,0659	0,0924	0,1241	0,1442	0,1976	0,0528	0,1648	-0,0827	0,1729	0,0365	0,2307	0,2869	0,0114	0,0172	0,1678	0,0723	-0,2818	-0,205	0,178	0,1168	0,1851	0,1728	0,0698	-0,0758	-0,1114	0,2411	-0,4457	0,0486	-0,0541	-0,049	1				
PAT	0,0392	0,0337	-0,0375	-0,0573	-0,0546	-0,2416	0,1599	0,1416	0,1822	0,1652	0,1414	-0,0463	0,1854	0,1576	-0,1708	0,2306	-0,2039	0,0209	-0,032	0,085	-0,0158	0,0404	0,0738	0,0745	-0,1675	-0,1224	0,7757	-0,1112	-0,0509	0,0916	0,019	0,178	0,0976	0,3111	0,2243	-0,0683	0,3416	0,1688	0,2363	0,1321	-0,2529	1			
PS_ED1	0,1727	0,1715	-0,1369	0,0016	-0,1617	-0,1893	0,4594	0,494	0,5214	0,3744	0,4383	0,2182	0,4235	0,5175	-0,5171	0,5042	0,0534	-0,033	0,0654	0,0952	0,2406	0,1877	0,437	-0,3824	-0,3728	-0,3334	-0,1024	-0,169	-0,0895	0,3815	0,2264	0,5297	0,432	0,5884	0,364	0,2316	0,1768	0,3721	0,3887	0,4145	0,3264	-0,0379	1		
SM_RET	0,0658	0,1485	0,4276	-0,0123	-0,1382	0,0734	0,0782	0,0844	0,0821	0,0793	0,0615	0,0364	0,0812	0,0965	-0,0057	0,0686	0,0009	0,0151	0,089	0,1048	-0,0067	0,0931	0,0355	-0,1471	-0,0499	-0,0899	-0,0381	-0,0201	-0,0158	0,1995	0,1183	0,1103	-0,0636	0,0696	0,0984	0,1424	-0,0363	0,1184	0,1106	-0,0775	0,0666	0,0216	0,0284	1	
SP_VOL	-0,1011	-0,1527	-0,3823	0,0562	0,2028	-0,1436	-0,1163	-0,1195	-0,114	-0,1887	-0,0786	-0,0998	-0,1455	-0,0934	-0,1445	-0,0933	-0,1506	-0,266	-0,1834	-0,2554	-0,1679	-0,2933	-0,0466	0,1999	0,0616	0,1578	0,0761	0,2948	-0,0702	-0,2525	-0,1483	-0,1642	0,1248	-0,0422	-0,1422	-0,279	0,103	-0,1515	-0,1345	0,1756	-0,2505	0,0164	0,0341	-0,3789	1

Table A5 Correlation Matrix – Investments and Divestments, Lag

Variable	INV	DIV	GDP_G	INF_R	IR	T_OP	RL_I	GE_I	CCOR_I	RQ_I	VA_I	PS_I
INV	1											
DIV	0,392	1										
GDP_G	0,045	0,0948	1									
INF_R	-0,1502	-0,1404	-0,0495	1								
IR	-0,326	-0,1994	-0,1269	0,5895	1							
T_OP	0,1879	0,3523	0,2208	-0,0232	-0,0407	1						
RL_I	0,4226	0,3837	0,0424	-0,4069	-0,6131	0,1637	1					
GE_I	0,4186	0,3799	0,0271	-0,403	-0,597	0,1575	0,9728	1				
CCOR_I	0,4798	0,422	0,0493	-0,3668	-0,5694	0,1687	0,9635	0,9614	1			
RQ_I	0,4368	0,3847	0,0966	-0,4133	-0,6424	0,24	0,9416	0,9184	0,9244	1		
VA_I	0,4439	0,397	0,0256	-0,4135	-0,6173	0,1439	0,9563	0,944	0,9512	0,9159	1	
PS_I	0,2606	0,2467	0,1526	-0,427	-0,5332	0,3345	0,7393	0,7152	0,6915	0,733	0,7369	1
PR_I	0,4405	0,3602	0,0422	-0,373	-0,6	0,195	0,9157	0,8974	0,9108	0,8643	0,8772	0,6572
FCOR_I	0,5016	0,4178	0,0243	-0,3355	-0,5405	0,1499	0,9271	0,9264	0,9673	0,8813	0,9111	0,6486
FF_I	-0,3146	-0,3255	0,1254	0,228	0,2551	0,1897	-0,5934	-0,6166	-0,6397	-0,4613	-0,6571	-0,2675
BF_I	0,2583	0,2163	-0,0442	-0,3287	-0,4502	-0,1284	0,7388	0,7567	0,7456	0,7242	0,7248	0,4107
LF_I	-0,0878	-0,1178	0,1181	-0,0707	-0,1134	0,0932	0,0994	0,0959	0,0641	0,1869	0,0385	0,1632
MF_I	0,1836	0,1044	0,1285	-0,3547	-0,5757	0,1407	0,4457	0,4569	0,425	0,4578	0,4507	0,497
TF_I	0,0045	0,0686	0,0864	-0,2227	-0,286	0,1799	0,3538	0,344	0,3178	0,3825	0,3192	0,4178
IF_I	0,3574	0,3238	0,1249	-0,4725	-0,7021	0,3507	0,7026	0,6595	0,6559	0,7787	0,674	0,5947
FINF_I	0,3542	0,3291	0,0481	-0,3109	-0,5732	0,2976	0,7226	0,7132	0,6953	0,7877	0,6758	0,6119
ECF_OI	0,3576	0,2478	0,1505	-0,3682	-0,6398	0,3503	0,7766	0,7492	0,7539	0,8595	0,7205	0,677
URB_POP	0,439	0,4916	-0,0866	-0,148	-0,2905	0,181	0,4558	0,5251	0,5337	0,4402	0,4947	0,1776
UNED_I	-0,4324	-0,3811	-0,0704	0,3356	0,5475	-0,2097	-0,6031	-0,6312	-0,6628	-0,5556	-0,6348	-0,4755
HFBD_I	-0,3941	-0,3799	0,0322	0,4221	0,4766	-0,0359	-0,7784	-0,7919	-0,7885	-0,6745	-0,7967	-0,4881
HRRL_I	-0,4608	-0,3914	-0,037	0,4861	0,6593	-0,1719	-0,8431	-0,8301	-0,8357	-0,8207	-0,8786	-0,6476
LAB_F	0,0364	0,0162	-0,087	0,0666	0,1199	-0,457	-0,1184	-0,1203	-0,0706	-0,1339	-0,1077	-0,3828
UNE_R	-0,2228	-0,132	-0,2201	-0,089	0,0015	-0,2103	-0,3024	-0,2798	-0,3375	-0,3519	-0,2603	-0,3997
MOB_PH	0,0694	0,0456	-0,0335	0,0791	-0,0101	0,1308	-0,0555	-0,0393	-0,0428	0,0396	0,0038	0,1036
INT_US	0,4495	0,4052	0,1018	-0,3969	-0,6879	0,2591	0,7576	0,7685	0,7662	0,7251	0,7112	0,4953
SM_CAP	0,4213	0,3244	0,0489	-0,1878	-0,2821	0,091	0,4767	0,5028	0,518	0,4585	0,475	0,3225
CORP_I	0,4842	0,4039	0,0694	-0,376	-0,5788	0,149	0,9419	0,9459	0,9753	0,8985	0,9201	0,6713
BANK_C	0,2725	0,2718	-0,2245	-0,208	-0,3317	-0,2173	0,5657	0,5768	0,6063	0,4932	0,5876	0,2408
RDE	0,3329	0,2599	-0,0466	-0,2263	-0,3783	-0,1167	0,6631	0,6615	0,6831	0,5931	0,6275	0,4026
GLOB_I	0,4198	0,3685	0,0414	-0,4298	-0,5168	0,0913	0,8254	0,8304	0,8251	0,7671	0,8144	0,5602
EG_I	0,4011	0,3253	0,1669	-0,3347	-0,5028	0,5867	0,7367	0,73	0,7071	0,77	0,6741	0,6281
PG_I	0,0843	0,0646	-0,1131	-0,1385	-0,0086	-0,5355	0,1691	0,1898	0,2103	0,0704	0,2186	-0,029
SG_I	0,4412	0,4241	0,0579	-0,4606	-0,6571	0,2578	0,9092	0,9004	0,8893	0,862	0,8896	0,6589
HD_I	0,4342	0,3548	0,0603	-0,4759	-0,7294	0,1005	0,8701	0,8676	0,8702	0,8381	0,8879	0,6185
BANK_A	0,2346	0,2456	-0,2649	-0,2306	-0,3146	-0,2702	0,5213	0,5395	0,5607	0,4282	0,5616	0,2093
PS_ED2	0,0852	-0,0081	0,114	0,2045	0,0051	0,2115	0,1169	0,1571	0,1586	0,171	0,0683	0,096
PAT	0,0443	0,0342	-0,0409	-0,0687	-0,0564	-0,2524	0,1649	0,1458	0,1872	0,1711	0,1465	-0,0481
PS_ED1	0,233	0,174	-0,1492	0,0019	-0,167	-0,1977	0,4737	0,5089	0,5359	0,3879	0,4541	0,2266
SM_RET	0,072	0,1507	0,4661	-0,0147	-0,1428	0,0767	0,0806	0,0869	0,0844	0,0821	0,0637	0,0378
SP_VOL	-0,1524	-0,1549	-0,4167	0,0675	0,2095	-0,1501	-0,1199	-0,1231	-0,1172	-0,1955	-0,0814	-0,1036

Variable	PR_I	FCOR_I	FF_I	BF_I	LF_I	MF_I	TF_I	IF_I	FINF_I	ECF_OI	URB_POP	UNED_I	HFBD_I
PR_I	1												
FCOR_I	0,9023	1											
FF_I	-0,554	-0,617	1										
BF_I	0,6459	0,7157	-0,5603	1									
LF_I	0,0772	0,0695	0,0678	0,0871	1								
MF_I	0,461	0,3936	-0,217	0,2735	0,1827	1							
TF_I	0,3002	0,2518	0,0081	0,2464	0,1612	0,3016	1						
IF_I	0,7055	0,6207	-0,28	0,5164	0,2062	0,5393	0,4555	1					
FINF_I	0,6869	0,6628	-0,2746	0,5166	0,3339	0,4821	0,3546	0,7242	1				
ECF_OI	0,7775	0,7536	-0,1321	0,5638	0,4062	0,5317	0,4504	0,8086	0,816	1			
URB_POP	0,4422	0,5251	-0,5786	0,4585	-0,0763	0,1472	-0,0117	0,2836	0,4068	0,2428	1		
UNED_I	-0,6487	-0,6824	0,4494	-0,3624	0,0321	-0,4282	-0,1567	-0,4652	-0,3743	-0,4866	-0,4404	1	
HFBD_I	-0,7625	-0,7735	0,7397	-0,6308	0,0394	-0,4345	-0,2455	-0,5597	-0,5047	-0,5017	-0,5093	0,6376	1
HRRL_I	-0,8225	-0,8254	0,5902	-0,6154	-0,0525	-0,5296	-0,2819	-0,7173	-0,6132	-0,6905	-0,4913	0,701	0,794
LAB_F	-0,0447	-0,0747	-0,1834	-0,0226	-0,2317	-0,1392	-0,2028	-0,1531	-0,1694	-0,2535	0,0267	0,2127	-0,0611
UNE_R	-0,3502	-0,3622	0,0447	-0,0636	-0,2565	-0,217	-0,135	-0,1705	-0,2452	-0,4026	-0,0641	0,3089	0,1726
MOB_PH	-0,0689	-0,0332	0,1985	-0,1168	-0,0334	-0,024	0,1586	0,0733	0,1076	0,0682	-0,1375	-0,0012	0,1307
INT_US	0,81	0,7747	-0,4258	0,5204	0,0853	0,4173	0,2688	0,6634	0,5564	0,6873	0,5186	-0,7577	-0,6631
SM_CAP	0,4623	0,5266	-0,3305	0,2559	0,127	0,2207	0,0697	0,2675	0,4505	0,4196	0,4526	-0,4767	-0,491
CORP_I	0,9033	0,9552	-0,6137	0,7427	0,0839	0,436	0,3214	0,6457	0,6719	0,7536	0,5146	-0,6855	-0,7857
BANK_C	0,4967	0,5895	-0,6243	0,5787	0,0784	0,1733	0,1304	0,302	0,4366	0,3528	0,3934	-0,3202	-0,5993
RDE	0,6557	0,6858	-0,6633	0,5844	0,0099	0,2933	0,0891	0,4163	0,471	0,385	0,4786	-0,5104	-0,6407
GLOB_I	0,8203	0,8153	-0,7039	0,6334	0,1733	0,4972	0,2721	0,621	0,6483	0,6167	0,5717	-0,5969	-0,8353
EG_I	0,7443	0,688	-0,2763	0,503	0,2682	0,479	0,3422	0,7466	0,7127	0,7802	0,441	-0,4956	-0,536
PG_I	0,1805	0,2328	-0,6058	0,1985	-0,0279	0,1389	-0,0709	-0,0393	0,0551	-0,1189	0,2692	-0,1677	-0,4387
SG_I	0,8726	0,8575	-0,5605	0,6739	0,1333	0,4468	0,3494	0,6801	0,6556	0,7393	0,5048	-0,644	-0,8013
HD_I	0,8476	0,8523	-0,6147	0,6438	0,1096	0,5131	0,2713	0,6818	0,6064	0,7081	0,5217	-0,7408	-0,8047
BANK_A	0,4642	0,5425	-0,6791	0,5403	0,0405	0,181	0,1219	0,2754	0,3765	0,2697	0,3811	-0,3205	-0,6268
PS_ED2	0,1285	0,149	0,2147	0,0536	0,1657	-0,0841	0,2177	0,0374	0,2376	0,2969	0,0118	0,0176	0,1747
PAT	0,1919	0,1628	-0,1855	0,2343	-0,2049	0,0213	-0,0402	0,087	-0,0163	0,0418	0,0764	0,0763	-0,1744
PS_ED1	0,4384	0,5346	-0,5616	0,5122	0,0536	-0,0335	0,0823	0,0975	0,2478	0,1942	0,4521	-0,3914	-0,3882
SM_RET	0,0841	0,0997	-0,0061	0,0697	0,0009	0,0154	0,1121	0,1073	-0,0069	0,0963	0,0367	-0,1506	-0,052
SP_VOL	-0,1506	-0,0965	-0,157	-0,0948	-0,1513	-0,2708	-0,2309	-0,2616	-0,173	-0,3035	-0,0482	0,2046	0,0642

Variable	HRRL_I	LAB_F	UNE_R	MOB_PH	INT_US	SM_CAP	CORP_I	BANK_C	RDE	GLOB_I
HRRL_I	1									
LAB_F	0,0872	1								
UNE_R	0,1933	0,0412	1							
MOB_PH	-0,0063	-0,0846	-0,0867	1						
INT_US	-0,7403	-0,103	-0,2906	-0,0639	1					
SM_CAP	-0,4356	0,0244	-0,2638	-0,0374	0,4163	1				
CORP_I	-0,8287	-0,0784	-0,3453	-0,0353	0,785	0,5234	1			
BANK_C	-0,4618	0,1014	0,1097	-0,0902	0,2992	0,4284	0,5765	1		
RDE	-0,6226	0,1228	-0,2516	-0,0121	0,5633	0,3206	0,6956	0,3767	1	
GLOB_I	-0,784	0,0568	-0,2983	-0,1388	0,7192	0,5532	0,8241	0,4998	0,7091	1
EG_I	-0,6743	-0,3925	-0,2972	-0,0831	0,702	0,3698	0,6999	0,2289	0,4491	0,705
PG_I	-0,2017	0,5171	-0,0874	-0,1437	0,0799	0,3044	0,2118	0,3147	0,4432	0,5515
SG_I	-0,8378	-0,0926	-0,2543	-0,0365	0,8171	0,4918	0,893	0,5194	0,5921	0,8432
HD_I	-0,881	0,0101	-0,2719	-0,0867	0,8254	0,5087	0,8609	0,4769	0,6442	0,8478
BANK_A	-0,4517	0,164	0,1676	-0,118	0,2639	0,3966	0,5275	0,9774	0,3753	0,5053
PS_ED2	0,0761	-0,2913	-0,2093	0,1812	0,1192	0,1927	0,1769	0,0712	-0,0758	-0,1114
PAT	-0,1287	0,8018	-0,1135	-0,0518	0,0935	0,0198	0,1823	0,0995	0,3111	0,2243
PS_ED1	-0,3507	-0,1058	-0,1726	-0,0911	0,3895	0,2356	0,5423	0,4405	0,5884	0,364
SM_RET	-0,0946	-0,0394	-0,0205	-0,0161	0,2037	0,1232	0,1129	-0,0649	0,0696	0,0984
SP_VOL	0,1659	0,0786	0,301	-0,0714	-0,2578	-0,1544	-0,1681	0,1273	-0,0422	-0,1422

Variable	EG_I	PG_I	SG_I	HD_I	BANK_A	PS_ED2	PAT	PS_ED1	SM_RET	SP_VOL
EG_I	1									
PG_I	-0,1458	1								
SG_I	0,7237	0,1483	1							
HD_I	0,6408	0,2978	0,9053	1						
BANK_A	0,1623	0,4076	0,4845	0,471	1					
PS_ED2	0,2411	-0,4457	0,0486	-0,0541	-0,049	1				
PAT	-0,0683	0,3416	0,1688	0,2363	0,1321	-0,2529	1			
PS_ED1	0,2316	0,1768	0,3721	0,3887	0,4145	0,3264	-0,0379	1		
SM_RET	0,1424	-0,0363	0,1184	0,1106	-0,0775	0,0666	0,0216	0,0284	1	
SP_VOL	-0,279	0,103	-0,1515	-0,1345	0,1756	-0,2505	0,0164	0,0341	-0,3789	1

Table A6 Correlation Matrix – Fundraising, No Lag

Variable	FUND	INV	DIV	GDP_G	INF_R	IR	T_OP	RL_I	GE_I	CCOR_I	RQ_I	VA_I	PS_I	PR_I	FCOR_I
FUND	1														
INV	0,2376	1													
DIV	0,5593	0,351	1												
GDP_G	0,0345	0,0944	0,1032	1											
INF_R	-0,0174	-0,0982	-0,1604	-0,0799	1										
IR	-0,0059	-0,3208	-0,2306	-0,1925	0,5435	1									
T_OP	0,6663	0,2227	0,3848	0,2125	0,0128	-0,0089	1								
RL_I	0,1704	0,4433	0,3773	0,0936	-0,4119	-0,6394	0,1744	1							
GE_I	0,1748	0,4417	0,3735	0,0654	-0,4009	-0,6194	0,1709	0,9737	1						
CCOR_I	0,2051	0,4989	0,4075	0,0847	-0,3605	-0,6148	0,185	0,9659	0,9664	1					
RQ_I	0,2049	0,462	0,3992	0,1322	-0,4214	-0,6506	0,2368	0,9478	0,9274	0,9374	1				
VA_I	0,1772	0,467	0,3818	0,0814	-0,4135	-0,6586	0,158	0,9562	0,947	0,9503	0,9235	1			
PS_I	0,1896	0,2982	0,2489	0,2283	-0,4396	-0,5572	0,33	0,747	0,719	0,6985	0,7411	0,7395	1		
PR_I	0,1482	0,4536	0,3433	0,1119	-0,287	-0,6426	0,2092	0,908	0,8937	0,8999	0,8532	0,8706	0,6597	1	
FCOR_I	0,2028	0,5111	0,3967	0,0679	-0,3071	-0,5961	0,1728	0,9334	0,9348	0,9704	0,8984	0,9147	0,6538	0,9053	1
FF_I	0,0366	-0,2841	-0,2581	0,1075	0,2512	0,3157	0,1876	-0,5242	-0,5437	-0,541	-0,4244	-0,5624	-0,2356	-0,4759	-0,5079
BF_I	-0,0671	0,324	0,226	-0,0109	-0,3102	-0,4736	-0,1034	0,7534	0,7694	0,7747	0,7399	0,7407	0,4241	0,681	0,7533
LF_I	-0,1863	-0,0788	-0,1275	0,111	-0,0601	-0,1104	0,0878	0,1045	0,0984	0,0746	0,1915	0,0502	0,1602	0,0937	0,0842
MF_I	0,0252	0,187	0,0966	0,1424	-0,3263	-0,6153	0,1455	0,4619	0,4646	0,4429	0,4722	0,4715	0,5196	0,4824	0,4096
TF_I	-0,0302	-0,0402	0,1125	0,0226	-0,4183	-0,2102	0,0749	0,3217	0,3163	0,2909	0,3407	0,2858	0,3826	0,1762	0,2027
IF_I	0,2166	0,3773	0,3682	0,1742	-0,4479	-0,6987	0,3414	0,726	0,6834	0,6906	0,7824	0,7039	0,6238	0,7262	0,6664
FINF_I	0,1905	0,4104	0,3641	0,0922	-0,3438	-0,6045	0,2936	0,7576	0,7535	0,7348	0,8141	0,699	0,636	0,7016	0,7023
ECF_OI	0,1801	0,3832	0,2821	0,1893	-0,3364	-0,633	0,3437	0,804	0,7789	0,7972	0,8656	0,7563	0,6948	0,8052	0,8027
URB_POP	0,2929	0,4848	0,4668	-0,073	-0,1249	-0,3433	0,2226	0,4471	0,5171	0,5228	0,4578	0,482	0,1733	0,4432	0,5194
UNED_I	-0,2484	-0,3658	-0,3379	-0,0859	0,2238	0,6257	-0,2708	-0,6025	-0,6324	-0,6463	-0,5739	-0,6318	-0,4842	-0,6607	-0,6772
HFBD_I	-0,1554	-0,4415	-0,3442	-0,026	0,4123	0,5983	-0,0851	-0,8118	-0,8274	-0,8062	-0,7365	-0,8226	-0,5215	-0,7965	-0,7952
HRRL_I	-0,1774	-0,4438	-0,3663	-0,0834	0,4309	0,6954	-0,1775	-0,8381	-0,8246	-0,83	-0,8203	-0,8804	-0,6439	-0,829	-0,8279
LAB_F	-0,1708	0,0202	-0,036	-0,0777	0,0697	0,06	-0,4436	-0,1474	-0,1539	-0,1164	-0,1318	-0,1486	-0,3967	-0,0721	-0,1244
UNE_R	-0,1139	-0,2124	-0,0996	-0,196	-0,1262	0,0223	-0,2446	-0,2924	-0,2689	-0,3194	-0,3475	-0,2412	-0,3988	-0,3474	-0,3517
MOB_PH	0,1637	0,0565	0,1119	-0,1096	0,0666	0,0436	0,065	-0,0422	-0,0236	-0,0174	0,0294	0,0214	0,0952	-0,0695	-0,0214
INT_US	0,2186	0,4214	0,4002	0,1125	-0,2738	-0,6781	0,2636	0,7374	0,7487	0,7541	0,6961	0,6993	0,4808	0,8224	0,7807
SM_CAP	0,1366	0,4829	0,2752	0,0599	-0,1522	-0,3553	0,1339	0,4729	0,5025	0,504	0,491	0,4597	0,3199	0,4667	0,514
CORP_I	0,1833	0,494	0,3917	0,1019	-0,3666	-0,6203	0,1596	0,9442	0,9496	0,9765	0,9083	0,9209	0,6772	0,8926	0,9592
BANK_C	0,0702	0,3054	0,2542	-0,1735	-0,2519	-0,4132	-0,1871	0,5714	0,5852	0,6014	0,5217	0,5769	0,2624	0,4964	0,58
RDE	-0,0528	0,2998	0,2247	-0,0466	-0,2066	-0,4295	-0,1015	0,6449	0,6459	0,6507	0,5907	0,5938	0,3945	0,631	0,6499
GLOB_I	0,0285	0,391	0,332	0,0356	-0,4082	-0,6261	0,13	0,8486	0,8539	0,8228	0,8146	0,8148	0,5841	0,8245	0,803
EG_I	0,2304	0,4058	0,3532	0,1488	-0,3098	-0,4851	0,563	0,7308	0,7287	0,7111	0,7455	0,6733	0,6273	0,7369	0,696
PG_I	-0,4385	-0,033	-0,0982	-0,1482	-0,1379	-0,1616	-0,6631	0,1419	0,1643	0,1273	0,0901	0,1616	-0,0904	0,1151	0,1312
SG_I	0,2156	0,4284	0,4132	0,0437	-0,4081	-0,6675	0,2545	0,8875	0,8795	0,8693	0,8434	0,862	0,6399	0,8525	0,839
HD_I	0,099	0,3793	0,3275	0,0541	-0,4303	-0,764	0,115	0,85	0,8472	0,8456	0,8302	0,8596	0,6064	0,831	0,827
BANK_A	0,0134	0,242	0,2025	-0,2309	-0,2331	-0,4061	-0,2346	0,5178	0,5405	0,5441	0,4519	0,5432	0,213	0,4624	0,5199
PS_ED2	0,0634	0,1643	0,1222	0,1154	0,1868	0,1052	0,1738	0,1926	0,2478	0,2914	0,1902	0,1634	0,1405	0,2264	0,2962
PAT	-0,0904	0,0308	0,0038	-0,034	-0,0593	-0,0837	-0,229	0,1495	0,1298	0,1637	0,1709	0,1243	-0,052	0,1783	0,137
PS_ED1	-0,1225	0,1834	0,1656	-0,1249	0,0025	-0,1843	-0,1843	0,4681	0,5041	0,5335	0,3857	0,4467	0,2283	0,45	0,5366
SM_RET	0,0165	0,0649	0,1842	0,3902	0,0216	-0,1196	0,0545	0,0908	0,0952	0,1006	0,082	0,0785	0,0327	0,0961	0,1125
SP_VOL	-0,0086	-0,0974	-0,2081	-0,3557	0,0602	0,1647	-0,1117	-0,1371	-0,1397	-0,1467	-0,1858	-0,1052	-0,1022	-0,167	-0,1283

Variable	FF_I	BF_I	LF_I	MF_I	TF_I	IF_I	FINF_I	ECF_OI	URB_POP	UNED_I	HFBD_I	HRRL_I	LAB_F	UNE_R	MOB_PH	INT_US	SM_CAP	CORP_I	BANK_C	RDE	GLOB_I	EG_I	PG_I	SG_I	HD_I	BANK_A	PS_ED2	PAT	PS_ED1	SM_RET	SP_VOL
FF_I	1																														
BF_I	-0,5299	1																													
LF_I	0,0691	0,0932	1																												
MF_I	-0,2055	0,2917	0,1812	1																											
TF_I	-0,1283	0,1821	0,1413	0,2414	1																										
IF_I	-0,3246	0,543	0,2194	0,5839	0,3601	1																									
FINF_I	-0,2921	0,539	0,3649	0,5276	0,3076	0,7595	1																								
ECF_OI	-0,1381	0,5963	0,4169	0,5553	0,3272	0,81	0,8295	1																							
URB_POP	-0,4631	0,4704	-0,0824	0,1487	-0,0069	0,327	0,4484	0,2957	1																						
UNED_I	0,2744	-0,412	0,0445	-0,424	-0,0899	-0,5282	-0,4433	-0,5722	-0,4078	1																					
HFBD_I	0,5899	-0,6838	0,0261	-0,4709	-0,2437	-0,6652	-0,5883	-0,622	-0,4751	0,6018	1																				
HRRL_I	0,4866	-0,6371	-0,0542	-0,544	-0,2118	-0,7407	-0,6425	-0,7235	-0,4801	0,6833	0,8252	1																			
LAB_F	-0,1057	-0,0314	-0,2448	-0,1645	-0,1402	-0,1152	-0,1592	-0,2226	-0,0414	0,3377	0,0475	0,118	1																		
UNE_R	-0,0625	-0,0799	-0,2582	-0,1598	-0,0712	-0,1958	-0,2553	-0,4329	-0,0346	0,278	0,1349	0,1679	0,0845	1																	
MOB_PH	0,0824	-0,1417	-0,0074	-0,0285	0,1302	0,044	0,0348	0,0007	-0,0941	-0,0815	0,0502	-0,0188	-0,0003	-0,1221	1																
INT_US	-0,3869	0,5432	0,0791	0,4169	0,1402	0,659	0,584	0,6915	0,5302	-0,788	-0,7069	-0,7188	-0,1107	-0,2974	-0,0676	1															
SM_CAP	-0,1595	0,2709	0,1279	0,2254	0,0708	0,3252	0,5135	0,5037	0,4158	-0,437	-0,4269	-0,4282	-0,0752	-0,2492	0,049	0,4325	1														
CORP_I	-0,5295	0,769	0,0936	0,4429	0,2907	0,6756	0,7053	0,7881	0,5061	-0,6722	-0,8073	-0,823	-0,1191	-0,3205	-0,0173	0,7724	0,5129	1													
BANK_C	-0,5502	0,5991	0,1018	0,2086	0,178	0,3594	0,4864	0,4172	0,361	-0,2864	-0,5672	-0,4633	0,0412	0,14	-0,0152	0,3209	0,3744	0,5793	1												
RDE	-0,5873	0,6044	0,0246	0,3039	0,1098	0,451	0,4876	0,4218	0,4361	-0,4615	-0,5888	-0,5867	0,0529	-0,2268	0,0312	0,5731	0,2536	0,6712	0,3348	1											
GLOB_I	-0,6065	0,6966	0,2042	0,5082	0,3047	0,7249	0,7243	0,7159	0,5333	-0,5132	-0,7885	-0,7671	-0,0652	-0,2437	-0,0951	0,7649	0,4854	0,8262	0,4798	0,6868	1										
EG_I	-0,3203	0,5189	0,2882	0,4975	0,2805	0,7247	0,7282	0,7595	0,4682	-0,5376	-0,6024	-0,6671	-0,3765	-0,303	-0,1168	0,6948	0,4158	0,7032	0,2642	0,4853	0,8184	1									
PG_I	-0,4581	0,2607	-0,0375	0,1007	0,0339	0,0608	0,0823	-0,0597	0,1555	0,1251	-0,2515	-0,1264	0,4627	0,0483	-0,0333	0,0762	0,1176	0,14	0,234	0,386	0,391	-0,1298	1								
SG_I	-0,5326	0,6837	0,1378	0,4371	0,3099	0,6936	0,6649	0,7469	0,485	-0,6294	-0,8007	-0,7954	-0,1302	-0,2275	-0,0356	0,8098	0,4729	0,8738	0,5348	0,5851	0,8752	0,7509	0,0645	1							
HD_I	-0,5522	0,6605	0,1089	0,5114	0,2622	0,7153	0,6371	0,7381	0,4858	-0,7086	-0,7845	-0,8352	-0,0494	-0,2331	-0,0554	0,8225	0,4666	0,8396	0,4702	0,6294	0,8597	0,6787	0,2134	0,9088	1						
BANK_A	-0,583	0,572	0,0644	0,2164	0,1486	0,34	0,4211	0,3492	0,3243	-0,2683	-0,5613	-0,4409	0,0726	0,2158	-0,0267	0,2926	0,314	0,5207	0,9662	0,3222	0,4644	0,211	0,2942	0,5057	0,4634	1					
PS_ED2	-0,0279	0,0696	0,2255	-0,062	0,134	-0,048	0,2416	0,2588	0,168	-0,2171	-0,0348	-0,0055	-0,1605	-0,3535	0,0617	0,1709	0,4531	0,3021	0,2395	0,0711	0,1418	0,2236	-0,1024	0,1455	0,0763	0,157	1				
PAT	-0,1181	0,2328	-0,2107	0,0129	-0,0141	0,1091	-0,0071	0,0677	0,0386	0,1396	-0,1191	-0,1061	0,7729	-0,0967	-0,0099	0,0915	-0,0335	0,162	0,0619	0,2871	0,1825	-0,0545	0,3379	0,1559	0,2135	0,0844	-0,2018	1			
PS_ED1	-0,551	0,5214	0,0654	-0,0098	0,0832	0,1019	0,2758	0,2176	0,4433	-0,4091	-0,3906	-0,3451	-0,1274	-0,1978	-0,0764	0,3982	0,2236	0,5459	0,4346	0,6116	0,4058	0,2431	0,2298	0,3957	0,4048	0,4173	0,4401	-0,0499	1		
SM_RET	-0,0506	0,0775	-0,0013	0,0241	0,0733	0,0929	-0,0103	0,0793	0,0639	-0,1911	-0,0973	-0,0967	-0,0129	-0,049	-0,0701	0,2112	0,1725	0,1294	-0,0271	0,1024	0,1413	0,1314	0,0249	0,1312	0,1363	-0,0324	0,0367	0,0419	0,0544	1	
SP_VOL	-0,0576	-0,1045	-0,1554	-0,2464	-0,1744	-0,2436	-0,1582	-0,2613	-0,1067	0,2746	0,1511	0,173	0,0144	0,2978	0,0295	-0,2572	-0,2484	-0,1893	0,0488	-0,1041	-0,2316	-0,2678	-0,0363	-0,1559	-0,1697	0,0819	-0,1774	-0,0225	-0,0034	-0,4099	1

Table A7 Correlation Matrix – Fundraising, Lag

Variable	FUND	INV	DIV	GDP_G	INF_R	IR	T_OP	RL_I	GE_I	CCOR_I	RQ_I	VA_I	PS_I	PR_I	FCOR_I	FF_I	BF_I	LF_I	MF_I	TF_I	IF_I	FINF_I	ECF_OI	URB_POP	UNED_I	HFBD_I	HRRL_I	LAB_F	UNE_R	MOB_PH	INT_US	SM_CAP	CORP_I	BANK_C	RDE	GLOB_I	EG_I	PG_I	SG_I	HD_I	BANK_A	PS_ED2	PAT	PS_ED1	SM_RET	SP_VOL
FUND	1																																													
INV	0,2629	1																																												
DIV	0,4578	0,3518	1																																											
GDP_G	0,0407	0,085	0,1168	1																																										
INF_R	-0,031	-0,1159	-0,1354	-0,0769	1																																									
IR	-0,0223	-0,3086	-0,2402	-0,1235	0,6184	1																																								
T_OP	0,671	0,242	0,3908	0,2179	-0,0251	-0,0119	1																																							
RL_I	0,1673	0,439	0,3779	0,0486	-0,4199	-0,6416	0,1724	1																																						
GE_I	0,171	0,4358	0,373	0,0294	-0,4084	-0,6244	0,1673	0,9741	1																																					
CCOR_I	0,2047	0,4887	0,4096	0,0576	-0,3746	-0,6152	0,1852	0,9675	0,968	1																																				
RQ_I	0,198	0,4544	0,3991	0,0995	-0,431	-0,654	0,235	0,947	0,9267	0,9371	1																																			
VA_I	0,1774	0,4602	0,3861	0,0322	-0,4277	-0,6582	0,1568	0,9574	0,9471	0,9519	0,9253	1																																		
PS_I	0,1975	0,3055	0,2448	0,1598	-0,4431	-0,5504	0,3391	0,7443	0,7198	0,7031	0,7413	0,7425	1																																	
PR_I	0,1455	0,4451	0,3608	0,0523	-0,3934	-0,6432	0,2004	0,9302	0,9167	0,9192	0,8772	0,8882	0,6775	1																																
FCOR_I	0,1905	0,4969	0,4049	0,0307	-0,3483	-0,5933	0,1675	0,9377	0,9392	0,9719	0,9015	0,9161	0,6634	0,9138	1																															
FF_I	-0,0035	-0,3289	-0,2763	0,1263	0,2341	0,3787	0,1506	-0,6239	-0,6504	-0,6499	-0,5216	-0,6806	-0,2888	-0,5883	-0,6278	1																														
BF_I	-0,0928	0,3152	0,2244	-0,0537	-0,349	-0,4686	-0,13	0,7503	0,7676	0,7712	0,7369	0,7394	0,4141	0,6812	0,7494	-0,632	1																													
LF_I	-0,2026	-0,0844	-0,1269	0,121	-0,0712	-0,1125	0,1004	0,1074	0,1009	0,0767	0,2011	0,0496	0,1681	0,094	0,0858	0,079	0,0954	1																												
MF_I	0,0325	0,1739	0,1006	0,1	-0,3818	-0,6144	0,1475	0,4634	0,4676	0,4431	0,4781	0,4708	0,522	0,4766	0,4052	-0,2364	0,2878	0,1826	1																											
TF_I	0,0092	-0,0159	0,0956	0,0811	-0,227	-0,2808	0,1728	0,3733	0,363	0,3505	0,3943	0,3434	0,4324	0,3375	0,2888	-0,0404	0,2451	0,1768	0,3349	1																										
IF_I	0,2171	0,3673	0,3666	0,1284	-0,4988	-0,7026	0,3369	0,7237	0,6809	0,6876	0,7848	0,7043	0,616	0,7329	0,6637	-0,3793	0,5337	0,226	0,5817	0,4587	1																									
FINF_I	0,1871	0,403	0,3642	0,0446	-0,3672	-0,6058	0,2927	0,755	0,7527	0,7347	0,8126	0,7022	0,6277	0,7141	0,7029	-0,3595	0,5316	0,383	0,5312	0,3688	0,7582	1																								
ECF_OI	0,1634	0,3782	0,2903	0,1493	-0,4071	-0,6362	0,3318	0,8073	0,7816	0,7988	0,8726	0,7574	0,6984	0,8065	0,8009	-0,2345	0,5865	0,4334	0,5566	0,464	0,8146	0,8349	1																							
URB_POP	0,2932	0,4684	0,4714	-0,0871	-0,1424	-0,3445	0,219	0,4497	0,5207	0,5222	0,4564	0,4837	0,1755	0,4468	0,5161	-0,5488	0,472	-0,0802	0,1458	0,0099	0,3261	0,4512	0,2938	1																						
UNED_I	-0,2619	-0,3639	-0,356	-0,0757	0,3266	0,6446	-0,2613	-0,6153	-0,6431	-0,6554	-0,5874	-0,6418	-0,5077	-0,6557	-0,6791	0,3697	-0,4036	0,0463	-0,427	-0,2187	-0,5332	-0,4514	-0,569	-0,4112	1																					
HFBD_I	-0,1484	-0,423	-0,3441	0,021	0,4405	0,5954	-0,0856	-0,8108	-0,8242	-0,8032	-0,7331	-0,8174	-0,5174	-0,8076	-0,7904	0,7002	-0,6831	0,0331	-0,4684	-0,299	-0,6629	-0,5843	-0,6195	-0,4724	0,6102	1																				
HRRL_I	-0,183	-0,4316	-0,3819	-0,0257	0,492	0,6942	-0,1824	-0,847	-0,8332	-0,8359	-0,8315	-0,883	-0,6551	-0,8366	-0,8284	0,6125	-0,6379	-0,051	-0,5413	-0,3113	-0,7527	-0,6545	-0,726	-0,485	0,6978	0,8253	1																			
LAB_F	-0,1728	0,0011	-0,0426	-0,0847	0,0959	0,0755	-0,4448	-0,1516	-0,1556	-0,1234	-0,1384	-0,1544	-0,4139	-0,0768	-0,133	-0,0624	-0,0287	-0,2479	-0,1709	-0,1888	-0,1227	-0,1676	-0,2224	-0,0429	0,345	0,0558	0,1313	1																		
UNE_R	-0,1055	-0,2186	-0,1118	-0,2017	-0,0811	0,019	-0,2355	-0,2988	-0,2758	-0,3242	-0,3564	-0,2484	-0,4146	-0,3353	-0,351	-0,017	-0,0657	-0,2666	-0,1618	-0,1766	-0,1925	-0,2537	-0,4249	-0,036	0,2632	0,1404	0,1662	0,0854	1																	
MOB_PH	0,1807	0,0552	0,1104	-0,1104	0,0932	0,0509	0,0815	-0,0463	-0,0256	-0,022	0,0255	0,0197	0,0982	-0,0675	-0,0236	0,0885	-0,1447	-0,0082	-0,0328	0,1464	0,0438	0,0321	0,0008	-0,0886	-0,0871	0,0577	-0,0121	-0,0121	-0,1298	1																
INT_US	0,2272	0,4241	0,4183	0,1031	-0,3961	-0,6999	0,2593	0,7665	0,7775	0,7784	0,7291	0,7254	0,5091	0,8259	0,7966	-0,4737	0,5456	0,0782	0,4213	0,2902	0,6726	0,6073	0,7051	0,5394	-0,7869	-0,727	-0,7427	-0,1119	-0,2878	-0,0648	1															
SM_CAP	0,145	0,4795	0,2855	0,076	-0,1886	-0,3629	0,1405	0,4767	0,5032	0,5061	0,4897	0,463	0,3287	0,4735	0,5162	-0,2252	0,2654	0,1384	0,2287	0,1047	0,3316	0,5085	0,508	0,4123	-0,4402	-0,4267	-0,4292	-0,0745	-0,2488	0,0463	0,4491	1														
CORP_I	0,1829	0,4853	0,3941	0,0759	-0,3829	-0,6188	0,1612	0,9449	0,9504	0,9758	0,9079	0,9204	0,6811	0,9096	0,9605	-0,6303	0,7653	0,0954	0,4417	0,3522	0,6729	0,7055	0,7907	0,5058	-0,6816	-0,8045	-0,8275	-0,1261	-0,3269	-0,021	0,7949	0,5174	1													
BANK_C	0,0637	0,3034	0,2442	-0,2169	-0,2362	-0,4165	-0,1906	0,5755	0,5914	0,61	0,5238	0,5888	0,2492	0,5175	0,5935	-0,6005	0,6069	0,1051	0,211	0,1596	0,3587	0,4815	0,4302	0,3623	-0,3052	-0,5754	-0,4788	0,0313	0,1425	-0,0222	0,3391	0,3835	0,5865	1												
RDE	-0,0624	0,3136	0,2267	-0,0499	-0,2269	-0,445	-0,104	0,6646	0,6651	0,6693	0,6113	0,6158	0,4085	0,6564	0,6734	-0,6435	0,6142	0,0249	0,3109	0,1201	0,4622	0,5033	0,4384	0,452	-0,4755	-0,6118	-0,6193	0,0546	-0,2345	0,0309	0,5881	0,2649	0,6876	0,3388	1											
GLOB_I	0,0295	0,4098	0,3347	0,0428	-0,452	-0,6491	0,1392	0,8747	0,8795	0,8467	0,8432	0,8454	0,6048	0,8596	0,8332	-0,6622	0,7086	0,2056	0,5202	0,3502	0,7433	0,7479	0,7444	0,5533	-0,5311	-0,8198	-0,8108	-0,0675	-0,2538	-0,0974	0,7865	0,5071	0,8469	0,4854	0,6866	1										
EG_I	0,2506	0,4214	0,3589	0,1648	-0,3612	-0,5011	0,587	0,754	0,751	0,7313	0,7727	0,6982	0,6524	0,76	0,7186	-0,3545	0,5261	0,2896	0,5064	0,351	0,7417	0,7517	0,7846	0,4839	-0,5484	-0,625	-0,7012	-0,3892	-0,3083	-0,1179	0,7069	0,432	0,7202	0,2693	0,4856	0,8193	1									
PG_I	-0,4838	-0,0277	-0,1056	-0,1582	-0,1158	-0,1711	-0,6871	0,1443	0,1678	0,1313	0,0904	0,1682	-0,1002	0,1356	0,1426	-0,4911	0,2686	-0,0372	0,1079	-0,0166	0,0641	0,0847	-0,0536	0,1649	0,1144	-0,2643	-0,1407	0,4798	0,0382	-0,0364	0,0925	0,1273	0,144	0,2323	0,3856	0,3895	-0,1296	1								
SG_I	0,2395	0,4462	0,4186	0,0494	-0,4654	-0,6905	0,2666	0,9151	0,9059	0,894	0,8735	0,8939	0,6643	0,8829	0,8678	-0,5853	0,6941	0,1385	0,4458	0,3749	0,7102	0,6863	0,7734	0,5019	-0,6451	-0,8312	-0,8378	-0,1347	-0,2335	-0,0363	0,8272	0,4924	0,895	0,543	0,585	0,8755	0,7511	0,0639	1							
HD_I	0,1076	0,3958	0,3313	0,0617	-0,4874	-0,7905	0,1216	0,8763	0,8725	0,8697	0,8597	0,8915	0,629	0,8622	0,856	-0,6056	0,6708	0,1096	0,522	0,3112	0,7326	0,6576	0,765	0,5032	-0,7274	-0,8147	-0,8804	-0,0511	-0,2403	-0,0566	0,8414	0,4862	0,8601	0,4768	0,6292	0,8598	0,679	0,2127	0,9088	1						
BANK_A	0,0143	0,2541	0,2036	-0,2544	-0,2534	-0,4212	-0,2423	0,5334	0,5564	0,5597	0,4673	0,5636	0,2194	0,4838	0,5398	-0,6373	0,5817	0,065	0,2223	0,1625	0,3487	0,4347	0,3642	0,3368	-0,2793	-0,5836	-0,4667	0,0749	0,2165	-0,0279	0,3035	0,3283	0,5336	0,9805	0,3217	0,4638	0,2113	0,2927	0,5056	0,4631	1					
PS_ED2	0,057	0,1668	0,1278	0,1237	0,1871	0,1111	0,1766	0,2007	0,257	0,3002	0,1996	0,1697	0,15	0,2238	0,3023	-0,0411	0,0687	0,2266	-0,0665	0,2034	-0,0503	0,2502	0,2626	0,1717	-0,2132	-0,0347	-0,0011	-0,166	-0,3541	0,0642	0,165	0,469	0,3099	0,2482	0,0725	0,1443	0,2235	-0,098	0,1463	0,0774	0,159	1				
PAT	-0,0955	0,0331	0,0029	-0,0366	-0,0612	-0,0871	-0,2378	0,1538	0,1334	0,1683	0,1766	0,1289	-0,0549	0,1869	0,1426	-0,1276	0,2367	-0,2117	0,014	-0,0268	0,112	-0,0074	0,0713	0,0404	0,1405	-0,124	-0,1129	0,7991	-0,1005	-0,0105	0,0956	-0,0341	0,166	0,0619	0,2869	0,1822	-0,0544	0,338	0,1558	0,2133	0,0841	-0,2014	1			
PS_ED1	-0,1434	0,1912	0,1677	-0,1385	0,0056	-0,1907	-0,192	0,4826	0,5193	0,5486	0,3995	0,4632	0,2369	0,4661	0,5549	-0,6065	0,5292	0,0658	-0,0097	0,0988	0,1044	0,2846	0,2255	0,4586	-0,4192	-0,4055	-0,3635	-0,1317	-0,2027	-0,0775	0,4068	0,2328	0,5591	0,4415	0,6116	0,4059	0,2432	0,2302	0,3957	0,4048	0,4173	0,4411	-0,05	1		
SM_RET	0,0068	0,0668	0,1875	0,4333	0,0205	-0,1233	0,0561	0,094	0,0983	0,1035	0,0853	0,0814	0,0346	0,0977	0,1156	-0,0574	0,0783	-0,0014	0,0241	0,0962	0,0949	-0,0105	0,0811	0,0657	-0,194	-0,1008	-0,101	-0,0133	-0,0489	-0,0706	0,2138	0,1789	0,1325	-0,0269	0,1027	0,1417	0,1314	0,0257	0,1313	0,1365	-0,0322	0,0363	0,042	0,0544	1	
SP_VOL	-0,0134	-0,0997	-0,2125	-0,394	0,0797	0,1695	-0,1148	-0,142	-0,1445	-0,151	-0,1933	-0,1091	-0,1076	-0,1688	-0,1311	-0,0598	-0,1053	-0,1561	-0,2499	-0,2286	-0,249	-0,1635	-0,2682	-0,1095	0,2775	0,1563	0,1803	0,0148	0,3015	0,0292	-0,2588	-0,2573	-0,1939	0,0481	-0,1046	-0,2326	-0,2677	-0,0383	-0,1561	-0,1702	0,0813	-0,1765	-0,0228	-0,0036	-0,4098	1

Table A8 BMA Results

Variable	Code	Investments						Divestments					
		NoLag			Lag			NoLag			Lag		
		PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)	PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)	PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)	PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)
Investments	INV							4,5	16,2	98,8		0,9	3,2
Fundraising	FUND												
Divestments	DIV		9,9	97,1		1,6	6,4						
GDP rate	GDP_G	100,0	94,7	99,9	100,0	1,4	7,6		3,8	2,2		2,6	2,7
Inflation	INF_R		1,9	24,6		1,0	2,2	15,9	4,6	11,1		1,2	4,7
Interest rates	IR		3,1	6,4		0,8	11,3		1,8	5,5		0,9	2,9
Trade openness	T_OP	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	1,6	35,1	12,0	1,3	100,0
Rule of law index	RL_I												
Government effectiveness index	GE_I												
Control of corruption	CCOR_I												
Regulatory quality index	RQ_I												
Voice and accountability index	VA_I												
Political stability index	PS_I		1,4	4,4		1,7	2,8		1,4	5,8		1,3	2,9
Property rights index	PR_I		3,8	95,2		2,7	99,9	12,7	1,4	2,3		1,6	2,8
Freedom from corruption index	FCOR_I												
Fiscal freedom index	FF_I		1,7	8,6		2,2	2,8	100,0	99,8	99,3		94,3	100,0
Business freedom index	BF_I		3,3	97,4		47,8	99,8		1,3	2,6		0,9	12,6
Labor freedom index	LF_I		3,0	5,0		1,1	2,4		1,3	2,1		0,8	20,3
Monetary freedom index	MF_I		1,6	7,6		1,0	2,4	59,1	3,8	17,6	0,4	1,3	33,6
Trade freedom index	TF_I	100,0	100,0	100,0	100,0	99,3	92,3		1,5	1,9		0,8	2,6

Investment freedom index	IF_I		1,2	18,2		1,6	6,5		2,8	31,3		3,2	3,3
Financial freedom index	FINF_I	1,0	1,8	49,5	1,0	1,2	41,5		3,0	14,6		2,3	2,6
Economic freedom overall index	ECF_OI												
Percent urban population	URB_POP	100,0	99,3	100,0	100,0	2,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Uneven economic development index	UNED_I		1,7	3,9		96,9	99,9		1,4	2,5		1,3	7,2
Human flight and brain drain index	HFBD_I		4,5	3,3		1,7	99,7	0,0	1,3	2,1	2,2	0,7	2,7
Human rights and rule of law index	HRRL_I												
Labor force	LAB_F	3,5	1,4	7,5	3,5	1,7	15,7	0,4	2,1	96,6	11,9	7,1	5,9
Unemployment rate	UNE_R		14,5	18,7		0,8	8,1		3,2	2,0		0,5	5,6
Mobile phone subscribers	MOB_PH	41,0	8,2	99,7	41,0	58,1	81,1	0,5	1,5	1,9		0,6	2,5
Internet users	INT_US												
Market capitalization/GDP	SM_CAP	100,0	99,3	100,0	100,0	24,2	65,3		1,3	1,9		0,6	2,6
Corruption perceptions index	CORP_I												
Bank credit ot he private sector	BANK_C	19,2	5,4	45,8	19,2	1,2	10,4	2,6	1,7	4,2	25,4	1,6	46,2
Research and development	RDE		1,3	13,0		1,1	2,8		1,6	5,0		1,9	2,4
Globalization index	GLOB_I												
Economic globalization index	EG_I	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		1,6	2,7	1,0	0,9	100,0
Political globalization index	PG_I		1,3	3,3		0,9	99,2		2,8	4,0	83,4	2,3	7,5
Social globalization index	SG_I												
Human development index	HD_I												
Bank assets	BANK_A												
Public spending on education (total public spending)	PS_ED2	1,0	1,5	99,8	1,0	0,8	3,2	96,8	2,7	2,9		1,3	2,6
Patent applications by residents	PAT												
Public spending on education (% of GDP)	PS_ED1		2,4	83,8		3,7	2,7		1,8	35,2	74,5	4,6	11,6
Stock market return	SM_RET		1,3	5,8		0,8	2,4	12,2	18,9	97,0	52,9	16,5	49,3
Stock price volatility	SP_VOL		1,2	5,9		1,1	2,6	84,6	95,1	99,4	100,0	96,1	99,7
Austria	Dummy_1	3,5	2,1	3,1	3,5	98,2	2,4		1,5	1,8	0,4	0,9	2,8

Belgium	Dummy_2		2,1	99,7		0,7	4,0	100,0	98,5	99,9	72,9	90,4	99,9
Bulgaria	Dummy_3	1,2	1,5	100,0	1,2	0,8	68,4	18,0	1,6	1,8	1,0	0,9	2,7
Czechia	Dummy_4	1,6	1,9	99,5	1,6	13,7	3,1	9,4	1,3	1,7		0,6	2,5
Denmark	Dummy_5		2,0	13,7		0,8	26,3	2,9	1,6	2,2		0,6	12,7
Estonia	Dummy_6	100,0	100,0	100,0	100,0	45,5	100,0	3,5	2,5	2,4	1,6	1,9	3,1
Finland	Dummy_7	28,3	4,7	100,0	28,3	53,0	97,4		1,9	16,7	3,3	1,4	99,4
France	Dummy_8	1,9	2,3	99,8	1,9	1,3	12,4	15,8	4,7	2,7	19,6	2,3	93,5
Germany	Dummy_9	9,0	3,3	99,9	9,0	4,2	4,7		3,4	98,5	10,6	6,3	5,0
Greece	Dummy_10	100,0	99,3	100,0	100,0	98,1	100,0	99,1	78,4	90,3		45,8	93,7
Hungary	Dummy_11		8,2	5,7		0,7	10,8	64,1	1,3	1,9	0,4	0,9	4,1
Ireland	Dummy_12	96,8	90,6	100,0	96,8	1,7	100,0	60,5	2,1	13,0	14,6	0,8	14,1
Italy	Dummy_13	0,9	1,2	100,0	0,9	1,0	3,6		1,3	3,1	0,4	0,8	3,8
Latvia	Dummy_14		1,4	7,3		7,5	23,4	0,1	1,8	2,3		1,0	5,3
Lithuania	Dummy_15		40,4	84,9		2,4	100,0	0,1	1,4	1,9	0,4	0,9	4,3
Luxembourg	Dummy_16	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		100,0	100,0	100,0	100,0	15,6
Netherlands	Dummy_17		36,4	3,1		1,9	2,3	62,2	1,4	2,2		0,8	3,2
Norway	Dummy_18	1,2	1,5	14,1	1,2	1,6	86,4		1,6	2,3	1,5	1,0	5,4
Poland	Dummy_19	1,5	2,0	4,3	1,5	0,7	2,4		2,4	9,7	0,4	1,3	3,0
Portugal	Dummy_20	1,2	1,4	3,3	1,2	32,7	2,4		1,4	2,2	0,4	1,0	3,6
Romania	Dummy_21	3,7	1,6	40,3	3,7	0,8	33,7		8,9	70,8	5,4	5,5	91,8
Spain	Dummy_22	1,6	1,9	99,9	1,6	0,9	2,5		1,6	7,2	0,4	0,8	4,2
Sweden	Dummy_23	1,1	1,5	4,2	1,1	0,8	2,0	20,4	4,4	46,6	24,0	3,5	76,0
Switzerland	Dummy_24		6,0	3,7		29,2	5,1	0,2	1,6	2,1		0,9	2,9
Ukraine	Dummy_25	1,0	1,3	97,9	1,0		9,4	1,9	2,0	35,0		1,7	97,9
United Kingdom	Dummy_26	17,2	10,6	3,3	17,2		94,6	90,7	15,9	10,1	20,2	12,4	100,0

Fundraising:

Variable	Code	NoLag			Lag		
		PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)	PIP (UIP/BIC)	PIP (RIC)	PIP (hyper-g)
Investments	INV	96,3	8,61	55,9	60,2	48,9	73,8
Fundraising	FUND						
Divestments	DIV	69,2	99,22	97,7	100,0	99,9	99,9
GDP rate	GDP_G		4,39	94,8		0,9	5,0
Inflation	INF_R	87,7	2,22	99,1		0,8	17,3
Interest rates	IR	100,0	1,29	99,9	31,5	2,5	40,9
Trade openness	T_OP	100,0	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0
Rule of law index	RL_I						
Government effectiveness index	GE_I						
Control of corruption	CCOR_I						
Regulatory quality index	RQ_I						
Voice and accountability index	VA_I						
Political stability index	PS_I	86,0	3,79	15,9	23,9	2,4	12,8
Property rights index	PR_I		2,09	16,2		0,4	2,5
Freedom from corruption index	FCOR_I						
Fiscal freedom index	FF_I		5,35	4,0		97,3	95,6
Business freedom index	BF_I	100,0	1,96	97,3		0,8	3,5
Labor freedom index	LF_I	72,2	4,37	9,5		0,4	3,9
Monetary freedom index	MF_I		1,01	4,8		0,5	5,4
Trade freedom index	TF_I		3,96	3,8	89,4	98,3	99,4
Investment freedom index	IF_I		1,31	24,0		0,1	2,7
Financial freedom index	FINF_I		6,60	6,2		0,2	2,6
Economic freedom overall index	ECF_OI						
Percent urban population	URB_POP	100,0	99,20	100,0	100,0	1,1	6,1

Uneven economic development index	UNED_I		3,45	11,0		1,0	22,3
Human flight and brain drain index	HFBD_I		5,37	3,7			
Human rights and rule of law index	HRRL_I						
Labor force	LAB_F	48,6	98,23	10,4	100,0	100,0	100,0
Unemployment rate	UNE_R		2,19	32,6		0,1	3,2
Mobile phone subscribers	MOB_PH	15,8	98,88	97,6		4,5	38,5
Internet users	INT_US						
Market capitalization/GDP	SM_CAP		1,28	3,9		0,2	2,5
Corruption perceptions index	CORP_I						
Bank credit ot he private sector	BANK_C	100,0	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0
Research and development	RDE		1,04	3,3		2,3	8,2
Globalization index	GLOB_I						
Economic globalization index	EG_I	100,0	100,00	98,4	100,0	100,0	100,0
Political globalization index	PG_I	100,0	7,91	94,1	100,0	100,0	100,0
Social globalization index	SG_I						
Human development index	HD_I						
Bank assets	BANK_A						
Public spending on education (total public spending)	PS_ED2	94,3	99,84	20,5		0,6	3,9
Patent applications by residents	PAT						
Public spending on education (% of GDP)	PS_ED1		1,31	3,5		0,6	4,9
Stock market return	SM_RET		1,17	3,2		1,5	2,9
Stock price volatility	SP_VOL	5,2	1,35	9,0		1,1	3,4
Austria	Dummy_1		0,98	4,0	100,0	0,6	17,7
Belgium	Dummy_2	100,0	5,63	100,0		100,0	99,9
Bulgaria	Dummy_3	100,0	1,57	100,0		99,8	100,0
Czechia	Dummy_4	100,0	11,63	100,0	0,9	100,0	100,0
Denmark	Dummy_5	100,0	3,58	100,0	100,0	37,3	47,9
Finland	Dummy_6		100,00	100,0	100,0	100,0	100,0
France	Dummy_7		28,86	96,4	100,0	4,0	5,6

Germany	Dummy_8		20,98	9,1		100,0	100,0
Greece	Dummy_9	100,0	5,67	16,4	100,0	0,2	5,6
Hungary	Dummy_10	100,0	99,92	100,0		100,0	100,0
Ireland	Dummy_11	100,0	100,00	100,0	100,0	100,0	100,0
Italy	Dummy_12		3,39	100,0	100,0	0,7	2,9
Luxembourg	Dummy_13	100,0	2,15	100,0	100,0	100,0	100,0
Netherlands	Dummy_14	100,0	2,26	100,0	55,8	100,0	100,0
Norway	Dummy_15	74,7	67,68	3,4	100,0	6,7	25,4
Poland	Dummy_16		2,52	6,1	100,0	99,9	100,0
Portugal	Dummy_17		1,06	8,4	100,0	0,9	3,0
Romania	Dummy_18		2,26	49,0	100,0	7,0	10,2
Spain	Dummy_19	100,0	6,95	3,7	100,0	0,2	7,6
Sweden	Dummy_20	64,1	99,78	4,3	100,0	99,7	100,0
Switzerland	Dummy_21	92,0	15,85	99,9	100,0	0,6	2,9
Ukraine	Dummy_22	100,0	1,07	99,9	100,0	100,0	100,0
United Kingdom	Dummy_23		32,19	99,0	100,0	0,6	2,6

Table A9 Panel Data Analysis – Investments

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t	Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t
DIV	-0,1242286	0,0818458	-1,52	0,13	DIV	0,0695161	0,08498	0,82	0,414
GDP_G	0,0125033	0,0043877	2,85	0,005	GDP_G	0,0028625	0,00473	0,6	0,546
INF_R	0,0081691	0,0046464	1,76	0,08	INF_R	0,001692	0,00536	0,32	0,752
IR	0,0046423	0,0126436	0,37	0,714	IR	-0,001794	0,01467	-0,12	0,903
T_OP	-0,0093355	0,0013033	-7,16	0	T_OP	-0,007408	0,00146	-5,06	0
PS_I	0,0423628	0,069384	0,61	0,542	PS_I	0,0205427	0,07426	0,28	0,782
PR_I	-0,0043858	0,0021587	-2,03	0,043	PR_I	-0,005815	0,00249	-2,34	0,02
FF_I	0,002239	0,0022861	0,98	0,328	FF_I	-0,00135	0,00588	-0,23	0,819
BF_I	-0,0034827	0,003418	-1,02	0,309	BF_I	-0,010528	0,00398	-2,65	0,008
LF_I	0,001538	0,0024857	0,62	0,536	LF_I	-0,00097	0,00314	-0,31	0,757
MF_I	0,0031145	0,0042448	0,73	0,464	MF_I	0,000074	0,00445	0,02	0,987
TF_I	-0,0298412	0,0076147	-3,92	0	TF_I	-0,012613	0,00921	-1,37	0,172
IF_I	-0,0020981	0,0029233	-0,72	0,473	IF_I	-0,00386	0,00311	-1,24	0,216
FINF_I	-0,0104747	0,003203	-3,27	0,001	FINF_I	-0,006435	0,00344	-1,87	0,062
URB_POP	0,0086257	0,0152145	0,57	0,571	URB_POP	0,0171608	0,0173	0,99	0,322
UNED_I	-0,0455166	0,0308177	-1,48	0,141	UNED_I	-0,041812	0,03428	-1,22	0,223
HFBD_I	0,0044688	0,0329745	0,14	0,892	HFBD_I	0,0227844	0,0373	0,61	0,542
LAB_F	0,0582446	0,0222801	2,61	0,009	LAB_F	0,0783298	0,0418	1,87	0,062
UNE_R	-0,0035669	0,0066163	-0,54	0,59	UNE_R	-0,002134	0,00704	-0,3	0,762
MOB_PH	0,0040971	0,001604	2,55	0,011	MOB_PH	0,004878	0,00174	2,8	0,005
SM_CAP	0,0011317	0,000392	2,89	0,004	SM_CAP	0,0010036	0,00042	2,4	0,017
BANK_C	-0,0010079	0,00086	-1,17	0,242	BANK_C	-0,000752	0,00101	-0,74	0,457
RDE	0,0447681	0,033722	1,33	0,185	RDE	0,0146124	0,03816	0,38	0,702
EG_I	0,0200344	0,0075874	2,64	0,009	EG_I	0,0353236	0,01051	3,36	0,001
PG_I	-0,0037143	0,0055563	-0,67	0,504	PG_I	0,0179395	0,00858	2,09	0,037
PS_ED2	-0,0513072	0,0187041	-2,74	0,006	PS_ED2	-0,041709	0,02623	-1,59	0,113
PS_ED1	-0,0455288	0,0279728	-1,63	0,104	PS_ED1	0,007037	0,03143	0,22	0,823
SM_RET	-0,0003775	0,0008584	-0,44	0,66	SM_RET	-0,000895	0,00089	-1,01	0,315
SP_VOL	0,0015273	0,0025562	0,6	0,551	SP_VOL	-0,001333	0,00269	-0,5	0,621
_cons	2,822209	1,816326	1,55	0,121	_cons	-2,169185	2,1744	-1	0,319

Note: Table on the left shows results under No Lag specification, and table on the right shows results under Lag specification.

Table A10. Panel Data Analysis – Divestments

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t
INV	-0,0510456	0,0336305	-1,52	0,13
GDP_G	0,0004398	0,002844	0,15	0,877
INF_R	-0,0052782	0,0029782	-1,77	0,077
IR	0,0037598	0,0081039	0,46	0,643
T_OP	0,0025202	0,0008829	2,85	0,005
PS_I	-0,0365076	0,0444577	-0,82	0,412
PR_I	-0,000622	0,0013913	-0,45	0,655
FF_I	-0,0013393	0,0014657	-0,91	0,361
BF_I	-0,0031904	0,0021877	-1,46	0,146
LF_I	-0,0008865	0,0015935	-0,56	0,578
MF_I	-0,0026685	0,0027194	-0,98	0,327
TF_I	-0,0005137	0,0049838	-0,1	0,918
IF_I	0,0003697	0,0018751	0,2	0,844
FINF_I	0,001581	0,0020817	0,76	0,448
URB_POP	0,009706	0,0097437	1	0,32
UNED_I	0,0088019	0,0198088	0,44	0,657
HFBD_I	0,0270648	0,0210896	1,28	0,2
LAB_F	-0,0018637	0,0144161	-0,13	0,897
UNE_R	0,0012866	0,0042423	0,3	0,762
MOB_PH	0,0008788	0,0010364	0,85	0,397
SM_CAP	-0,0000378	0,0002542	-0,15	0,882
BANK_C	0,0007754	0,0005508	1,41	0,16
RDE	-0,0113209	0,0216608	-0,52	0,602
EG_I	0,0021942	0,004909	0,45	0,655
PG_I	0,0020735	0,0035622	0,58	0,561
PS_ED2	-0,011377	0,0120991	-0,94	0,348
PS_ED1	0,0227027	0,017957	1,26	0,207
SM_RET	0,0007629	0,0005489	1,39	0,165
SP_VOL	-0,0046457	0,001621	-2,87	0,004
_cons	-0,7482176	1,167516	-0,64	0,522

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t
INV	0,0286746	0,0350551	0,82	0,414
GDP_G	-0,0000777	0,0030408	-0,03	0,98
INF_R	-0,0040773	0,003436	-1,19	0,236
IR	0,0034459	0,0094178	0,37	0,715
T_OP	0,003972	0,0009505	4,18	0
PS_I	-0,0415057	0,0476442	-0,87	0,384
PR_I	0,0007799	0,0016117	0,48	0,629
FF_I	0,00019	0,0037756	0,05	0,96
BF_I	-0,0015602	0,0025786	-0,61	0,546
LF_I	-0,0015749	0,0020119	-0,78	0,434
MF_I	-0,0026965	0,0028531	-0,95	0,345
TF_I	-0,0043697	0,0059272	-0,74	0,462
IF_I	0,0003875	0,0020039	0,19	0,847
FINF_I	0,0019887	0,0022162	0,9	0,37
URB_POP	0,011104	0,011113	1	0,318
UNED_I	0,0123753	0,0220556	0,56	0,575
HFBD_I	0,0261967	0,0239274	1,09	0,274
LAB_F	-0,0073693	0,0269858	-0,27	0,785
UNE_R	0,001619	0,0045182	0,36	0,72
MOB_PH	0,0004295	0,0011327	0,38	0,705
SM_CAP	-0,0001473	0,0002708	-0,54	0,587
BANK_C	0,0010084	0,0006468	1,56	0,12
RDE	-0,014978	0,0245015	-0,61	0,541
EG_I	-0,004302	0,0068579	-0,63	0,531
PG_I	0,0045442	0,0055422	0,82	0,413
PS_ED2	-0,0044209	0,016908	-0,26	0,794
PS_ED1	0,030182	0,020117	1,5	0,134
SM_RET	0,0008036	0,0005711	1,41	0,16
SP_VOL	-0,0046628	0,0017098	-2,73	0,007
_cons	-0,760055	1,397974	-0,54	0,587

Note: Table on the left shows results under No Lag specification, and table on the right shows results under Lag specification.

Table A11 Panel Data Analysis – Fundraising

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t
INV	-0,282839	0,1124567	-2,52	0,012
DIV	0,3970063	0,1514578	2,62	0,009
GDP_G	-0,011591	0,0089008	-1,3	0,194
INF_R	-0,025106	0,0091968	-2,73	0,007
IR	0,0490718	0,0239554	2,05	0,041
T_OP	0,0268647	0,0026975	9,96	0
PS_I	-0,230439	0,1284972	-1,79	0,074
PR_I	-0,008022	0,0043739	-1,83	0,068
FF_I	-0,004147	0,0042523	-0,98	0,33
BF_I	-0,017838	0,0066042	-2,7	0,007
LF_I	0,0052257	0,0048081	1,09	0,278
MF_I	-0,003812	0,0084825	-0,45	0,653
TF_I	-0,019191	0,0144843	-1,32	0,186
IF_I	0,0044249	0,0055481	0,8	0,426
FINF_I	-0,000213	0,006656	-0,03	0,974
URB_POP	0,0563621	0,0289657	1,95	0,053
UNED_I	0,1020382	0,0621935	1,64	0,102
HFBD_I	-0,069372	0,0632406	-1,1	0,273
LAB_F	-0,040904	0,0419826	-0,97	0,331
UNE_R	-0,020605	0,0129216	-1,59	0,112
MOB_PH	-0,007329	0,0032479	-2,26	0,025
SM_CAP	0,000123	0,0007299	0,17	0,866
BANK_C	0,0067993	0,0016326	4,16	0
RDE	0,0353233	0,0625158	0,57	0,572
EG_I	-0,028604	0,0145057	-1,97	0,049
PG_I	-0,039781	0,0132999	-2,99	0,003
PS_ED2	-0,059227	0,040399	-1,47	0,144
PS_ED1	0,0089693	0,0578275	0,16	0,877
SM_RET	-0,000124	0,0017248	-0,07	0,943
SP_VOL	0,0054956	0,0048862	1,12	0,262
_cons	3,816928	3,550701	1,07	0,283

Variable	Coef.	Std. Err.	t	P>t
INV	-0,271132	0,1054222	-2,57	0,011
DIV	-0,599074	0,1387131	-4,32	0
GDP_G	-0,001103	0,008509	-0,13	0,897
INF_R	-0,017565	0,0090014	-1,95	0,052
IR	0,0557667	0,0245891	2,27	0,024
T_OP	0,0274102	0,0026707	10,26	0
PS_I	-0,346879	0,1208183	-2,87	0,004
PR_I	-0,003648	0,0043947	-0,83	0,407
FF_I	-0,003317	0,0095907	-0,35	0,73
BF_I	-0,014445	0,006685	-2,16	0,032
LF_I	0,0026701	0,0053455	0,5	0,618
MF_I	-0,004974	0,0077482	-0,64	0,521
TF_I	-0,036648	0,0150096	-2,44	0,015
IF_I	0,0045955	0,0052112	0,88	0,379
FINF_I	0,0004811	0,0061804	0,08	0,938
URB_POP	0,0828286	0,0289283	2,86	0,004
UNED_I	0,0366086	0,0604978	0,61	0,546
LAB_F	0,0953218	0,067103	1,42	0,157
UNE_R	-0,007459	0,0120795	-0,62	0,537
MOB_PH	-0,003895	0,0030905	-1,26	0,209
SM_CAP	0,0004035	0,0006855	0,59	0,557
BANK_C	0,0060794	0,0017101	3,55	0
RDE	-0,11599	0,0621007	-1,87	0,063
EG_I	-0,049967	0,0173947	-2,87	0,004
PG_I	-0,14206	0,0181152	-7,84	0
PS_ED2	-0,037441	0,0479947	-0,78	0,436
PS_ED1	-0,040677	0,0579377	-0,7	0,483
SM_RET	-0,000766	0,0015697	-0,49	0,626
SP_VOL	0,0025047	0,0045005	0,56	0,578
_cons	12,47239	3,666487	3,4	0,001

Note: Table on the left shows results under No Lag specification, and table on the right shows results under Lag specification.