

## Auteursrechterlijke overeenkomst

Opdat de Universiteit Hasselt uw eindverhandeling wereldwijd kan reproduceren, vertalen en distribueren is uw akkoord voor deze overeenkomst noodzakelijk. Gelieve de tijd te nemen om deze overeenkomst door te nemen, de gevraagde informatie in te vullen (en de overeenkomst te ondertekenen en af te geven).

Ik/wij verlenen het wereldwijde auteursrecht voor de ingediende eindverhandeling met

Titel: Corporate governance en ethische waarden in een internationale context

Richting: 3de jaar handelsingenieur - major accountancy en financiering

Jaar: 2008

in alle mogelijke mediaformaten, - bestaande en in de toekomst te ontwikkelen - , aan de Universiteit Hasselt.

Niet tegenstaand deze toekenning van het auteursrecht aan de Universiteit Hasselt behoud ik als auteur het recht om de eindverhandeling, - in zijn geheel of gedeeltelijk -, vrij te reproduceren, (her)publiceren of distribueren zonder de toelating te moeten verkrijgen van de Universiteit Hasselt.

Ik bevestig dat de eindverhandeling mijn origineel werk is, en dat ik het recht heb om de rechten te verlenen die in deze overeenkomst worden beschreven. Ik verklaar tevens dat de eindverhandeling, naar mijn weten, het auteursrecht van anderen niet overtreedt.

Ik verklaar tevens dat ik voor het materiaal in de eindverhandeling dat beschermd wordt door het auteursrecht, de nodige toelatingen heb verkregen zodat ik deze ook aan de Universiteit Hasselt kan overdragen en dat dit duidelijk in de tekst en inhoud van de eindverhandeling werd genotificeerd.

Universiteit Hasselt zal mij als auteur(s) van de eindverhandeling identificeren en zal geen wijzigingen aanbrengen aan de eindverhandeling, uitgezonderd deze toegelaten door deze overeenkomst.

Ik ga akkoord,

BEULS, Philippe

Datum: 5.11.2008

# ***Corporate governance en ethische waarden in een internationale context***

**Philippe Beuls**

promotor :  
Prof. dr. Wim VOORDECKERS



## Woord vooraf

Toen ik in maart 2007 de titel 'Corporate governance in multinationale ondernemingen' gekozen heb als thema van mijn eindverhandeling, deed ik dat voornamelijk omwille van het actuele karakter van corporate governance. Daarnaast wilde ik een onderwerp onderzoeken waarmee ik me in mijn carrière in het bedrijfsleven nog mee in aanraking zag komen. Initieel was het mijn bedoeling om het effect van corporate governance op bedrijfsprestaties na te gaan maar dit bleek praktisch niet zo goed haalbaar. Uiteindelijk is het met de introductie van het aspect van de ethische waarden iets minder bedrijfsgericht uitgedraaid dan ik eerst in gedachten had maar zeker zo interessant doordat ik uiteenlopende variabelen samen kon onderzoeken in een multivariate regressie.

Graag zou ik ook van deze gelegenheid gebruik willen maken om enkele personen willen bedanken. Mijn promotor prof. dr. Wim Voordeckers heeft me altijd de nodige raad gegeven om mijn onderzoek te kunnen voortzetten maar tegelijkertijd heeft hij me altijd de nodige vrijheid gelaten zodat ik toch zelf kon bepalen wat ik precies wou onderzoeken. Deze eindverhandeling betekent eveneens het sluitstuk van mijn vijfjarige studentenloopbaan aan de Universiteit Hasselt. Uiteraard wens ik dan ook mijn familie te bedanken om me altijd te ondersteunen gedurende deze periode en om me in de ideale mogelijkheden te voorzien waarin ik goed hebben kunnen werken. Daarnaast wens ik ook nog mijn vriendin, mijn vrienden en medestudenten te bedanken voor de steun en de fijne momenten ter ontspanning zowel tijdens het schrijven van deze eindverhandeling als tijdens de eerdere jaren.

Philippe Beuls

Diepenbeek, juni 2008

## Samenvatting

In verschillende media doken er de laatste jaren vele corruptieschandalen op. De opkomst van wetgevingen in verband met corporate governance is één van de gevolgen hiervan. Nu heb ik in deze eindverhandeling onderzocht of dit wel een effect heeft op het corruptiegehalte in een land en dit door middel van multivariate regressies waarin ik nog vijf andere onafhankelijke variabelen naast corporate governance heb opgenomen. Zo kwam ik tot volgende centrale onderzoeksvraag:

**‘Welke van de onderzochte variabelen hebben een significant effect op de mate van corruptie in landen?’**

Vooraleer het statistische onderzoek uit te voeren, heb ik me eerst verdiept in corporate governance op macroniveau door middel van een literatuurstudie. Hierin heb ik onderzocht welke de verschillende systemen van corporate governance tussen dewelke een onderscheid kan gemaakt worden. Een eerste manier om deze te classificeren is volgens landengroepen waarbij men rekening kan houden met ofwel de oriëntatie ofwel de historische en culturele achtergrond. Een tweede algemene indelingsmethode die men kan gebruiken is deze die een verschil maakt tussen de ‘agency theory’ en de ‘institutional theory’. Vanwege het actuele aspect van corporate governance, heb ik ook even de tijd genomen om de internationale evolutie onder de loep te nemen.

In de multivariate regressies, die ik heb uitgevoerd op basis van gegevens uit 104 landen, heb ik zes onafhankelijke variabelen opgenomen naast de afhankelijke variabele met het waargenomen corruptiecijfer. Naast corporate governance zijn deze veranderlijken: wettelijke efficiëntie, corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. Uit verschillende regressies, telkens gebaseerd op theoretische hypothesen, bleek dat alle veranderlijken een negatieve invloed hebben op het corruptiegehalte in een land. Afhankelijk van de onderzochte combinatie van veranderlijken, namen de bèta-coëfficiënten andere waarden aan. Zo bleken corporate ethics, de wettelijke efficiëntie en in mindere mate het BNP per capita de waargenomen corruptie meer te beïnvloeden dan de huidige corporate governance reguleringen.

De conclusie is dan ook dat corporate governance maatregelen een significant negatieve invloed hebben op de mate van corruptie maar dat deze door middel van enkele aanpassingen nog effectiever kunnen zijn.

Zo moet de efficiënte van de wetgeving net als de effectiviteit ervan in het oog worden gehouden om codes van corporate governance te optimaliseren. Naast de correcte implementatie moet er ook aandacht aan besteed worden dat de wetten in kwestie de juiste problematiek aanpakken.

Daarnaast is het belangrijk dat bedrijven hun gedrag aanpassen en zo wetgevingen te respecteren. Men moet immers overtuigd worden van eerlijke praktijken en zo kan corruptie beter bestreden worden. Ook een mentaliteitswijziging bij hen die de mogelijkheid hebben om macht uit te oefenen, bleek noodzakelijk.

Rijkere landen blijken het eveneens beter te doen in de strijd tegen corruptie. Welvaart is echter van ongeveer gelijk belang als corporate governance en dus is het nodig dat wetgevingen mee evolueren met economische groei om corruptie tegen te gaan. Dit is zeker niet evident en overheden dienen te investeren in hun wetgevingen om deze op hoog niveau te houden of te krijgen.

In de strijd tegen corruptie bleek corporate governance tenslotte van groter belang dat algemene politieke factoren zoals democratie en politieke stabiliteit. Vanwege de directe invloed die corporate governance wetgevingen uitoefenen is het noodzakelijk hieraan te werken.

Verder onderzoek naar zowel de causaliteit als naar de invloeden per systeem van corporate governance in combinatie met een nog betere lijst van indicatoren kunnen deze conclusies diepgaander analyseren en mogelijk ook concretere voorstellen formuleren.

## Inhoudsopgave

Woord vooraf

Samenvatting

Inhoudsopgave

<b>1 Probleemstelling</b> .....	- 8 -
1.1 Praktijkprobleem.....	- 8 -
1.2 Centrale onderzoeksvraag.....	- 8 -
1.3 Onderzoeksmethode .....	- 9 -
1.4 Terreinafbakening.....	- 10 -
<b>2 Systemen van corporate governance volgens landengroepen</b> .....	- 11 -
2.1 De regulerende instanties.....	- 11 -
2.2 Indeling volgens de oriëntatie van de systemen.....	- 11 -
2.3 Indeling volgens de historische achtergrond van de systemen .....	- 15 -
2.3.1 Historische classificatie.....	- 16 -
2.3.2 Culturele classificatie .....	- 18 -
<b>3 Internationale evolutie van corporate governance</b> .....	- 19 -
3.1 Het ontstaan van corporate governance in de Verenigde Staten .....	- 19 -
3.2 Het effect van de globalisering op corporate governance .....	- 21 -
3.3 De nood naar meer corporate governance en meer controle door de markt .....	- 23 -
<b>4 Maatstaven van corporate governance volgens de ‘agency theory’</b> .....	- 25 -
4.1 Definiëring van de ‘agency theory’ .....	- 25 -
4.2 De rechten van aandeelhouders.....	- 25 -
4.3 De rechten van schuldeisers.....	- 29 -
4.4 Kwaliteit van de wetten.....	- 29 -
<b>5 De ‘institutional theory’</b> .....	- 31 -
5.1 Verschil met de ‘agency theory’ .....	- 31 -
5.2 Sociale factoren als oorzaak van corporate governance systemen.....	- 32 -
<b>6 De belanghebbenden van de ‘institutional theory’</b> .....	- 35 -
6.1 De investeerders als belanghebbenden.....	- 35 -
6.1.1 Soorten investeerders.....	- 35 -
6.1.2 Investeerdersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken.....	- 36 -
6.2 De werknemers als belanghebbenden.....	- 39 -
6.2.1 Soorten relaties met de werkgever.....	- 39 -
6.2.2 Werknemersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken .....	- 39 -
6.3 Het topmanagement als belanghebbende .....	- 41 -
6.3.1 Soorten topmanagers .....	- 41 -

6.3.2 Managersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken .....	- 42 -
<b>7 Beschrijving van de gegevens</b> .....	- 45 -
<b>8 Multivariate regressies</b> .....	- 48 -
8.1 Model met alle variabelen ongeschaald.....	- 49 -
8.2 Model met alle variabelen geschaald.....	- 52 -
8.3 Regressies op basis van hypothesen.....	- 55 -
8.3.1 Juridische omgeving .....	- 55 -
8.3.2 Bedrijfsculturele omgeving .....	- 57 -
8.3.3 Politieke omgeving.....	- 58 -
8.3.4 Economische situatie .....	- 60 -
8.4 Controle van de resultaten.....	- 61 -
8.4.1 Model zonder 'wettelijke efficiëntie' .....	- 61 -
8.4.2 Model zonder 'corporate covornance' .....	- 63 -
8.4.3 Model zonder 'corporate governance' en 'wettelijke efficiëntie' .....	- 64 -
8.4.4 Model zonder corporate governance, wettelijke efficiëntie, politieke stabiliteit	- 66 -
8.4.5 Model met 'democratie' en 'corporate ethics' .....	- 68 -
8.5 Multicollineariteitstest.....	- 69 -
8.6 Analyse van de onderzoeksresultaten .....	- 71 -
<b>9 Conclusie</b> .....	- 74 -
Lijst van geraadpleegde werken .....	- 77 -
Bijlage	



## 1 Probleemstelling

### **1.1 Praktijkprobleem**

Corporate governance is een brandend actueel thema binnen de bedrijfswereld. Naast nationale en internationale wetgevingen moeten beursgenoteerde ondernemingen ook de regels respecteren van de beurs waarop ze hun aandelen wensen te verhandelen. Deze regels verschillen van beurs tot beurs en van land tot land op het gebied van striktheid maar in het algemeen bekommeren ze zich om dezelfde aspecten. Bedrijven moeten bepaalde interne procedures volgen om transparantie te creëren naar hun aandeelhouders en belanghebbenden. Het is momenteel echter niet duidelijk of al deze codes rond corporate governance ook de mate van corruptie in landen beïnvloeden.

### **1.2 Centrale onderzoeksvraag**

Beursgenoteerde bedrijven doen veel moeite om aan de corporate governance codes te voldoen en om zich telkens opnieuw ermee in overeenstemming te stellen bij veranderingen in de interne bedrijfsstructuur. Het is daarom interessant om na te gaan of deze maatregelen rond corporate governance ook een significante invloed op het corruptiegehalte in landen. Maar de mate waarin een land lijdt onder corruptie, is uiteraard niet enkel afhankelijk van corporate governance maatregelen. Wetgevingen zijn immers maar nuttig indien ze ook worden nageleefd. Daarnaast spelen uiteraard ook politieke factoren zoals de mate van democratie en politieke stabiliteit een rol. Ik ga er immers vanuit dat de democratie meer is dan enkel politiek maar eveneens een weerspiegeling is van de maatschappij. Ook de rijkdom in een land zal waarschijnlijk een rol spelen. Ik heb dan ook een aantal variabelen samengesteld waarvan ik meen dat ze omgekeerd evenredig zijn met de mate van corruptie in een land. De centrale onderzoeksvraag is bijgevolg:

***‘Welke van de onderzochte variabelen hebben een significant effect op de mate van corruptie in landen?’***

Het is voor overheden belangrijk om weten hoe men effectief corruptie kan aanpakken. Vele landen kampen wereldwijd immers nog met hoge corruptieniveaus en dus zoekt men constant naar nieuwe manieren en wetgevingen om dit maatschappelijke probleem aan te pakken. De negatieve impact van corruptie is vaak immers niet te onderschatten. Indien een nationale economie teveel last heeft van een tweede zwarte economie, zijn er minder middelen voor de overheid om een goede sociale zekerheid op poten zetten en om te investeren in de nodige infrastructuur. Eveneens worden nieuwe initiatieven ontmoedigd door oneerlijke concurrentie.

### **1.3 Onderzoeksmethode**

In de literatuurstudie doe ik algemeen onderzoek naar corporate governance. Zo ga ik na welke de grote geografische, historische en culturele groepen zijn die gelijkaardige kenmerken van corporate governance vertonen en hoe dit tot uiting komt. Aangezien corporate governance een brandend actueel thema is binnen de bedrijfskunde tegenwoordig, vond ik het ook opportuun even de internationale evolutie van corporate governance in kaart te brengen. Binnen corporate governance zijn er twee grote strekkingen merkbaar die corporate governance willen definiëren: deze van de 'agency theory' en deze van de 'institutional theory'. In de literatuurstudie beschrijf ik beide theorieën uitvoerig.

Voorafgaand aan het statistische onderzoek heb ik een selectie gemaakt van een aantal variabelen welke een negatieve impact worden verondersteld te hebben op de mate van corruptie in landen. Corporate governance is uiteraard één van deze variabelen die ik onderzoek evenals enkele kenmerken van corporate governance. Zo zijn ook de 'corporate ethics' van belang en effectiviteit van wetgevingen vermits het niet enkel volstaat om wetten op te stellen maar dat het veel belangrijker is dat deze ook effectief worden nageleefd. Andere variabelen zijn de mate van democratie, de politieke stabiliteit in een land en het Bruto Nationaal Product per capita. Met behulp van een multivariate regressie ga ik na welke van deze variabelen een significante invloed hebben op corruptie en of deze invloed dan wel positief of negatief is. Ook ga ik na welke variabelen het best in het model kunnen zitten en welke best worden weggelaten opdat de corruptie zo goed mogelijk kan verklaard worden.

#### **1.4 Terreinafbakening**

In mijn statisch onderzoek heb ik enkel landen opgenomen waarvan ik data heb gevonden voor alle verschillende indexen die ik gebruikt heb. Voor de afhankelijke variabele waren dit eerst 180 landen maar mede doordat ik enkele onafhankelijke variabelen absoluut in mijn onderzoek wou opnemen, heb ik dit aantal moeten terugbrengen tot 104.

## 2 Systemen van corporate governance volgens landengroepen

### **2.1 De regulerende instanties**

Om de achterliggende reden van corporate governance codes te begrijpen, kan het handig zijn te weten wie de regels in kwestie heeft opgesteld. Zo is er de 'stock exchange'. Hiermee kan de beurs, waarop het bedrijf genoteerd is, bedoeld worden maar in enkele gevallen zorgt een andere partij voor deze reguleringen, een zogenaamde 'securities and exchange commission'. Een tweede instantie die reguleringen kan opleggen is uiteraard de bevoegde overheid. Daarnaast zijn er nog verschillende verenigingen van belanghebbenden: beheerders, managers, juristen en investeerders. Meestal echter werken verschillende instanties samen aan nieuwe codes rond corporate governance. In dergelijke gevallen wordt de beurs als uitgever beschouwd.

Vereisten die gesteld worden door de beurs of door de investeerders zijn uiteraard enkel noodzakelijk voor beursgenoteerde ondernemingen. De andere instanties stellen normatieve wetgevingen op waaraan elk bedrijf zich moet houden om in orde te zijn. Door de jaren heen is het opmerkelijk dat de eerste reguleringen uitgingen van de beurs of van verenigingen van managers daar waar de overheid zich in de meerderheid van de landen zich pas in de jaren 1990 ging bezighouden met corporate governance. (Aguilera en Cuervo-Cazurra, 2004)

### **2.2 Indeling volgens de oriëntatie van de systemen**

Door de factoren te identificeren die het ontstaan van nationale codes van corporate governance hebben beïnvloed, is het eenvoudiger de verschillen tussen de landen onderling te begrijpen (Strang en Soule, 1998) Er is geen éénduidige indeling van de verschillende internationale wetgevingen rond corporate governance. Volgens Weimer en Pape (1999) zijn er vier globale systemen: een Angelsaksisch, een Duits, een Latijns en een Japans. In hun onderzoek leggen ze de verschillen bloot tussen deze vier geïndustrialiseerde landengroepen op basis van acht karakteristieken.

Volgens het bedrijfsconcept kan een onderneming enerzijds gezien worden als een middel om waarde te creëren voor aandeelhouders of anderzijds als een autonome entiteit die

continuïteit nastreeft. Deze eerste visie zien we bij de Angelsaksische ondernemingen onder de naam 'instrumental, shareholder-oriented'. De rechten van de aandeelhouders worden dan ook zeer goed beschermd via allerlei reguleringen die ervoor zorgen dat kleine investeerders toegang hebben tot voldoende informatie. Het Japanse systeem staat hier lijnrecht tegenover onder de noemer 'institutional'. Een onderneming wordt gezien als een coalitie van allerlei deelnemers zoals aandeelhouders, werknemers, beheerders en leveranciers die samen het belang van de economische entiteit vooropstellen. Het Germaanse systeem volgt deze redenering ook, het Latijnse systeem is gematigder. Ook voor grote aandeelhouders is het belangrijk dat hun rechten goed verdedigd kunnen worden naast de nodige openheid op financieel gebied. (Li et al., 2006)

Het systeem van de Raad van Bestuur kan in het algemeen opgedeeld worden volgens 'one-tier' en 'two-tier'. In Frankrijk hebben bedrijven de keuze maar op een enkeling (2%) na wordt er voor het 'one-tier' systeem gekozen. In dit systeem vormen de uitvoerende managers en niet-uitvoerende controlerende bestuurders één legale entiteit. Officieel zijn de niet-uitvoerende bestuurders verantwoordelijk voor het management maar in praktijk is hun functie eerder adviserend aan de uitvoerende managers over grote beslissingen. In het Germaanse systeem is de Raad van Bestuur verplicht 'two-tier'. Er is dus een volledige scheiding tussen het management en de bestuurders met een controlerende functie. In praktijk is er echter geen groot verschil met het Angelsaksische systeem. Wettelijk gezien is het Japanse systeem zeer ingewikkeld op dit punt. Er zijn namelijk drie instanties die in praktijk echter functioneren zoals in het 'one-tier' systeem. (Franks en Mayer, 1990)

Mede doordat het Angelsaksische bedrijfsconcept erg op kleine investeerders gericht is, vormen deze ook de belangrijkste groep onder de aandeelhouders volgens het principe "one share, one vote". Dit staat in tegenstelling tot de andere systemen waar de continuïteit van de onderneming bovenaan de prioriteitenlijst wordt gezet. In het Germaanse systeem hebben de werknemers een grote invloed op de beslissingen van het management doordat ze minstens de helft van de controlerende raad moeten bevolken. Ook grote banken hebben een grote invloed, er zijn immers geen wettelijke beperkingen over het aantal aandelen dat ze mogen bezitten. Vaak is de voorzitter van deze raad zelfs een afgevaardigde van de bank. Dit principe is verboden in onder andere België en de Verenigde Staten van Amerika na de invoering van de 'Bank Holding Company Act' in 1956. Net als bij het bedrijfsconcept neigt het Latijnse systeem eerder naar het Germaanse systeem op dit gebied maar is het gematigder. In vergelijking met de andere systemen valt de familiale en gouvernementele invloed op naast deze van financiële holdings. De overheid heeft een toegenomen invloed sinds de nationalisering van de Franse banken in 1981. Dit komt onder meer tot uiting

wanneer er beslist moet worden over overnames die indruisen tegen het Franse algemene belang. In Japan wordt er veel belang gehecht aan de mening van werknemers onder het motto van 'lifetime employment'. De rol van aandeelhouders is mede door de culturele achtergrond eerder van strategische aard. Aandelen worden gezien als een vorm van 'long-time commitment' en als een middel om goed te netwerken binnen een onderneming. (Weimer en Pape, 1999)

In het Angelsaksische en Japanse systeem hebben de aandelenmarkten de grootste impact op de economie van de landen in kwestie. De 'Federation of International Stock Exchanges', FISE, gebruikt twee indicatoren om dit te kunnen meten. Enerzijds is er de marktkapitalisatie van ondernemingen uit het land als percentage van het BNP, anderzijds is er de hoeveelheid nieuw kapitaal die verzameld werd door een publiek aanbod als percentage van het 'Gross Fixed Capital Formation', GFCF. De lage Germaanse score op deze maatstaf wordt verklaard doordat er hier vaak sprake is van een 'visible hand', namelijk deze van het overleg tussen de management en de controle uitoefenende raad. Door de lage invloed van kleine investeerders op managementbeslissingen is een prijswijziging van de aandelen vaak de laatste strohalm om bijvoorbeeld een overname tegen te gaan. De verklaring voor de lage Latijnse score kan in dezelfde richting gezocht worden. (Moerland, 1995)

De activiteit van de externe markt voor bedrijfscontrole kan gezien worden als de markt voor bedrijfsovernames door middel van de aandelenmarkt. Het is typisch voor het Angelsaksische systeem dat ze enkel daar actief is vanwege de positieve benadering. Een overname wordt er immers gezien als een manier om efficiënter te werken en om het samenlopen van de belangen van aandeelhouders en managers aan te moedigen. Een minderheid van de overnames in de Angelsaksische wereld wordt als vijandig beschouwd, toch ligt dit cijfer hoger dan bij de netwerkgeoriënteerde systemen. Een overname is vijandig wanneer het management van de onderneming die wordt overgenomen zich kant tegen deze transactie. (Prowse, 1995)

Hierboven heb ik reeds enkele keren aangehaald dat de Angelsaksische systemen de kleine investeerder zoveel mogelijk kansen geven. Bijgevolg is het ook niet verwonderlijk dat hier een lage eigendomsconcentratie op te meten valt. Hier kan eveneens een bijkomende reden gevonden worden voor de hoge mate aan bedrijfsovernames door middel van de aandelenmarkt. Hoe lager de eigendomsconcentratie, hoe minder manieren aandeelhouders immers hebben om de beslissingen van het management te beïnvloeden op een directe manier. In het Germaanse systeem heeft ongeveer een vierde van de ondernemingen een

meerderheidsaandeelhouder dit als vergelijking met de Angelsaksische systeem waar dit cijfer op een tiende ligt.

De lonen van uitvoerende bestuurders kunnen op verschillende manieren prestatieafhankelijk worden gemaakt. Zo zijn er aandelenopties die de belangen van managers en aandeelhouders op dezelfde lijn brengen. Daarnaast zijn er ook bonusplannen die vaak over meerdere jaren lopen. Vooral binnen de Verenigde Staten van Amerika heeft deze laatste vorm van variabele beloning een sterke opmars beleefd. In minder mate geldt dit ook voor de andere landen die we onder het Angelsaksische systeem beschouwen. In de Germaanse, Japanse en Latijnse systemen is dit slechts in beperkte mate aanwezig, enkel in Frankrijk komt variabele beloning wat vaker voor. In Japan worden boni niet nodig geacht omwille van de culturele achtergrond hoe werknemers tegen een onderneming opkijken in het kader van de 'lifetime employment'. (International Capital Markets Group, 1995)

Het Angelsaksische corporate governance systeem is het enige van de vier besproken systeem dat zich voornamelijk focust op de korte termijn. De oorzaak hiervan is dat de kapitaalmarkt evenals de markt voor arbeid, goederen en diensten heel vrij is. Bijgevolg moet er altijd snel kunnen worden ingegrepen en dit komt logischerwijze niet ten goede aan de stabiele economische relaties op lange termijn. Bij de netwerkgeoriënteerde systemen geldt in het algemeen dat het institutionele bedrijfsconcept bevorderlijk is voor economische relaties op lange termijn. In het Latijnse systeem wordt dit nog duidelijker door de familiale en gouvernementele invloed. (Weimer en Pape, 1999)

In de volgende tabel worden deze kenmerken kort samengevat per landengroep:

**Figuur 1: Corporate governance volgens de oriëntatie van de systemen**

Table 1. A taxonomy of systems of corporate governance

Market/network-oriented system of corporate governance	Market-oriented		Network-oriented	
	Anglo-Saxon	Germanic	Latin	Japan
<i>Country class</i>				
<i>Countries (GDP 1995 × US\$ 1,000,000,000; GDP per capita × US\$ 1 at current prices and exchange rates). Source: IMF for GDP, OECD for GDP per capita</i>	USA (7,246; 25,512) UK (1,107; 17,468) Canada (569; 18,598) Australia (349; 18,072)	Germany (2,259; 25,133) the Netherlands (396; 21,733) Switzerland (287; 36,790) Sweden (246; 22,389) Austria (233; 24,670) Denmark (175; 28,181) Norway (147; 28,434) Finland (126; 19,106)	France (1,567; 22,944) Italy (1,119; 17,796) Spain (574; 12,321) Belgium (264; 22,515)	Japan (4,961; 36,732)
<i>Concept of the firm</i>	Instrumental, shareholder-oriented	Institutional	Institutional	Institutional
<i>Board system</i>	One-tier (executive and non-executive board)	Two-tier (executive and supervisory board)	Optional (France), in general one-tier	Board of directors; office of representative directors; office of auditors; <i>de facto</i> one-tier
<i>Salient stakeholder(s)</i>	Shareholders	Industrial banks (Germany), employees, in general oligarchic group	Financial holdings, the government, families, in general oligarchic group	City banks, other financial institutions, employees, in general oligarchic group
<i>Importance of stock market in the national economy</i>	High	Moderate/high	Moderate	High
<i>Active external market for corporate control</i>	Yes	No	No	No
<i>Ownership concentration</i>	Low	Moderate/high	High	Low/moderate
<i>Performance-dependent executive compensation</i>	High	Low	Moderate	Low
<i>Time horizon of economic relationships</i>	Short term	Long term	Long term	Long term

Bron: Weimer en Pape, 1999.

## 2.3 Indeling volgens de historische achtergrond van de systemen

Aguilera en Cuervo-Cazurra (2004) volgen deze indeling niet. Vanuit de achtergrond waaruit deze wetgevingen zijn ontstaan, onderscheiden ze vier grote indelingen op gebied van afkomst: de Engelse, de Franse, de Duitse en de Scandinavische. Deze originele wetgevingen hebben zich wereldwijd verspreid door middel van onder andere koloniaties en veroveringen. Zo is de Engelse wetgeving gebaseerd op individuele beoordelingen en procedures. Deze van oorsprong Angelsaksische rechtspraak wordt als de 'common law' beschouwd. In vergelijking met de Franse wetgeving is ze minder op statuten gefixeerd en meer op eerdere uitspraken. Deze gaat immers uit van zowel wettelijke en procedurele codes als van overheidsreguleringen. (La Porta et al., 2006) De landen die vanuit een historisch oogpunt ontstaan zijn uit de Duitse en Scandinavische wetgevingen vallen tussen beide extremen in maar worden onder de 'civil law' geclassificeerd net als de Franse wetgeving. (La Porta et al., 1998) Uit onderzoek blijkt dat de basis voor het onderscheid in wetgevingen reeds gelegd is in de twaalfde en dertiende eeuw. In Frankrijk bestond het rechtssysteem uit koninklijke rechters daar waar deze in Engeland onafhankelijk waren. (Glaeser en Schleifer, 2002)



Om de verschillen onderling te bepalen, is men vertrokken van de gedachte dat er twee basisredenen waren om corporate governance codes op te stellen. Deze waren het verhogen van de efficiëntie enerzijds en een hogere sociale verantwoordelijkheid anderzijds. (Strang en Macy, 2001) Efficiëntie is eerder endogeen gedreven daar waar sociale verantwoordelijkheid vaak exogene redenen heeft. Een onderneming heeft immers vooral eigen belang bij het efficiënter maken van bedrijfsprocessen. Hierdoor kunnen tijd en geld bespaard worden wat in het voordeel is van de aandeelhouders. Investerings in projecten rond sociale verantwoordelijkheid daarentegen leiden niet automatisch tot betere bedrijfsresultaten. Beslissingen hieromtrent worden vaak genomen in het belang van de stakeholders.

De endogene eigenschappen blijken efficiënt te zijn wanneer de beurscode de gaten of onduidelikheden in de wetgeving aanvult zonder deze te moeten aanpassen. Het gevolg van dit verband tussen de codes en de nationale wetten is dat specifieke corporate governance regels kunnen worden afgeleid uit de wetgevende traditie van een land. (La Porta et al., 1998) Hierboven is het geschiedkundige verschil tussen de Engelse 'common law' traditie en de Franse 'civil law' traditie reeds kort aangehaald. Dit onderscheid heeft ertoe geleid dat het Angelsaksische wettelijke systeem de investeerders beter beschermt. (La Porta et al., 1998) Bijgevolg is het noodzakelijk gebleken dat er in de landen die hun wettelijk systeem op de Franse methode gebaseerd hebben, een stevigere code van corporate governance wordt opgesteld inzake de bescherming van de minderheidsaandeelhouders. Dezelfde redenering gaat op betreffende de rechten van aandeelhouders om zich te verzetten tegen beslissingen van de raad van bestuur. Hoe beter deze 'anti-director rights' uitgebouwd zijn door de overheid, hoe lager de behoefte er voor is andere uitgevers van codes om deze aan te vullen.

### **2.3.1 Historische classificatie**

Het is niet altijd eenvoudig om wettelijke systemen te definiëren en te onderscheiden van elkaar. Verschillende auteurs onder wie Reynolds en Flores (1989) en Glendon et al. (1994) baseerden zich voornamelijk op de historische achtergrond en ontwikkeling van het wettelijke systeem. Het merendeel van de andere kenmerken van de wettelijke systemen zijn hier immers uit voort gegroeid. Zo verschillen de theorieën en hiërarchieën over de bronnen van

het recht, de werkmethodes en de instellingen van de verschillende wettelijke systemen eveneens.

In de meeste gevallen is het geen probleem om specifieke landen te classificeren onder een bepaald wettelijk systeem volgens de werkwijze van Reynolds en Flores (1989). Er zijn echter altijd grensgevallen, namelijk wanneer er door de jaren invloeden zijn geweest van andere wettelijke systemen of het oorspronkelijke systeem. Een voorbeeld hiervan is Japan dat van oorsprong gebaseerd is op het Duitse systeem maar na de Tweede Wereldoorlog is het sterk beïnvloed geweest door de Amerikaanse overheerser. In zulke gevallen wordt het land geclassificeerd op basis van het systeem van oorsprong.

De Franse commerciële code is geschreven in 1807 onder het bewind van Napoleon. Door militaire veroveringen ligt deze code tevens aan de basis van de Belgische en Nederlandse wetgeving. Daarnaast is de Franse invloed ook duidelijk merkbaar in oude kolonies in het noorden van Afrika, gebieden in Europa waar de Romaanse talen gesproken worden en zelfs in Latijns-Amerika. In Zuid-Amerika is immers veroverd door Spaanse en Portugese ontdekkingsreizigers die op hun beurt de wettelijke systemen van hun thuisland toepasten. Vermits de codes in Spanje en Portugal beïnvloed zijn door de Franse code, is dit eveneens het geval in de door hen ontdekte gebieden. (Glendon et al., 1994)

De Duitse commerciële code, die zoals hierboven vermeld ook onder de 'civil law' valt, is opgesteld in 1897 na de eenmaking van Duitsland door Bismarck. De code is niet zo verspreid als de Franse code. Naast Duitsland en Japan zijn het vooral Oost-Europese landen en sommige in het Verre Oosten die hieronder vallen. (La Porta et al., 1998)

Evenals de Duitse en Franse code valt ook de Scandinavische code onder de 'civil law'. Tegenwoordig worden de codes uit de achttiende eeuw niet meer gebruikt maar door de sterke gelijkenissen tussen de verschillend codes van de Scandinavische landen, worden deze nog als een apart systeem beschouwd. (Zweigert en Kotz, 1987)

De 'common law' bevat de wettelijke systemen afkomstig van de Britse wetgevingen.

### 2.3.2 Culturele classificatie

In 2004 is er onderzoek uitgevoerd door Licht et al. om het belang te onderzoeken van culturele factoren bij de corporate governance wetgevingen in de verschillende landen. Hofstede (1984) nam vier culturele variabelen als graadmeter van culture verschillen tussen landen.

- Een eerste dimensie is de tegenstelling tussen het individualisme en het collectivisme. Hierbij wordt er gekeken naar het gedrag van mensen om voornamelijk voor zichzelf en hun directe familie te zorgen dan wel een systeem waarbij mensen allemaal loyaal voor elkaar zorgen.
- Een andere dimensie is die van de machtsafstand. Deze variabele behandelt de mate waarin mensen in een maatschappij aanvaarden dat de macht in organisaties niet gelijk verdeeld is. Een hiërarchisch systeem is uiteraard één met een grote machtsafstand. Een kleine machtsafstand komen we vaak tegen in de Scandinavische landen.
- De derde culturele variabele is deze die het onderscheid maakt tussen een vermannelijking en vervrouwelijking van de samenleving om na te gaan aan welke van deze twee het meeste waarde wordt gehecht. Competitiviteit, ambitie en het vergaren van rijkdom worden eerder gezien als mannelijke waarden daar waar solidariteit, bescheidenheid en zorg dragen voor anderen als vrouwelijke waarden worden aanzien. Japan wordt algemeen aanzien als een mannelijke samenleving en Zweden als een vrouwelijke.
- De laatste culturele dimensie is de onzekerheidsvermijding. Maatschappijen die onzekerheid zoveel mogelijk willen verminderen vallen vaak terug op strenge gedragsregels en intolerantie. Samenlevingen die minder afkerig staan tegenover onzekerheid hebben meestal een open, tolerante sfeer. (Mintz, 2005)

Licht et al. (2004) zijn nagegaan in welke mate culturele verschillen een invloed hebben op de bescherming van investeerders en schuldeisers. In de Angelsaksische landen wordt er meer belang gehecht aan het individuele initiatief. Vandaar verklaren de onderzoekers onder andere dat minderheidsaandeelhouders een meer 'anti-director rights' krijgen toegewezen onder de 'common law' in vergelijking met de 'civil law'. Een andere vaststelling is de negatieve correlatie tussen de bescherming van schuldeisers en onzekerheidsvermijding. In geval van onzekere omgevingsfactoren wordt de voorkeur gegeven aan tal van rechten voor schuldeisers eerder dan aandeelhoudersrechten.

### 3 Internationale evolutie van corporate governance

#### **3.1 Het ontstaan van corporate governance in de Verenigde Staten**

Voor de eerste wetgevingen rond corporate governance als zodanig moeten we in de Verenigde Staten van Amerika zijn rond de eeuwwisseling zijn van de negentiende en de twintigste eeuw. Voor 1887 werden handelsdisputen op aparte basis zonder bindende wetgeving behandeld door de rechtbanken. (Glaeser en Schleifer, 2003) In 1887 stemde het Amerikaanse parlement de 'Interstate Commerce Act' om onrechtvaardigheden aan te pakken. Tot 1917 duurde deze 'Progressive Era' om onder andere sociale competitiecontrole en 'anti-trust policies' wettelijk te regelen. (Hofstadter, 1955) De hoofdrede van het slagen van zulk een juridisch systeem was de industriële revolutie. De economische schaal waarop ondernemingen opereerden groeide erg snel en ook de sociale kosten van onrecht namen sterk toe. Hier stond de ongewijzigde kost om justitie op dit gebied te veranderen waardoor de wettelijke reguleringen efficiënt werden. Glaeser en Schleifer (2003) menen dat dit dezelfde evolutie is dan dat ontwikkelende landen op dit moment ondergaan.

Na de immense beurscrash in 1929 en de daaropvolgende 'Great Depression' werd er in de Verenigde Staten 'the securities act of 1933' opgesteld. De motivatie tot een nieuwe wetgeving was de overtuiging dat investeerders waren misleid door de overdreven claims en door de onvoldoende bekendmaking van de echte financiële situatie van de bedrijven in de jaren 1920. Door deze onwetendheid van de investeerders werd er in volle euforie zeer veel op speculatieve basis gekocht. (Simon, 1989) De Act van 1933 focuste zich er dan ook op om uniforme standaarden te introduceren op het gebied van het bekendmaken van informatie voorafgaand aan de verkoop van aandelen. Deze communicatie moest ook na de verkoop blijven uitgegeven. Meer specifiek waren de drie belangrijkste maatregelen de volgende:

- Vooraleer aandelen worden uitgegeven moeten ze geregistreerd worden bij de SEC, Securities and Exchange Commission. Deze voornamelijk financiële bedrijfsinformatie moet daarna openbaar worden gemaakt voor de potentiële investeerders.

- Om de investeerder de kans te geven deze informatie grondig te bestuderen, moet er een minimale wachperiode van twintig dagen zijn tussen de 'filing date' en de datum van eerste verkoop.
- De investeerder heeft de mogelijkheid om iedereen die de registratie heeft ondertekend, juridisch aan te klagen indien hij/zij meent dat de informatie misleidend is. De bewijsplicht ligt bij de verdedigende partij.

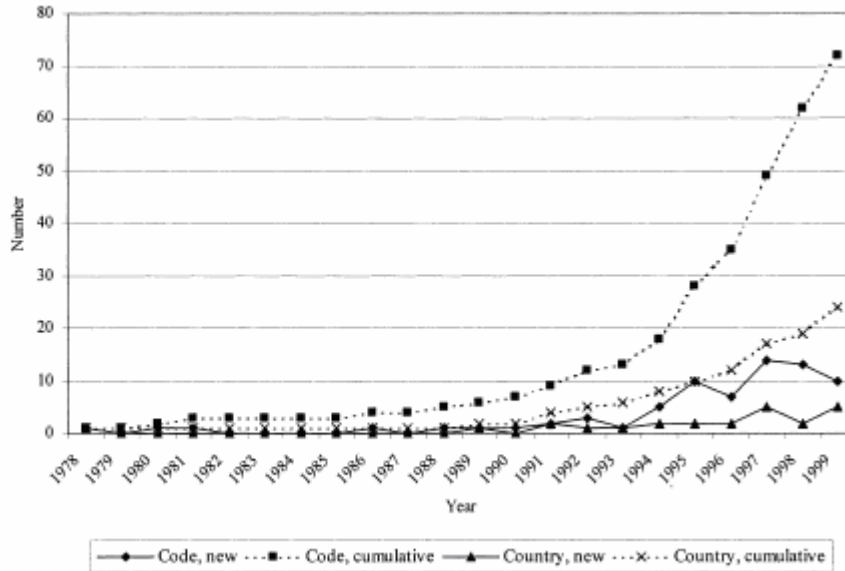
Ondernemingen die deze maatregelen aan hun laars laptten, konden streng gestraft worden.

De eerste zogenaamde 'code of good governance' kwam er op het einde van de jaren 1970 in de Verenigde Staten van Amerika. In deze periode heerste er verwarring over wat de rol van de raad van bestuur moest zijn. Er was immers een evolutie merkbaar van de grote fusies uit de jaren 1960 naar vijandige overnames. (Chandler, 1990) Om dit zogenaamd criminele gedrag te vermijden werden er regels overeengekomen om beheerders op hun plichten te wijzen in het Business Roundtable Report. (Charkham, 1995) Voortaan moesten de leden van de raad van bestuur het management en hun procedures controleren, de financiële prestaties in het oog houden, zorgen dat het bedrijf sociaal verantwoordelijk is en tenslotte de wetten respecteren.

Met deze code waren de Verenigde Staten andere landen met minstens tien jaar voor. Het eerstvolgende land dat een code installeerde was Hong Kong in 1989, de zogenaamde 'Code of Best Practice, Listing Rules'. (Aguilera en Cuervo-Cazurra, 2004) In het begin van de jaren 1990 was er wereldwijd een snelle toename aan codes over corporate governance merkbaar. In 1992 publiceerde het Verenigd Koninkrijk het 'Cadbury Committee Report: Financial aspects of corporate governance'. De Britse recessie indertijd in combinatie met het faillissement van enkele grote ondernemingen dat vaak het gevolg was van gebrekkige systemen van interne controle, was een doorslaggevende factor om een juridische code op te stellen. (Monks en Minow, 1995) Het was de bedoeling van dit rapport om het lage vertrouwen in de financiële verslaggeving en in de audit ervan op te krikken. Daarnaast vermeldde het Cadbury rapport ook de nood aan onafhankelijke bestuurders, meer comités op de raad van bestuur en een grotere inmenging van aandeelhouders. (Charkham en Simpson, 1999) Om de bedrijven die genoteerd zijn op de London Stock Exchange deze code te doen naleven, werden er ook sancties geïntroduceerd. Achteraf werd het Cadbury rapport vaak als een basis gezien voor de code van corporate governance in andere landen. (Aguilera en Cuervo-Cazurra, 2004) Zoals onderstaande figuur kan gezien worden, is er sindsdien een exponentiële toename van codes wereldwijd merkbaar.

**Figuur 2: Evolutie van corporate governance codes**

Figure 1.  
Evolution of Codes  
of Good Governance  
Worldwide:  
Countries and Total  
Number, 1978-99



ron:

Aguilera en Cuervo-Cazurra, 2004.

### 3.2 Het effect van de globalisering op corporate governance

Mede door de toegenomen aandacht voor corporate governance zijn alle systemen onderhevig aan veranderingen waardoor er meer grijze zones gaan ontstaan tussen de zwartwitte classificatie. Deze internationale veranderingen hebben de exogene druk op de verschillende nationale wetgevende instanties dus doen stijgen om de regelgevingen te convergeren zodat er een globale bedrijfsomgeving kan gecreëerd worden waarin corporate governance een kernbegrip is. (Fleming, 1998) De mate waarin landen deze druk ondervinden is afhankelijk van de mate waarin het land blootgesteld wordt aan andere nationale economieën. Door de globalisering zijn steeds meer landen hieraan onderhevig. (Sachs en Warner, 1995) De logische conclusie is dan ook dat landen die meer geïntegreerd zijn binnen de wereldeconomie, codes gebruiken die beter passen bij deze van andere landen.

Hoewel er door La Porta (1997) reeds werd aangetoond dat een effectief corporate governance systeem een aantrekkingskracht kan zijn voor buitenlandse investeerders met economische groei als gevolg, is het veranderen van de codes geen gemakkelijke opdracht. Vele van deze codes zitten immers diep geworteld in de institutionele omgeving. (Whitley, 1999) Ontwikkelende landen hebben nog de mogelijkheid hun wetteksten te herschrijven (Coffee, 1999) daar waar ontwikkelde landen vaak enkel nieuwe regelgevingen in de bestaande wetten kunnen introduceren. (Roe, 1994) Landen waarin veel buitenlandse

investeringen plaatsvinden, zijn uiteraard ook voorzien van betere codes rond corporate governance dan sommige landen waarin vooral binnenlandse investeerders actief zijn. Buitenlandse aandeelhouders zijn bovendien vaak bereid een extra premie te betalen voor garanties op een degelijk systeem van corporate governance. (McKinsey & Company, 2000)

De mate waarin bedrijven geneigd zijn extra maatregelen te nemen ter bescherming van hun investeerders, is afhankelijk van de kosten en voordelen van deze optie. Zo is het voor ondernemingen gevestigd in landen met geringe regelgevingen rond corporate governance vaak weinig voordelig om voor extra maatregelen te zorgen. In zulke landen zijn de kapitaalmarkten voor kleine investeerders vaak niet diepgaand en bijgevolg zijn de kansen om extra aandeelhouders aan te trekken klein in vergelijking met de kosten. Er valt dus een complementariteit op te merken tussen de bescherming van de rechten van investeerders door de overheid en de corporate governance maatregelen genomen door individuele bedrijven. (Doidge et al., 2007) Deze vaststelling vermindert door de tijd echter in waarde vanwege de evolutie naar financiële globalisatie. Deze doet het belang van de verschillen tussen landen onderling immers afnemen en de noodzaak naar individuele bedrijfsinitiatieven toenemen. Door de beschikbaarheid van buitenlandse financiële markten is de afhankelijkheid van de economische ontwikkeling in het thuisland immers afgenomen. Bovendien is het gemakkelijker geworden om te investeren in landen waar investeerders beter beschermd worden wat tot gevolg heeft dat de situatie in verschillende landen naar elkaar convergeert.

### **3.3 De nood naar meer corporate governance en meer controle door de markt**

Een andere internationale evolutie is de liberalisering. Overheden hebben hun economische rol geherdefinieerd van directe interventies naar indirecte regulering. (Sachs en Warner, 1995) In deze nieuwe sfeer van competitiviteit tussen private ondernemingen is de nood naar nieuwe corporate governance reguleringen hoog. (Cuervo en Villalonga, 2000) Deze codes zijn richtlijnen voor de raad van bestuur die vroeger vooral bestond uit politiek benoemde personen. De bijbehorende gevolgtrekking is dat voor landen met een vrije economie een code van good governance een noodzaak is om de onvolmaaktheden van de wetten op te vullen. In het kader van de liberalisering en het steeds meer marktgeoriënteerd worden van ondernemingen, dienen deze codes eveneens ter bescherming van de minderheidsaandeelhouders.

Codes van good governance hebben een groter effect in de Angelsaksische ondernemingen dan in ondernemingen die onderhevig zijn aan andere wettelijke systemen. De reden hiervoor is dat in Angelsaksische landen rechters deze codes juridisch kunnen toepassen en ze bijgevolg ook een zekere autoriteit geven daar waar er in de 'civil law' landen een parlementaire procedure moet aan voorafgegaan zijn. In deze laatste groep landen zijn er eveneens vaak maatregelen waarbij een voorstel tot overname van een bedrijf eerst moet worden ingediend ter analyse van de impact op de vrije competitie. Zo een procedure ondermijnt de collectieve marktcontrole vermits enerzijds het verrassingseffect verdwijnt en anderzijds de invloed van overheidsinstanties toeneemt. (Cuervo, 2002) In de landen onder de 'civil law' is het bijgevolg belangrijker om te streven naar een hogere 'corporate control' in plaats van extra codes rond good governance.

Veel van deze defensieve maatregelen ten voordele van het management en de grootste aandeelhouders in de landen uit met een 'civil law' achtergrond verhinderen een efficiënte werking van de codes rond corporate governance. Door toetredingshindernissen te creëren, worden mogelijke veranderingen immers beperkt. Dergelijke procedures worden vaak geprofileerd als zouden ze ten voordele zijn van alle aandeelhouders maar in praktijk moeten we echter vaststellen dat managers en grote aandeelhouders zulke maatregelen invoeren uit eigen belang. (Jarrell en Poulsen, 1987) Uit hun onderzoek bleek eveneens dat de aanwezigheid van externe bestuurders de belangen van minderheidsaandeelhouders ten goede komen. Bovendien hebben Cohen en Mehran in 1998 empirisch vastgesteld dat de bedrijfsprestaties zienderogen verbeterden wanneer 'anti-takeover' beperkingen werden opgeheven.



Er zijn verschillende manieren om tot een hogere mate van 'corporate control' te komen. De Europese Unie heeft enkele richtlijnen gepubliceerd aan de hand van dewelke de efficiëntie van de corporate governance codes moet toenemen. Zo moeten minderheidsaandeelhouders een eerlijke behandeling krijgen in vergelijking met de grotere investeerders. De 'one-share-one-vote rule' is hiervoor een vereiste. Daarnaast moeten er ook externe bestuurders worden aangeworven die in staat zouden moeten zijn met hun onafhankelijk overzicht van het bedrijf de rechten van de kleine investeerder te beschermen. Het stemrecht van deze laatste groep zou moeten worden uitgebreid met onder andere de aanstelling van het management en de uitkering van dividenden. (OECD, 1998) Om deze rechten te kunnen uitoefenen, is de beschikbaarheid van accurate bedrijfsinformatie uiteraard een must.

## 4 Maatstaven van corporate governance volgens de 'agency theory'

### **4.1 Definiëring van de 'agency theory'**

In de literatuurstudie tot zover heb ik zonder het te definiëren, corporate governance altijd benaderd volgens de 'agency theory'. Deze 'agency theory' gaat uit van een moderne onderneming als een netwerk van contractuele verbindingen tussen de aandeelhouders en het management. Opdat ieders rechten gerespecteerd worden, zijn er gedragsregels aangenomen onder andere om de problemen tussen beide belangengroepen tot een minimum te herleiden. Het optimale evenwicht van corporate governance wordt dan daar gevonden waar de kosten van extra maatregelen mooi in balans zijn met de opbrengsten ten gevolge van de maatregelen. Aandeelhouders en managers hebben verschillende belangen in een bedrijf volgens deze theorie. Zo zijn aandeelhouders eerder te vinden voor investeringen met een hoge verwachte opbrengst daar waar managers de bedrijfsprestaties zullen vooropstellen. Op basis van deze maatregelen onderscheiden de meeste auteurs systemen van corporate governance tussen de verschillende landen of landengroepen. (Jensen en Meckling, 1976)

### **4.2 De rechten van aandeelhouders**

Een belangrijk onderdeel van de bedrijfswetgevingen zijn de rechten van aandeelhouders. Deze kunnen best gemeten aan de hand van hun stemrechten. In het algemeen kan gesteld worden dat aandeelhoudersrechten het best beschermd worden indien het dividend gekoppeld is aan het stemrecht. Zulk een regelgeving wordt de 'one-share-one-vote rule' genoemd. (Grossman en Hart, 1988) Hierdoor kan niemand een grote beslissingsinvloed hebben zonder eigendom in de cash flows. In vele landen moet deze regel echter niet gevolgd worden. Zo is het mogelijk in Frankrijk dat de stemrechten van aandelen stijgen doordat de eigenaar ze lange tijd aanhoudt.

Hierboven heb ik reeds kort de 'anti-director rights' aangehaald. Deze meten de mate waarin de rechten van minderheidsaandeelhouders worden beveiligd. De 'anti-director rights' kunnen in zes onderdelen worden opgesplitst.

Een eerste criterium is de eventuele mogelijkheid om van op afstand te kunnen stemmen in plaats van fysiek aanwezig te moeten zijn op de vergadering. Voor kleine aandeelhouders in het uiteraard moeilijker om fysiek aanwezig te zijn op vergaderingen in vergelijking met bedrijven met aandelen die veel eenvoudiger een afgevaardigde kunnen sturen. Opdat minderheidsaandeelhouders hun mening kunnen geven, is zulk een wetgeving zeer nuttig om de onderdrukking door de hoofdaandeelhouders tegen te gaan. Deze zouden dan immers 'de facto' meer invloed kunnen uitoefenen dan dat de verhouding van de aandelen weergeeft.

Het tweede criterium is een procedure om na te gaan of aandeelhouders wel echt geïnteresseerd zijn in het bedrijf en of ze bereid zijn een deel rompslomp in orde te brengen vooraleer te gaan stemmen. Om ongeïnteresseerde aandeelhouders af te schrikken moet er immers een procedure doorlopen worden waarbij de aandelen de dagen rond de stemming bij een financiële tussenpersoon ter bewaring moeten worden afgegeven. Een andere reden hiervoor is dat deze stakeholders uiteraard hun aandelen tijdens deze periode niet kunnen verkopen waardoor de prijs tamelijk stabiel blijft indien een grote meerderheid deze procedure volgt.

Een derde eigenschap die in verband staat met de 'anti-director rights' is een mechanisme waarbij de minderheidsaandeelhouders een proportioneel deel van de raad van bestuur kunnen verkiezen. Zo heeft deze groep een grotere macht om hun rechten te laten verdedigen via hun eigen vertegenwoordigers.

In een vierde criterium kunnen er wettelijke oppositiemogelijkheden gegeven worden aan minderheidsaandeelhouders wanneer deze onderdrukt worden door de bestuurders. Een potentiële verweermogelijkheid zijn het aanvechten van beslissingen van de raad van bestuur bij de bevoegde rechtbank. Een andere mogelijkheid om je tegen beslissingen van hogerhand te verzetten is door de onderneming in kwestie te verplichten de aandelen van zij die niet akkoord gaan met bijvoorbeeld grote strategische plannen als een fusie, terug in te kopen.

Het vijfde criterium is wettelijk vastgelegd in sommige landen om vriendjespolitiek tegen te gaan. Het is evident dat de rechten van een aandeelhouder procentueel verkleind kunnen worden door meer aandelen op de vrije markt te brengen. Het komt vaak voor dat deze verkocht worden aan aandeelhouders die gunstiger stemmen volgens de raad van bestuur. Deze nieuwe aandelen worden vaak overigens verkocht aan prijzen die lager liggen dan de

effectieve marktwaarde. Om deze handelswijze te bestrijden, zijn er in sommige landen reguleringen die de huidige aandeelhouders een optie geven op nieuw uitgegeven aandelen. Pas nadat deze afstand hebben gedaan van dit recht, worden ze op de financiële markten te koop aangeboden.

Het percentage aan aandelenkapitaal dat nodig is om een bijzondere algemene vergadering samen te roepen is het laatste criterium. Hoe lager dit percentage ligt, hoe gemakkelijker het uiteraard is voor minderheidsaandeelhouders om de raad van bestuur ter orde te roepen.

Afhankelijk van de mate waarin de rechten van minderheidsaandeelhouders beschermd worden in deze onderdelen, kan een algemene score voor de 'anti-director rights' worden opgesteld. (La Porta et al., 1998) België scoort hier overigens met een 0 op 5 op de eerste vijf rechten zeer slecht mee.

Uit eerder onderzoek over deze rechten blijkt dat zowat alle wettelijke systemen de 'one-share-one-vote rule' en de proportionele vertegenwoordiging in de Raad van Bestuur verwerpen. Eerder in deze verhandeling heb ik de conclusies voor de Angelsaksische en Franse wetgevingen reeds beschreven. Meer gedetailleerd zijn er in de 'common law' goede mogelijkheden om van op afstand te stemmen en is er slechts een laag percentage van 9% van de aandeelhouders nodig om een bijzondere raad van bestuur samen te roepen. Daarnaast zijn er in dit systeem het hoogste aantal wetten die de rechten van de minderheden beschermen. De opties op nieuwe aandelen zijn nog voor verbetering vatbaar. In de van oorsprong Franse wetgevingen zijn er andere trends merkbaar. De rechten van aandeelhouders zijn hier wettelijk immers het slechtst vastgelegd hoewel er beter wordt gescoord dan de 'common law' wat betreft de opties voor nieuwe aandelen. Met het stemmen op afstand en het in bewaring geven van de aandelen is het echter heel wat minder gesteld samen met het lage aantal wetten ter bescherming van de rechten van minderheidsaandeelhouders. De Duitse en Scandinavische systemen blijken eerder bij de Franse 'civil law' aan te sluiten. De wetgevingen van Germaanse oorsprong halen dezelfde score als deze van Romaanse oorsprong op gebied van de 'anti-director rights'. Een uitzondering binnen het Duitse systeem is Japan met zijn lage percentage van 3% van de aandeelhouders die nodig zijn voor het samenroepen van een bijzondere algemene vergadering. Mogelijk is dit een onderdeel waar de Amerikaanse invloed na de Tweede Wereldoorlog merkbaar is. In het Scandinavische systeem moeten aandelen minder in bewaring worden gegeven en aandeelhouders hebben er in 75% van de gevallen de keuze om opties aan te kopen. Hierdoor beschermt het systeem de aandeelhouders beter dan de

twee andere systemen van de 'civil law' maar minder dan de Angelsaksische 'common law'. (La Porta et al., 1998)

De bescherming van aandeelhouders heeft ook een invloed op de eigendomsconcentratie in een onderneming. Indien er weinig wetten bestaan ter bescherming van de minderheidsaandeelhouder, gaat deze minder geneigd zijn te investeren met als gevolg dat de aandelen grotendeels in handen blijven van enkele hoofdaandeelhouders. Bij kleine ondernemingen ligt de concentratie van de drie grootste aandeelhouders opmerkelijk hoger vergeleken met grotere bedrijven. Uit onderzoek van La Porta et al. (1998) is tevens gebleken dat de hoogste eigendomsconcentratie voorkomt bij ondernemingen wiens wettelijk systeem van Franse origine is. In dit systeem bedraagt de eigendom van de drie grootste aandeelhouders gemiddeld 54%. De verklaring hiervoor kan gezocht worden bij de zwakke bescherming van minderheidsaandeelhouders. Deze zijn minder geneigd te investeren in minder gunstige wettelijke omstandigheden. Op langere termijn kan dit voor financieringsmoeilijkheden zorgen. De laagste concentratie daarentegen kwam voor bij het Duitse wettelijke systeem met 34%. Dit is wederom mede verklaarbaar door de Amerikaanse invloed op de huidige wettelijke systemen in het Verre Oosten. De Scandinavische concentratie leunt met 37% gemiddeld aan tegen deze van Germaanse oorsprong. In de 'common law' ligt de gemiddelde concentratie op 46%.

### **4.3 De rechten van schuldeisers**

De wetgevingen rond corporate governance beschermen ook de rechten van de schuldeisers. Doordat er veel verschillende crediteuren zijn met verscheidene belangen, ligt deze situatie ingewikkelder dan bij de aandeelhouders. Hierdoor is het goed mogelijk dat een positieve wetgeving voor de ene negatief voor de andere uitkomt. Elke schuldeiser kan ook een eigen strategie hebben afhankelijk van de ernst van de situatie: sommigen willen het de onderneming die in gebreke blijft saneren daar waar anderen het faillissement van de onderneming in kwestie wensen. La Porta en enkele anderen (1998) hebben een statistisch onderzoek uitgevoerd naar de wettelijke bescherming van schuldeisers in de vier wettelijke systemen. Ook hier weer kon worden vastgesteld dat in de 'common law' investeerders het best beschermd worden. De Germaanse en Scandinavische wetgevingen zijn gematigder dan de Franse maar neigen ook hier duidelijk naar de 'civil law'.

### **4.4 Kwaliteit van de wetten**

Door goede wetten te stemmen rond corporate governance, kan een overheid er zich van verzekeren dat indien de rechten van aandeelhouders niet gerespecteerd worden, de bevoegde rechtbanken kunnen optreden. Om de mate te meten waarin ondernemingen van een bepaald land gedwongen wordt alle regels te respecteren, hebben Knack en Keefer (1995) hiervoor enkele variabelen onderzocht. De efficiëntie van het gerechtelijke systeem en het gezag van de wetten gaan effectief de afdwingbaarheid na. De andere variabelen, namelijk de corruptie, het risico op beslagname door de overheid en de kans dat het contract niet erkend wordt door de overheid, onderzoeken het standpunt van de overheid ten opzichte van het ondernemingsleven.

Daarnaast wordt er met het oog op het onderzoek ook de kwaliteit van de nationale boekhoudnormen gemeten. Dit is een belangrijk onderdeel voor investeerders vermits op basis hiervan de activa of het inkomen van een bedrijf wordt opgemeten. Om een objectieve beslissing te nemen om al dan niet te investeren in een bepaalde onderneming, is het vereist dat potentiële aandeelhouders over betrouwbare financiële informatie beschikken. Hay et al. (1998) merken op dat dit van bijzonder groot belang is indien de rechten van aandeelhouders niet al te groot zijn. Aandeelhouders verkiezen immers enige vorm van zekerheid over hun rechten vooraleer te investeren.

De Scandinavische landen zijn het sterkst zowel op gebied van de afdwingbaarheid van wetten als wat de boekhoudnormen betreft. Zij worden gevolgd door de landen met een van oorsprong Duits wettelijk systeem. Op al de hierboven opgesomde variabelen scoren de landen uit de 'common law' echter beter dan deze met wetgevingen van Romaanse afkomst. Deze volgorde is ook vast te stellen als het gaat over de nationale boekhoudnormen. Deze resultaten spraken het vermoeden van La Porta et al. (1998) tegen. Zij vermoedden immers dat landen met zwakke wetgevingen tenminste een strikte naleving ervan vooropstelden. Opvallend is ook dat in de economisch voortvarende landen de wetgevingen strikter worden nageleefd. Indien deze factor in rekening wordt gebracht, blijken de landen met wetgevingen van Angelsaksische oorsprong beter te scoren dan deze van Duitse afkomst. (Hay et al., 1998)

Burkart en Panunzi (2006) hebben zich verder toegelegd op deze materie. Ze hebben de relatie tussen de rechten van aandeelhouders en eigendomsconcentratie onderzocht aan de hand van de kwaliteit van de wetten die aandeelhouders aanzetten om controle uit te oefenen. Op basis van een wiskundig model en eerder uitgevoerde wetenschappelijke studies komen ze tot de conclusie dat het verband tussen de variabelen afhankelijk is van de relatie tussen controlemogelijkheden en wettelijke mogelijkheden. Indien beiden complementair zijn, is zijn de wetten en de eigendomsconcentraties omgekeerd gerelateerd. Bij sterke wetten krijgen aandeelhouders immers een 'incentive' om goed te controleren en dit helpt de eigendomsconcentratie van de grootste aandeelhouders naar beneden. Indien echter de wettelijke en controlerende mogelijkheden substituten zijn van elkaar, dan verzwakken goede wetten de 'incentive' bij aandeelhouders om te controleren. In dit geval is het verband tussen eigendomsconcentraties en de kwaliteit van de wetten niet eenzijdig te verklaren. Bij zwakkere wetten en hogere aandeelhouderscontrole gaan managers vaker persoonlijke voordelen opstrijken. Dit heeft tot gevolg dat ze een extra motivatiefactor hebben om inspanningen te leveren. Een monotone verhouding tussen de onderzochte variabelen valt hier echter niet uit af te leiden.

## 5 De 'institutional theory'

### **5.1 Verschil met de 'agency theory'**

Aguilera en Jackson (2003) zijn van mening dat de zogenaamde 'agency theory', volgens dewelke het onderscheid tussen vele nationale systemen van corporate governance wordt bepaald, een misleidend beeld schetst vermits het faalt om de basisverschillen tussen landen bloot te leggen. In het algemeen stellen ze dat de 'agency theory' niet voldoende rekening houdt met de sociale context. Belanghebbenden worden immers verondersteld altijd rationeel te handelen en slechts in zeer beperkte mate beïnvloed te worden door persoonlijke relaties en de sociale omgeving.

Ze argumenteren hun visie aan de hand van drie hoofdredenen.:

Ten eerste wordt in deze theorie aandeelhouders als één grote groep aanzien zonder onderlinge verschillen. Dit is in werkelijkheid uiteraard niet zo, banken hebben andere belangen dan particulieren wanneer ze investeren in een onderneming. Dit geldt echter niet enkel voor de aandeelhouders, maar eveneens voor de managers. (Maurice et al., 1986)

Daarnaast onderschat de 'agency theory' de onderlinge afhankelijkheid van de stakeholders doordat er enkel gefocust wordt op de bilaterale contracten tussen belanghebbenden enerzijds en het management anderzijds. Zo zijn de arbeidsomstandigheden in een bedrijf niet enkel afhankelijk van de wettelijk vastgelegde voorwaarden maar eveneens van de druk die onder andere vakbonden uitoefenen op het management. Deze vakbonden kunnen bijvoorbeeld reageren op de belangen van aandeelhouders. Deze laatste groep kan inefficiënte investeringen zien als iets dat moet worden teruggedrongen daar waar dit voor arbeiders een factor van werkonzekerheid inhoudt. (Emirbayer en Goodwin, 1994)

De derde reden is dat in de 'agency theory' corporate governance als een te nauw concept wordt gezien. Bedrijven moeten zich in de dynamische bedrijfsomgeving van de ééntenwintigste eeuw constant aanpassen aan nieuwe factoren waarvan de 'agency costs', de kosten die ontstaan doordat er geen perfecte informatieverschaffing is van het management naar de aandeelhouders omwille van de soms tegengestelde belangen, er slechts één is. Corporate governance moet bijgevolg in een veel ruimere context worden gezien. ( Aoki, 2001)



Aguilera en Jackson bestuderen dan ook corporate governance volgens de 'institutional theory' in verschillende sociologische contexten die de tekortkomingen van de 'agency theory' op sociaal gebied moet compenseren. Deze visie benadrukt het geloof van ondernemingen in een combinatie van formele en informele regelgevingen. Institutionele omgevingen onderscheiden zich nationaal waardoor er gelijkaardige processen ontstaan die corporate governance binnen eenzelfde land doet convergeren daar waar het buiten de landsgrenzen divergeert. De voornoemde auteurs volgen de benadering van Scharpf (1997) die een 'actor centered' institutionele analyse maakt. Hiermee wordt bedoeld dat verschillende instanties de uiteindelijke resultaten van organisaties beïnvloeden maar niet bepalen. Deze instanties stellen immers een sociaal kader op waarbinnen de belangen van de stakeholders sociaal en politiek op punt gesteld worden. Dit sociaal kader is echter slechts het resultaat van interacties in verschillende domeinen.

## **5.2 Sociale factoren als oorzaak van corporate governance systemen**

Granovetter (1992) definieerde de 'institutional theory' als 'embedded' waarmee hij een sociaal correcte visie bedoelde tussen de overgesocialiseerde, waarbij het gedrag bijna enkel bepaald wordt door de sociale contacten en omgevingsfactoren, en ondergesocialiseerde systemen. Het mechanisme dat leidt tot de corporate governance procedures van een onderneming is het resultaat van een dynamisch proces dat plaatsvindt op verschillende niveaus binnen de onderneming in kwestie. De uiteindelijke modellen evolueren bijgevolg door de tijd maar aan de hand van de gedane aanpassingen is wel er trend op langere termijn merkbaar. Weick (1995) beweert dat de corporate governance in een onderneming geschapen is door de evolutie van de overtuigingen van de aandeelhouders en het management. Hij beschouwt dit als 'sensemaking' waarbij het gedrag van personen gebaseerd is op eerdere ervaringen waardoor er in dubbelzinnige omstandigheden niet altijd simpelweg een op rationele feiten gebaseerde beslissing wordt genomen.

Naast de noodzakelijke rol van de formele corporate governance reguleringen en de gehoorzaamheid hieraan zien mensen verantwoordelijkheid, erkenning, werkvoldoening en prestatiedrang ook als motivatiefactoren. (Donaldson, 1990) De sociale context van het topmanagement is voornamelijk afhankelijk van enkele factoren die elkaar onderling beïnvloeden. Ten eerste zijn er de sociale ervaringen vooraleer door te groeien tot het

topmanagement. Deze bevatten niet enkel de werkervaringen van de persoon in kwestie maar eveneens de waarden die zijn meegegeven tijdens de opvoeding als kind. Als tweede factor wordt de situatie van de onderneming aanzien in combinatie met de voeling ervoor van de manager. Elke onderneming heeft immers haar eigen normen, waarden en routines van zowel formele als informele corporate governance mechanismen. De derde factor is een combinatiefactor tussen de eerste tweede en gaat hoe deze samen evolueren doorheen de tijd. (Weick, 1995) Deze factoren hebben tot gevolg dat het management een unieke structuur opbouwt voor de onderneming dewelke de sociale structuur en het gedrag van de werknemers definiëren. (Lubatkin et al., 2007)

In onderstaande figuur is de aanvulling van de 'institutional theory' op de oorspronkelijke 'agency theory' duidelijk. De kaders A, B en C stellen de 'agency theory' voor dewelke ik in bovenstaande paragrafen reeds uitvoerig besproken heb. De drie resterende kaders E, F en G vormen de institutionele visie op corporate governance. De formele instellingen van kader D hebben een dwingend effect op het menselijk gedrag binnen een bepaald land. Deze instellingen zijn vaak kostelijk en onefficiënt maar ze bieden de maatschappij een zekerheid dat bepaalde inbreuken worden bestraft. (Whitley, 1999) Dit staat in tegenstelling tot de instellingen in verband met nationale achtergrond in kader E dewelke zowel effectief als efficiënt zijn. Het is evident dat deze laatste instellingen eveneens een kader van gedragingen creëren dewelke uitmonden in een nationaal gedragspatroon. In een primair stadium van sociale ervaring ontstaan er denkpatronen bij individuele personen binnen deze patronen. In later stadium maken personen zich nieuwe gedragingen eigen op voorwaarde dat deze nieuwe sociale ervaringen consistent zijn met het reeds gecreëerde kader van patronen in een primair stadium. (Lubatkin et al., 2005) Deze interactie tussen verschillende nationale instellingen leidt tot een unieke aanpak van de economische situatie in elk land of elke regio.

**Figuur 3: Institutional theory**

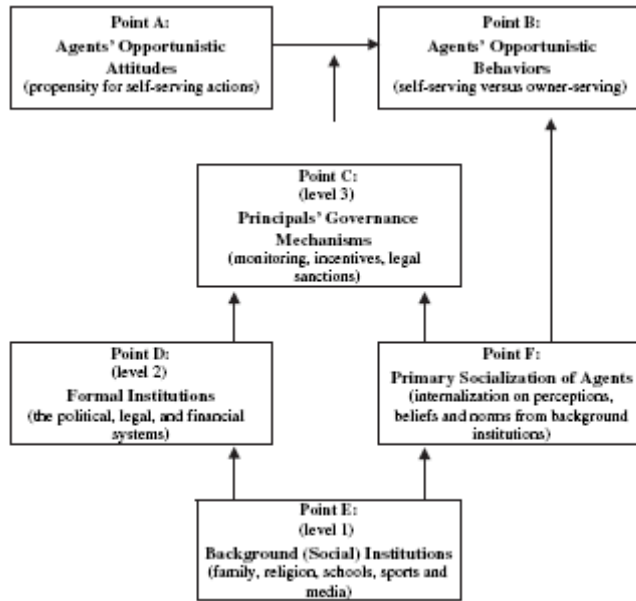


Figure 2.  
A Nationally  
Bounded Model  
of Principals-Agent  
Relationships

Bron: Lubatkin et al., 2005.

## 6 De belanghebbenden van de 'institutional theory'

Zoals hierboven reeds kort aangehaald, zien Aguilera en Jackson (2003) corporate governance als de onderlinge relaties tussen belanghebbenden in het beslissingsproces van een onderneming. De institutionele analyse focust zich op drie kritische groepen van belanghebbenden: de investeerders, de werknemers en het topmanagement. Hun gedrag is afhankelijk van hun belangen en hoe deze binnen nationale kaders mogelijk zijn na te streven. (Lubatkin et al., 2007)

### **6.1 De investeerders als belanghebbenden**

Onder deze groep belanghebbenden worden voornamelijk aandeelhouders met eigendomsrechten of schuldeisers, die een financiële investering in het bedrijf doen, aanzien. In de 'agency theory' wordt voornamelijk de focus gelegd op de grootte van de investeerders. (La Porta et al., 1999) In de 'institutional theory' daarentegen wordt de nadruk gelegd op het type van investeerder en de bijhorende belangen, strategieën en tijdshorizonten. Om deze reden zijn er drie dimensies gedefinieerd aan de hand waarvan we een onderscheid kunnen maken tussen de verschillende soorten investeerders.

#### **6.1.1 Soorten investeerders**

Een eerste onderscheid wordt gemaakt door na te gaan of de investeerder in kwestie eerder financieel dan wel strategisch geïnteresseerd is. Investeerders die de aandacht leggen op de financiële opbrengst van een investering vallen onder de eerste categorie. Deze opbrengst kan zowel zijn in de vorm van een stijging in absolute waarde van het aandeel of in de vorm van dividenduitkeringen. De overgrote meerderheid van de particuliere beleggers vallen uiteraard onder deze categorie, al zijn er uiteraard ook veel institutionele beleggers die met hoofdzakelijk financiële verwachtingen investeren. (Dore, 2000) Hier tegenover staan de strategische investeerders om hoofdzakelijk niet-financiële redenen te investeren. Op deze manier kan er immers macht verkregen worden in andere ondernemingen, onder andere om de competitie te reguleren of om samenwerkingscontracten te ondertekenen. Het is logisch dat we in deze categorie voornamelijk andere ondernemingen terugvinden.

We kunnen investeerders ook classificeren door te kijken of ze belang hechten aan liquiditeiten dan wel aan een engagement in de onderneming. Liquiditeit biedt wat zekerheid doordat aandelen altijd kunnen verkocht worden. Voor kleine investeerders zonder machtsinteresse is dit een zeer belangrijk kenmerk. Vaak geldt dat hoe groter de investering wordt, hoe moeilijker het wordt om je ineens terug te trekken. Deze investeerders gaan dan ook meer een engagement aan in de andere onderneming. Ze zijn bijgevolg ook afhankelijk van de bedrijfsopbrengsten en eventueel bijhorende dividenden om financieel te verbeteren met de aandelen. (Lazonick en O'Sullivan, 2004)

De derde keuze die een investeerder kan maken is deze tussen aandelen met eigendomsrechten of een crediteurpositie. Beide situaties verschillen erg op gebied van risico en controlemogelijkheden in het bedrijf. Schuldeisers hebben niet de mogelijkheid om invloed uit te oefenen maar ze lopen anderzijds ook amper risico doordat ze per bepaalde tijdseenheid een vast intrestbedrag ontvangen. Op deze manier wordt er dus 'de facto' een keuze gemaakt voor een stabiele groei in plaats van maximale winsten. Aandeelhouders hebben bijgevolg wel controlemogelijkheden maar dus met hogere risico's. In geval van faillissement zien ze immers hun persoonlijk kapitaal in rook opgaan. (Aguilera en Jackson, 2003)

### **6.1.2 Investeerdersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken**

Eigendomsrechten definiëren hoe aandeelhouders macht kunnen uitoefenen door middel van stemrechten en het ter beschikking stellen van volledige informatie. In de 'agency theory' wordt slechts in het algemeen gesproken over goede of slechte aandeelhoudersrechten in bepaalde landen. Hier wordt bij de eigendomsrechten geen rekening gehouden met de belangen van de verschillende soorten investeerders. Zo geven vetorechten proportioneel te veel rechten aan kleine investeerders en hebben grote investeerders eerder nood aan persoonlijk aangepaste informatie dan aan standaardinformatie voor alle investeerders.

In Japan worden grote investeerders bevoordeeld via stemrechten met meerderheid en zwakke informatieverplichtingen. Het gevolg daarvan is de positie van investeerders geïnteresseerd in liquiditeit en financiële opbrengsten verzwakt is. De Duitse situatie is enigszins vergelijkbaar met de Japanse. Doordat er disproportioneel veel macht wordt gegeven aan grote aandeelhouders, is het eenvoudiger voor hen om een engagement aan te gaan en om strategische belangen uit te oefenen. In de Verenigde Staten van Amerika

hebben minderheidsaandeelhouders veel rechten toegewezen gekregen. Zo wordt investeren om liquide en financiële redenen gepromoot.

Algemeen kan er gesteld worden in landen waar de eigendomsrechten vooral grote investeerders bevoordelen, veel aandeelhouders eerder geneigd zijn zich te engageren in een onderneming en te investeren met strategische bedoelingen. Omgekeerd geldt dat indien kleine investeerders bevoordeeld worden, investeerders met financiële interesses en een hoge drang naar liquiditeit eerder aangetrokken worden. (Aguilera en Jackson, 2003)

Financiële systemen vormen het aanbod van financieringsbronnen. Er zijn hier twee grote alternatieven: systemen gebaseerd op banken of systemen gebaseerd op financiële markten.

In een bankgebaseerde systeem ontvangen banken bedragen van investeerders om deze te beleggen. Dit wordt dan gedaan in de vorm van leningen aan bedrijven. Het voordeel voor particulieren is dat ze hun spaargeld risicoloos kunnen beleggen bij hun bank. Bijgevolg zijn de kapitaalmarkten in deze landen, onder andere Duitsland en Japan, onderontwikkeld en zijn bedrijven erg afhankelijk van schulden bij banken. Op deze manier is er ook een hogere controle door banken wat leidt tot een engagement op langere termijn.

In marktgebaseerde financiële systemen, die vooral voorkomen in de Angelsaksische wereld, investeren particulieren rechtstreeks in beursgenoteerde bedrijven waardoor er sprake is van een grotere kapitaalmarkt met hoge liquiditeit. De controlerol wordt doorgeschoven van de banken naar grote aandeelhouders. Particulieren zijn eerder geïnteresseerd in financiële opbrengsten en kunnen hun macht uitoefenen door de mogelijkheid om op elk moment uit de investering te stappen.

De conclusie van bovenstaande alinea's is dat in landen met dominante bankgebaseerde financiële systemen er controle over ondernemingen wordt uitgeoefend via schuld en het bijbehorend engagement. Omgekeerd geldt dat in landen met die zich baseren op financiële markten er controle wordt uitgeoefend via aandelen en liquiditeiten. (Aguilera en Jackson, 2003)

Een derde institutioneel domein van de kapitaalverstrekking zijn de netwerken tussen bedrijven onderling, ook wel 'multiplexity' genaamd. Indien er veel netwerken zijn, is er bijgevolg ook een hoge mate van toegankelijkheid aan informatie voor andere bedrijven.

In Duitsland en Japan is er een hoge mate van 'multiplexity' wat leidt tot een hoger engagement van de investeerders. Ook leidt dit fenomeen tot een hogere mate van strategische belangen in andere bedrijven. Ondernemingen kunnen zo immers samenwerken en gezamenlijke belangen nastreven. In het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten van Amerika is er mede door 'antitrust' regelgevingen minder sprake van 'multiplexity'. Hierdoor zullen ook de financiële belangen overheersen bij investeerders en is het gemakkelijker voor hen om uit de investering te stappen.

Een hoge mate van 'multiplexity' leidt bijgevolg tot een toename van strategische belangen en engagement bij investeerders. Omgekeerd geldt dat lage 'multiplexity' financiële belangen en een hoge mate van liquiditeit bevorderen. (Aguilera en Jackson, 2003)

## **6.2 De werknemers als belanghebbenden**

### **6.2.1 Soorten relaties met de werkgever**

Een eerste dimensie om het verband tussen werknemers en de beslissingspolitiek van de onderneming te definiëren is het onderscheid tussen externe controle en interne participatie. Met externe controle wordt de situatie bedoeld waar het voorrecht om beslissingen te maken voor het management is. De enige manier voor werknemers om ook wat macht te verwerven is door middel van collectieve acties zoals stakingen. Er worden bijgevolg twee fronten gevormd, het management enerzijds en de werknemers anderzijds. Het is echter eveneens mogelijk dat de mening van werknemers wordt gevraagd via interne kanalen en dat met deze opinie ook rekening wordt gehouden bij het nemen van belangrijke beslissingen. De autoriteit van het management blijft weliswaar overeind maar tevens wordt er naar consensus en medewerking van de werknemers gestreefd. (Streeck, 2001)

De tweede dimensie beschrijft de geneigdheid van werknemers om naar het belang van de onderneming te kijken. Er wordt een onderscheid in vakkundigheid van de werknemers: ofwel zijn deze toepasbaar in meerdere bedrijven ofwel zijn deze bedrijfsspecifiek.

Wanneer een werknemer meent dat zijn kwaliteiten ook gebruikt kunnen worden in andere bedrijven, verkiest hij vaak om van bedrijf te veranderen in geval van ontevredenheid in plaats van zijn mening duidelijk te maken. Er zijn echter ook werknemers die zeer bedrijfsspecifieke vaardigheden bezitten wat hen afhankelijker maakt van het bedrijf in kwestie. Voor deze werknemers is het immers niet vanzelfsprekend om in een ander bedrijf aan de slag te kunnen. Om deze reden zijn deze personen dan ook meer geëngageerd om de toekomst van de onderneming en van hun job te verdedigen. Bijgevolg gaan ze dan ook sneller hun zegje doen in plaats van ander werk te zoeken. (Streeck, 2001)

### **6.2.2 Werknemersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken**

De vertegenwoordigingsrechten van werknemers in bedrijven zijn historisch gegroeid. Deze rechten variëren echter nog veel in omvang en macht afhankelijk van de beslissing en de wetten in kwestie. Er bestaan verschillende niveaus van dwang die werknemers kunnen



uitoefenen. In geval van unilaterale beslissingen door het management staan deze toe dat de werknemers vertegenwoordigd worden. Deze methode leidt echter vaak tot sociale conflicten. Vertegenwoordiging kan echter ook worden bereikt met contractuele overeenkomst waarin staat dat voor bepaalde beslissingen werknemers moeten worden geconsulteerd. Deze methode is onder andere in Japan van toepassing. Een andere mogelijkheid is het bestaan van een wettelijke verplichting tot vertegenwoordiging zoals onder andere in Duitsland. Dit staat in tegenstelling tot de Verenigde Staten van Amerika waar er in de meeste bedrijven geen interne mogelijkheden voor werknemers zijn om hun mening duidelijk te maken.

Na onderzoek is men tot de vaststelling gekomen dat in landen met sterke vertegenwoordigingsrechten van werknemers, deze geneigd zijn om methodes van interne participatie toe te passen om hun mening duidelijk te maken. Omgekeerd geldt dat in landen waar deze rechten eerder zwak zijn, werknemers vaker een beroep doen op externe methodes zoals stakingen om hun mening op te dringen. (Aguilera en Jackson, 2003)

Als tweede institutioneel domein wordt er onderzocht in welke richting vakbonden de werknemers sturen: naar interne participatie of naar externe controle.

Er is vastgesteld dat werknemers sneller naar externe middelen gaan grijpen indien ze deel uitmaken van een vakbond die een bepaalde industrie of een bepaald beroep verenigt. De industrieverenigingen staan immers vaak sceptisch tegenover het vervagen van de grenzen tussen het management en de werknemers. Beroepsverenigingen hechten veel belang aan uniforme compensatieregels voor hun vaardigheden over alle ondernemingen heen. Dit is voor hen belangrijker dan het lot van de ondernemingen in kwestie. Vakbonden van bepaalde ondernemingen daarentegen promoten interne participatie met het oog op de tewerkstelling binnen het bedrijf op lange termijn. In Japan is dit soort vakbond, die er tevens naar streeft de competitiviteit te verhogen teneinde werkzekerheid te verkrijgen, vaak voorkomend. (Aguilera en Jackson, 2003)

In landen waar de vakbonden zich verenigen per industrie of per beroep zien we de werknemers dus vaker naar externe middelen grijpen in vergelijking met landen waarin de vakbonden voornamelijk bestaan uit mensen van dezelfde onderneming.

De opleiding die een werknemer krijgt, beïnvloedt rechtstreeks het corporate governance systeem. In de verschillende landen, worden werknemers vaak anders opgeleid. In principe kan iemand worden opgeleid door verschillende instanties: de overheid in de vorm van

openbare scholen, de bedrijven zelf, in vakverenigingen of in privé-opleidingen. (Crouch et al., 1999) Bedrijven kunnen uiteraard besparen door reeds ervaren of opgeleide werknemers aan te nemen maar dan duikt het probleem op dat de schoolse opleiding een kloof bevat met de bedrijfsrealiteit. (Boyer, 1988)

In de Verenigde Staten van Amerika wordt er voor hooggeschoolde werknemers vooral beroep gedaan op mensen die de vaardigheden reeds buiten het bedrijf hebben opgedaan. Hierdoor is een onderneming minder afhankelijk van zijn werknemers en kunnen deze minder invloed uitoefenen via interne participatie. Het onderaanbod in geschoolde productiemedewerkers heeft een hoog personeelsverloop tot gevolg en neigt naar externe middelen bij onenigheid. (Freeman, 1994) In Duitsland en Japan zijn er goede opleidingen van de overheid uit doch worden er ook stappen gezet om bedrijven te stimuleren meer in hun werknemers te investeren. In Duitsland werken onderneming mee aan gecertificeerde beroepsopleidingen die ook toepasbaar zijn in andere ondernemingen. In Japan worden werknemers die intern promoveren na bedrijfsopleidingen te hebben gevolgd, extra beloond.

We kunnen concluderen dat in landen waar het vooral de overheid is die investeert in opleidingen, werknemers vaardigheden aangeleerd krijgen die toepasbaar zijn in verschillende bedrijven. Hierdoor doen ze vaker beroep op een systeem van externe controle. In landen waar ondernemingen zelf investeren in bedrijfsspecifieke opleidingen, kunnen werknemers minder gemakkelijk van bedrijf veranderen en bijgevolg later ze vaker hun mening horen via interne participatie.

## **6.3 Het topmanagement als belanghebbende**

\*

### **6.3.1 Soorten topmanagers**

Een eerste verschil dat we maken is dat tussen autonome managers en deze met een engagement naar het bedrijf toe. Autonome managers zijn onafhankelijk van specifieke bedrijfsrelaties waardoor het voor hen gemakkelijker is om moeilijke beslissingen te nemen of om hiërarchisch macht uit te oefenen. Geëngageerde managers daarentegen zijn wel afhankelijk van die bedrijfsspecifieke relaties om hun belangen na te jagen.

Een tweede onderscheid kan gemaakt worden tussen financieel en functioneel georiënteerde managers. De financiële opvatting houdt in dat er een sterke scheiding is tussen de strategische enerzijds en operationele activiteiten anderzijds. Daarnaast moet de onderneming gecontroleerd worden aan de hand van financiële mechanismen. Functioneel georiënteerde managers pleiten voor een sterkere integratie van de operationele activiteiten. (Aguilera en Jackson, 2003)

### **6.3.2 Managersprofielen ten gevolge van nationale karakteristieken**

Een eerst domein is de ideologie van managers. Hoe legitiem een manager zijn objectieven ziet hangt af van zijn wereldbeeld, zijn opleidingsachtergrond en de kennis om de problemen te kunnen oplossen. Deze ideologie heeft een invloed op de manier waarop een manager ieders belang ziet en hoe hij deze moet verzoenen. Het zoeken naar een goede oplossing voor de onderneming kan hiërarchisch verlopen of in consensus.

In de Verenigde Staten van Amerika krijgen toekomstige managers vaak een stevige financiële basis mee tijdens hun algemene opleiding wat tot gevolg kan hebben dat ze zich in hun later beroepsleven ook eerder financieel oriënteren bij het leiden van een bedrijf. Net als in Frankrijk worden Amerikaanse beslissingen vaak hiërarchisch genomen. In Duitsland dan weer worden studenten technischer opgeleid wat leidt tot een pluralistisch gedachtegoed over een bedrijf met meerdere componenten. In het Duitse beslissingsmodel wordt wettelijk de consensus gestimuleerd door regels die ingaan tegen individuele dominantie. (Aguilera en Jackson, 2003)

We kunnen concluderen dat in landen waar de ideologie van managers uitgaat van een algemene opleidingsachtergrond en een hiërarchisch beslissingsproces, managers relatief autonoom staan ten opzichte van de onderneming en eerder financieel georiënteerd zijn. Omgekeerd geldt dat in landen waar de ideologie van managers uitgaat van een technische achtergrond en een beslissingsproces in consensus, managers relatief geëngageerd zijn met de onderneming in kwestie en eerder functioneel georiënteerd zijn.

Het carrièreplan van managers weerspiegelt zijn complexe motieven en de mogelijkheden om naar een andere onderneming over te stappen. Er moet een onderscheid gemaakt worden tussen open en gesloten arbeidsmarkten waarbij carrières sterk beïnvloed worden door het karakter en de stabiliteit van organisatiestructuren. (Rosenfeld, 1992)

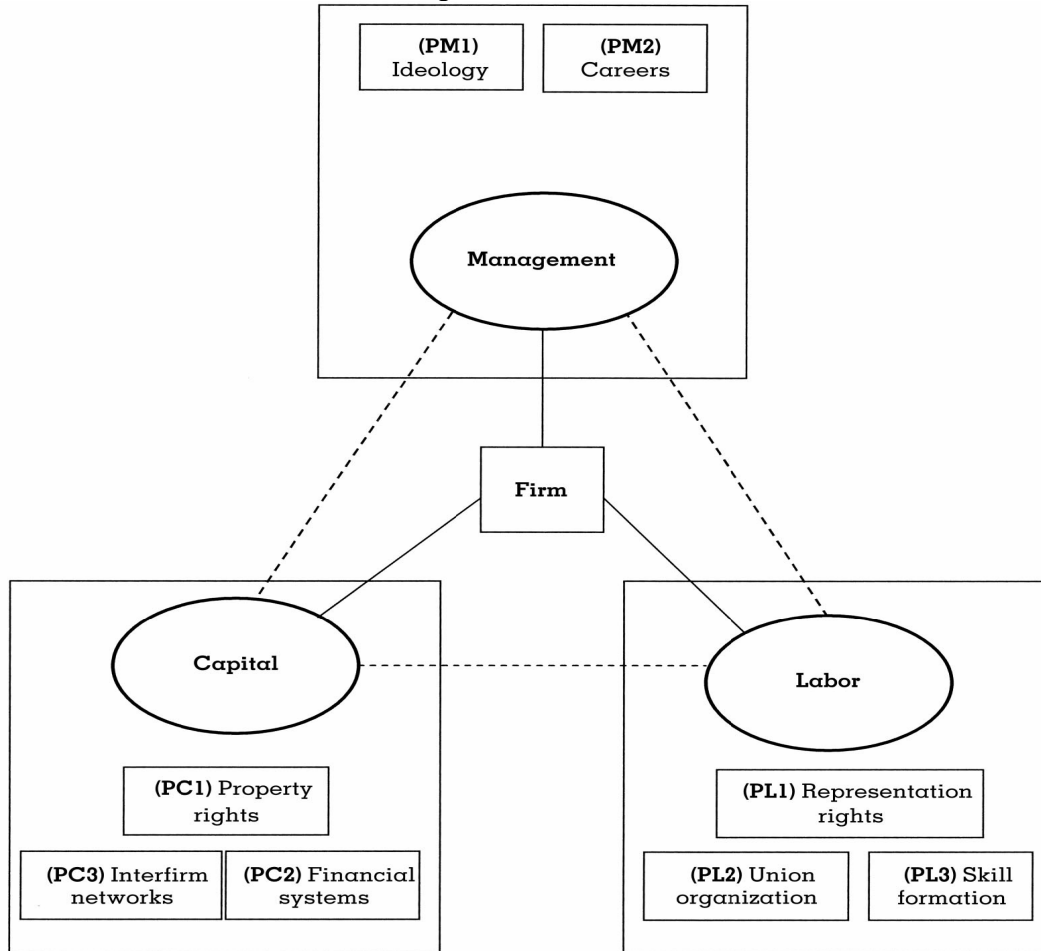
In gesloten arbeidsmarkten, zoals in Japan, worden vacatures voornamelijk gevuld door interne promoties. (Dore, 2000) Als voorbereiding op de functie, variëren Japanse managers vaak van job binnen hetzelfde bedrijf om zo later een beter algemeen manager te zijn in plaats van een specialist te zijn binnen een bepaald gebied. Het gevolg hier van is een engagement van de manager op lange termijn ten opzichte van de onderneming. Er wordt vaak gepromoveerd op basis van anciënniteit en er is geen al te groot loonverschil tussen de topmanager en de werknemers.

In een open arbeidsmarkt, zoals in de Verenigde Staten van Amerika, worden vacatures vaak door externen ingevuld. Het gevolg hiervan is dat managers zich algemeen financieel scholen met vaardigheden die in meerdere bedrijven toepasbaar zijn. De verloning moet bijgevolg ook aantrekkelijk genoeg zijn om buitenstaanders aan te trekken of om het huidige management te behouden. Een groot deel van het loon wordt variabel gemaakt en dus afhankelijk van de bedrijfsprestaties. (Stroh et al., 1996)

Als conclusie geldt dat in landen met een open arbeidsmarkt managers een grotere autonomie hebben en eerder financieel georiënteerd zijn. Omgekeerd geldt dat in landen met een voornamelijk gesloten arbeidsmarkt managers meer geëngageerd zijn en eerder functioneel georiënteerd.

In onderstaande figuur wordt de hierboven beschreven institutionele domeinen schematisch weergegeven:

**Figuur 4: Institutionele domeinen**



Bron: Aguilera en Jackson, 2003.

## 7 Beschrijving van de gegevens

Bij de opbouw van een database voor het statistische onderzoek omtrent corruptie en corporate governance heb ik gebruik gemaakt van bronnen die voor iedereen toegankelijk zijn. Alle data zijn overigens toegevoegd in bijlage. Zo kan iedereen die dit wenst te doen de gegevens nagaan en bestaat er geen discussie over de kwaliteit van de data. Voor elk van de verschillende data heb ik ernaar gestreefd de recentste cijfers te gebruiken die beschikbaar waren. Hierdoor is het wel zo dat niet alle data uit hetzelfde jaar zijn. Alle gegevens zijn echter cijfers gebaseerd op jaren tussen 2004 en 2007. In de database komen de gegevens terug van 104 landen. Dit is het aantal landen in de minst omvangrijke database, namelijk deze van de Wereldbank met gegevens rond 'Corporate ethics' en 'Legal effectiveness'. In de Corruption Perceptions Index 2007 van Transparency International zijn er echter 180 landen opgenomen. Vermits ik niet over al deze landen dezelfde gegevens heb gevonden, zag ik mij genoodzaakt het aantal landen terug te schreeven tot 104. Opvallend hierbij was dat het vooral landen waren die ofwel laag corruptiecijfer scoorden ofwel zeer klein waren, die afvielen. Een combinatie van beide factoren kwam uiteraard ook vaak voor. Het is moeilijk in te schatten of het schrappen van deze landen een effect heeft gehad op de uiteindelijke resultaten maar mogelijk kan dit op een lichte miswijzing duiden.

De afhankelijke variabele in het statistische onderzoek is de 'Corruption Perceptions Index 2007' van Transparency International. Deze index is samengesteld uit 14 onderzoeken van 12 onafhankelijke instellingen naar de waarneming van experts. Deze gegevens moesten voldoende gedocumenteerd zijn om de betrouwbaarheid te controleren. De resultaten zijn weergegeven op een schaal van 0 tot 10 waarbij 0 wil zeggen dat er veel corruptie waargenomen wordt in de publieke sector tegenover een 10 die inhoudt dat er laag corruptieniveau wordt vastgesteld. Het toegekende cijfer is bijgevolg omgekeerd evenredig met de corruptie in een bepaald land. De 'Corruption Perceptions Index' focust zich op corruptie in de publieke sector en definieert corruptie als het misbruiken van publieke middelen voor persoonlijk gewin. Men heeft ervoor geopteerd zich te baseren op de verwachtingen van experts in plaats van objectieve feiten. De reden hiervoor is dat officiële cijfers vaak moeilijk te verkrijgen zijn of weinig waarheidsgetrouw zijn en bovendien zeggen zulke cijfers vaak meer over de kwaliteit van het gerechtelijke systeem dan over het corruptieniveau.

Drie van de onafhankelijke variabelen zijn cijfers die ik gevonden heb in verslagen van de Wereldbank uit het jaar 2004. Deze variabelen zijn de 'corporate governance index', de

'corporate ethics index' en tenslotte een cijfer rond de 'legal effectiveness'. Alle drie de variabelen stonden oorspronkelijk in een schaal van 0 tot 100. Het cijfer per land is het resultaat van een 'Executive Opinion Survey' uitgevoerd op het 'World Economic Forum' en is het gemiddeld aantal ondernemingen in een land dat voldoet aan de eisen van de variabele in kwestie. Om problemen met de schaal te vermijden, heb ik deze cijfers in Excel op een schaal van 0 tot 10 gezet net als de 'Corruption Perceptions Index'. Het effect van deze ingreep is merkbaar in het onderzoek zelf waar ik met beide indices hetzelfde onderzoek heb uitgevoerd. Dit effect blijkt verwaarloosbaar te zijn maar toch heb ik ervoor geopteerd verder te werken met de geschaalde waarden.

De 'Corporate Ethics Index' is het rekenkundig gemiddelde van de 'Corporate Illegal Corruption Component' en de 'Corporate Legal Corruption Component'. De illegale component geeft enerzijds de mate van omkoping weer waarbij een tussenpersoon bepaalde regels of procedures probeert te omzeilen en anderzijds een waarderingscijfer dat een onderneming geeft over haar eigen corporate ethics. De legale component van het indexcijfer geeft de overmatige invloed weer van beleidsmakers en politici. Dit kan door middel van partijfinanciering gebeuren maar eveneens de macht zijn van invloedrijke bedrijven.

De 'Judicial/Legal Effectiveness Integrity Index' concentreert zich op bevindingen rond de effectiviteit en de integriteit van de wettelijke systemen van een land.

De 'Corporate Governance Index' legt de nadruk op interne systemen die de corporate governance bevorderen zoals de verschillende aspecten van de machtsverhouding tussen de raad van bestuur en het management.

Een andere onafhankelijke variabele is het Bruto Nationaal Product, BNP, van de verschillende landen. Vermits een hoog BNP zowel door de grootte van een land als door de sterkte van de economie kan veroorzaakt worden, heb ik ervoor geopteerd het BNP per capita nemen. Zo zijn de getallen van de landen met elkaar vergelijkbaar vermits ze ook allemaal in Amerikaanse dollars staan uitgedrukt. Om problemen met de schaal te voorkomen, heb ik van deze getallen het logaritme genomen. Dit is nog niet volledig hetzelfde als een uniforme schaal van 0 tot 10 maar is toch makkelijker om te vergelijken dan de getallen in dollar en zo kan de variabiliteit ook beter verklaard worden. De gegevens voor het BBP per capita voor het jaar 2007 heb ik gevonden in de databank van het 'International Monetary Funds'.

Nog twee andere onafhankelijke variabelen heb ik gehaald uit het rapport 'Governance Matters VI: Worldwide Governance Indicators, 1996-2006'. Deze gegevens, die de kwaliteit van de overheid meten, komen van de Wereldbank en dateren van 2006. Een eerste cijfer dat ik gebruik is 'Voice and Accountability'. Dit weerspiegelt de mogelijkheden van de burger om aan het beleid deel te nemen en de mate van vrije meningsuiting. Deze variabele kan bijgevolg ook wel gezien worden als een maatstaf voor democratie in de landen in kwestie. De tweede variabele is 'Political Stability and Absence of Violence' wat de waarschijnlijkheid weergeeft dat de overheid wordt aangevallen via een staatsgreep, terrorisme of andere vormen van geweld. Beide variabelen stonden oorspronkelijk op een schaal van -2,5 tot 2,5 maar omdat dit mogelijk het statistisch onderzoek minder accuraat kan maken, heb ik beide herleid tot een schaal van 0 tot 10. Het resultaat weergegeven in deze variabelen is het gevolg van een grootschalig onderzoek waarbij gebruik gemaakt werd van 33 bronnen in 30 verschillende instellingen.



## **8 Multivariate regressies**

Ik ga een multivariate regressie uitvoeren als statistisch onderzoek in deze eindverhandeling. De verschillende variabelen die ik hiervoor ga gebruiken, heb ik hierboven reeds beschreven. Een belangrijke waarde voor dit onderzoek is  $R^2$  vermits deze verklaart in welke mate de variabiliteit van de gegevens statistisch verklaard kan worden. Anders uitgelegd, houdt in dit in hoeverre de lineaire regressie de reële gegevens verklaart met een waarde die varieert tussen 0 en 1. In geval van  $R^2=1$  betekent dit dat het geschatte model alle variabiliteit in de afhankelijke variabele verklaart daar waar  $R^2=0$  inhoudt dat er geen lineair verband vast te stellen valt tussen het corruptiecijfer en de andere veranderlijken. Dit wil echter niet zeggen dat hiermee kan bepaald worden welke onafhankelijke variabelen het best in het model worden opgenomen noch dat de onafhankelijke variabelen de oorzaak zijn van de veranderingen in de afhankelijke variabele, het corruptiecijfer. Om deze  $R^2$ -waarde te vergelijken is het noodzakelijk dat het telkens het zelfde aantal waarnemingen en dezelfde afhankelijke variabele betreft. Aan deze voorwaarden zijn in dit onderzoek telkens voldaan en dus moet er geen beroep gedaan worden op de 'adjusted  $R^2$ '. De  $R^2$ -waarde neemt eveneens lichtjes toe met het aantal onafhankelijke variabelen maar vermits de verschillen hiertussen in dit onderzoek niet echt groot zijn, is deze invloed te verwaarlozen en dient er geen rekening mee gehouden te worden in de analyse van de resultaten.

Daarnaast ga ik telkens kijken welke invloed de onafhankelijke variabelen hebben op het corruptiecijfer en of deze invloed significant is op het foutenniveau van 5% en soms ook 1%. Ik veronderstel dat al de onafhankelijke veranderlijken opgenomen in het onderzoek een positief verband hebben met het corruptiecijfer dat op zich dan weer omgekeerd evenredig is met het waargenomen corruptiegehalte in een land. Deze veronderstellingen vloeien enerzijds voort uit logische verwachting maar anderzijds ook uit een onderzoek van Wu (2005) die reeds heeft aangetoond dat een hoog BNP per capita invloed heeft op een lager corruptiecijfer. De invloed van een veranderlijke wordt weergegeven via de bètacoëfficiënt uit de lineaire regressievergelijking. (Gujarati, 2003)

## 8.1 Model met alle variabelen ongeschaald

In de eerste analyse heb ik ervoor geopteerd alle variabelen in de oorspronkelijke schaal op te nemen. In onderstaande tabellen vallen de resultaten van de multivariate regressie af te lezen.

Tabel 1: SPSS-output met alle variabelen ongeschaald

### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,970(a)	,941	,938	,56337

### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494,628	6	82,438	259,737	,000(a)
	Residual	30,787	97	,317		
	Total	525,415	103			

### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,376	,487		-,773	,441
	CGI_WB04	,006	,006	,059	1,012	,314
	CEI_WB04	,054	,009	,491	6,325	,000
	JLEI_WB04	,000	,007	,005	,063	,950
	VA_WGI06	,705	,122	,276	5,762	,000
	PV_WGI06	,237	,107	,094	2,215	,029
	logGDPcap_IMF	,605	,147	,186	4,119	,000

In deze resultaten valt de hoge waarde van  $R^2$  meteen op. Meer dan 94% van de variantie in het corruptiecijfer kan verklaard worden door de 6 onafhankelijke variabelen, namelijk corporate governance, corporate ethics, wettelijke efficiëntie, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. De verklaring voor de overige 6% variantie moet dan gezocht worden in ofwel intrinsieke variabiliteit ofwel het voorkomen van verborgen veranderlijken. Zulk een veranderlijke heeft een positief of negatief effect op zowel de afhankelijke als de onafhankelijke variabelen. Een hoge waarde van  $R^2$  wekt echter ook een vermoeden van multicollineariteit op. Verder in dit onderzoek ga ik hier dan ook nog op in.

Uit het kader van de coëfficiënten voor de regressievergelijking kunnen we de lineaire regressie afleiden. Op het 5%-foutenniveau zijn er vier onafhankelijke variabelen significant en twee niet-significant. De significante veranderlijken zijn corporate ethics, democratie,

politieke stabiliteit en het BNP per capita. Het corporate governance indexcijfer oefent in deze regressie geen significante invloed uit op de corruptiecijfer. Ditzelfde geldt ook voor de wettelijke efficiëntie al ligt de significantie voor deze variabele wel opmerkelijk laag. Ook de constante factor is niet significant in deze regressie. In deze regressie zouden we dezelfde significantieresultaten bekomen indien het onderzoek zou worden gevoerd op het 10%-foutenniveau.

Als ik de significantie toets via een tweezijdige t-test op het 5%-foutenniveau kom ik uiteraard tot dezelfde resultaten. Bij de t-test worden er telkens twee hypothesen opgesteld:

$$H_0: \beta=0 \quad \text{en} \quad H_1: \beta \neq 0$$

De nulhypothese stelt dat de bèta-coëfficiënt van de onafhankelijke veranderlijke in kwestie gelijk is aan nul daar waar de alternatieve hypothese stelt dat deze waarde verschillend is van nul. Indien de waarde van bèta niet verschillend is van nul, is deze bijgevolg niet significant voor de lineaire regressie. Om opgenomen te worden in het eindmodel moet de nulhypothese van de onafhankelijke veranderlijke in kwestie dus verworpen worden en moet de alternatieve hypothese, die wijst op een significante invloed, worden aangenomen. (Janssen, 2005)

Bij een t-test is er sprake van een aanvaardingsgebied enerzijds en een verwerpingsgebied anderzijds. Opdat een veranderlijke significant is en de alternatieve hypothese wordt aangenomen, moet de waarde van de parameter t binnen het verwerpingsgebied liggen. De grens tussen het verwerpings- en het aanvaardingsgebied wordt het kritische punt genoemd. Dit wordt hoofdzakelijk bepaald door het opgelegde significantieniveau, 5% in dit onderzoek. Vermits het hier een tweezijdige t-test betreft, moet er gekeken worden naar een foutenmarge van 2,5% aan beide zijden van de standaardnormale verdeling. Er zijn dan ook twee kritische punten in feite maar dit zijn gewoon spiegelbeelden van elkaar. Een laatste factor die invloed uitoefent op het bepalen van het kritische punten zijn de vrijheidsgraden. Dit is het verschil tussen het aantal waarnemingen, 104 in dit onderzoek, en het aantal veranderlijken opgenomen in het de multivariate regressie. Bij elke lineaire regressie verschilt het kritische punt dus maar dit zo weinig dat het waarschijnlijk wel geen effect zal hebben op de significantie van de veranderlijken. Voor alle zekerheid heb ik echter wel rekening mee gehouden. In deze lineaire regressie komt dit neer op  $104 - 7 = 97$  wat leidt tot kritische punten van -1,661 en +1,661. Concreet wil dus zeggen dat een veranderlijke met een t-waarde buiten dit interval, als significant op het 5%-foutenniveau kan worden beschouwd. Zoals ook uit de significantiecijfers kon worden afgelezen, hebben de volgende vier onafhankelijke variabelen een statistisch significante invloed op de waargenomen corruptie-index: corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita.

Met de F-test wordt de hypothese getoetst dat de gemiddelden van meerdere populaties gelijk zijn. In deze ANOVA, 'analysis of variance', wordt de verhouding uitgedrukt van de verklaarde variantie tot de niet-verklaarde variantie door alle onafhankelijke variabelen samen te beoordelen. Uiteindelijk zijn er volgende twee hypothesen:

$H_0$ : alle bètacoëfficiënten zijn nul

$H_1$ : minstens één bètacoëfficiënt is verschillend van nul.

Indien de nulhypothese verworpen wordt en daaruit volgend de alternatieve hypothese wordt aangenomen, dan wil dit zeggen dat minstens één van de onafhankelijke variabelen significant is. Indien uit bovenstaande t-test reeds is gebleken er in de lineaire regressie reeds significante variabelen waren opgenomen, heeft deze test weinig zin noch winnen we erdoor extra informatie maar voor de volledigheid zal ik ze toch uitvoeren. Een reden om de test toch uit te voeren is het verband tussen  $R^2$  en F. De F-test is immers een manier om de algemene significantie van de regressie te onderzoeken en bijgevolg ook om de significantie van  $R^2$  na te gaan. Er kan zelfs gesteld worden dat hoe groter de waarde van  $R^2$  is, hoe hoger de waarde van F ligt. In feite is de nulhypothese van de F-test equivalent aan de hypothese dat  $R^2$  nul is. (Gujarati, 2003)

Net als bij de t-test is er een aanvaardingsgebied enerzijds en een verwerpingsgebied anderzijds. De nulhypothese wordt verworpen indien de berekende F-waarde het kritische punt overschrijdt. Dit punten wordt onder andere bepaald door het significantieniveau uiteraard. Ook het aantal vrijheidsgraden speelt echter een rol, enerzijds  $k - 1$  wat hier  $7 - 1 = 6$  bedraagt en anderzijds  $n - k$  wat hier  $104 - 7 = 97$  bedraagt. Hieruit volgt dat het kritische punt voor deze regressie op 2,19 ligt. De F-waarde bedraagt echter 259,737 wat het kritische punt ruim overschrijdt. De enige correcte conclusie is dan ook dat de alternatieve hypothese moet worden aangenomen en dat er minstens één van de onafhankelijke variabelen significant is zoals dus ook al bleek uit de t-test.

De constante factor heeft als nut om het gemiddelde van de resttermen op nul te zetten en het model onvertekend weer te geven. Deze term kan geïnterpreteerd worden als de insnijding op de Y-as van de lineaire regressiefunctie met slechts één onafhankelijke variabele. Hieruit volgt ook dat deze waarde eveneens de waarde van de afhankelijke variabele is indien alle onafhankelijke variabelen tegelijkertijd nul zouden zijn. In dit geval is deze factor niet significant maar vermits ik situatie van alle andere variabelen met waarde nul niet wil uitsluiten en wil dat de lineaire regressie de gegevens zo goed mogelijk lineair weergeeft, behoud ik de constante factor in het model.

Een gestandaardiseerde variabele wordt bekomen door van de individuele waarde het gemiddelde af te trekken en dit resultaat dan nogmaals te delen door de standaardafwijking. (Gujarati, 2003) Het is bijgevolg logisch dat indien de standaardafwijking in de noemer zeer klein is, zoals dit met 0,009 het geval is bij corporate ethics, de gestandaardiseerde waarde veel hoger ligt dan de niet-gestandaardiseerde waarde. Het omgekeerde geldt bijvoorbeeld voor de onafhankelijke variabele politieke stabiliteit waar de hoge standaardafwijking ertoe leidt dat de gestandaardiseerde bèta-coëfficiënt lager ligt dan de niet-gestandaardiseerde. Door alle veranderlijken te standaardiseren is het gemakkelijker om onderling te vergelijken. Het is dan de variabele met de hoogste bèta-coëfficiënt in absolute waarde die de grootste verklarende invloed heeft op de afhankelijke variabele.

Zoals ik op voorhand verwacht had, oefenen alle onafhankelijke variabelen een omgekeerd evenredige invloed uit op de corruptie in een land en bijgevolg een recht evenredige invloed op het corruptiecijfer, ongeacht of de veranderlijke in kwestie al dan niet significant is. Het grootste verband tussen beide cijfers is merkbaar voor de mate waarin een land democratisch is en het BNP per capita van een land met een niet-gestandaardiseerde bèta-coëfficiënt van respectievelijk 0,705 en 0,605. Deze twee variabelen worden gevolgd door de mate van politieke stabiliteit met een coëfficiënt van 0,237. Opvallend is echter dat deze drie onafhankelijke veranderlijken een relatief hoge standaardafwijking hebben en daardoor bij de gestandaardiseerde bèta-coëfficiënten niet meer de grootste invloed hebben. Deze rol is daar met grote voorsprong weggelegd voor de corporate ethics met een coëfficiënt van 0,491 ten opzichte van 0,276 voor democratie, 0,186 voor het BNP per capita en 0,094 tenslotte voor politieke stabiliteit. Opmerkelijk is eveneens dat de twee niet-significante onafhankelijke veranderlijken veel lagere bèta-coëfficiënten hebben ongeacht of het nu de gestandaardiseerde dan wel de niet-gestandaardiseerde betreft.

## **8.2 Model met alle variabelen geschaald**

In de tweede analyse ga ik gebruik maken van dezelfde veranderlijken als in bovenstaande eerste analyse. Het verschil zit echter in de schaal van de onafhankelijke variabelen. Daar waar ik in de eerste analyse alle veranderlijken liet staan in de oorspronkelijke schaal uit de gegevensbanken, heb ik deze hier uniform op een schaal van 0 tot 10 gezet met uitzondering van het BNP per capita. Dit cijfer is een logaritme en is zo sowieso al op schaal gezet. Met behulp van 'Microsoft Excel' ben ik erin geslaagd de schalen te hercoderen met

respect voor de originele verhoudingen. In onderstaande tabellen vallen de resultaten van dit onderzoek af te lezen.

**Tabel 2: SPSS-output met alle variabelen geschaald**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,970(a)	,941	,938	,56316

**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494,652	6	82,442	259,949	,000(a)
	Residual	30,763	97	,317		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,729	,355		-7,678	,000
	CGI_scaled	,060	,059	,059	1,014	,313
	CEI_scaled	,541	,086	,491	6,326	,000
	JLEI_scaled	,005	,074	,006	,066	,948
	VA_scaled	,353	,061	,277	5,776	,000
	PV_scaled	,118	,053	,094	2,215	,029
	logGDPcap_IMF	,604	,147	,186	4,116	,000

De afhankelijke variabele in dit onderzoek is het corruptiecijfer. De onafhankelijke variabelen zijn het BNP per capita en geschaalde versies van corporate governance, corporate ethics, wettelijke efficiëntie, democratie en politieke stabiliteit.

Grote verschillen in de resultaten zijn er op het eerste zicht niet merkbaar. Zo blijkt de waarde van  $R^2$  volledig gelijk te zijn aan deze met de ongeschaalde variabelen. In beide analyses wordt dus dezelfde variabiliteit in het corruptiecijfer verklaard door de onafhankelijke variabelen. Vermits dit cijfer identiek is aan dat in de eerste analyse en vermits  $R^2$  geen beslissende factor is om een keuze te maken tussen 2 modellen, heeft dit geen invloed op de keuze tussen geschaalde en niet-geschaalde veranderlijken.

Het kritische punt voor de F-test bedraagt hier net als in de vorige analyse 2,19 vermits het onderzoek wordt uitgevoerd met dezelfde data, met dezelfde veranderlijken en op hetzelfde significantieniveau van 5%. De F-waarde ligt hier op 259,949 en de kritische grens wordt bijgevolg wederom ruim overschreden en de alternatieve hypothese kan worden

aangenomen. Uit deze resultaten volgt dat er bij de t-test moet blijken dat er minimaal één onafhankelijke variabele een significante invloed uitoefent op het corruptiecijfer.

De omstandigheden zijn dezelfde als in de eerste analyse dus ook bij de t-test liggen de kritische punten opnieuw op -1,661 en +1,661. De t-waarden van dezelfde 4 onafhankelijke variabelen als in de vorige analyse bevinden zich in het verwerpingsgebied en kunnen dus als significant beïnvloedend worden beschouwd: corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. De 2 andere onafhankelijke variabelen, corporate governance en wettelijke efficiëntie, zijn wederom niet significant. Opmerkelijk is dat in tegenstelling tot de vorige regressie de constante factor hier wel significant blijkt te zijn en eveneens een veel hogere waarde aanneemt in absolute waarde.

Bij het nader bekijken van de bèta-coëfficiënten viel me meteen op dat deze in de gestandaardiseerde vorm quasi gelijk zijn met deze in de eerste analyse. In de niet-gestandaardiseerde vorm valt de hoge waarde van corporate ethics meteen op. Doordat deze hier een veel hogere standaardafwijking heeft, benadert deze waarde veel beter de gestandaardiseerde waarde. Bij de variabele democratie is dan weer het omgekeerde merkbaar vermits hier de gestandaardiseerde waarde beter wordt benaderd dankzij de lagere standaardafwijking.

In het algemeen kunnen we vaststellen dat de standaardafwijking van het geschatte regressiemodel hier 0,56316 bedraagt in vergelijking met 0,56337 in de eerste analyse. Dit is lichtjes beter maar waarschijnlijk is dit verschil verwaarloosbaar klein. Toch lijkt me het me beter om in het verdere statistische onderzoek verder te gaan met de geschaalde variabelen hoewel uit deze analyse blijkt dat de verschillen minimaal zijn.

Het BNP per capita is de enige veranderlijke in het model die niet geschaald is. Bij deze variabele heb ik ervoor geopteerd om het logaritme te berekenen en dat cijfer voor dit onderzoek te gebruiken. Uit de tabellen van deze en de vorige analyse valt echter af te leiden dat er geen invloed is op de statistische resultaten door deze ongeschaalde variabele. De gestandaardiseerde bèta-coëfficiënt is immers dezelfde in beide lineaire regressies.

### 8.3 Regressies op basis van hypothesen

In dit hoofdstuk ga ik verscheidene multivariate regressies uitvoeren op basis van theoretische hypothesen.

Uit mijn literatuurstudie bleek dat potentiële investeerders de aanwezigheid van goede corporate governance maatregelen een pluspunt vinden in de strijd tegen corruptie. Dit is dus een extra troef om buitenlandse investeerders aan te trekken die ook bereid zijn meer te betalen ten gevolge van de extra beveiliging. Nu wil ik onderzoeken in welke context corporate governance het best tot zijn recht komt en de corruptie dus het beste bestrijdt. Zo heb ik besproken dat het zeer belangrijk dat de wetten goed worden nageleefd (cfr. §4.4). Daarnaast heb ik ook de culturele invloed op corporate governance wetgevingen kort besproken volgens het onderzoek van Hofstede (cfr. §2.3.2). Tenslotte bleken ook het algemene investeringsklimaat en de economische situatie van een land van belang.

#### 8.3.1 Juridische omgeving

In deze analyse onderzoek ik de invloed van corporate governance op het corruptiegehalte in een land indien we ook rekening houden met de wettelijke efficiëntie. Vanuit de theorie is de hypothese dat beide onafhankelijke veranderlijken een negatieve impact hebben op de mate van corruptie en bijgevolg een positieve impact op het onderzochte corruptiecijfer. Dit is omdat er verwacht wordt dat de extra corporate governance maatregelen mogelijke corruptie moeilijker maken door middel van wettelijke bepalingen. Daarnaast maakt dat wanneer wetten beter worden nageleefd en gecontroleerd, deze nog beter corruptie kunnen bestrijden. Wetten die immers enkel in theorie bestaan maar in de praktijk onzichtbaar blijven, hebben amper effect op het corruptiegehalte. Hieronder kunnen de statistische resultaten worden teruggevonden.

**Tabel 3: SPSS-output juridische omgeving**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,893(a)	,797	,793	1,02649



**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	418,994	2	209,497	198,825	,000(a)
	Residual	106,421	101	1,054		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,919	,244		3,760	,000
	JLEI_scaled	,615	,084	,718	7,288	,000
	CGI_scaled	,194	,100	,191	1,942	,055

In vergelijking met de analyses die ik heb uitgevoerd met alle veranderlijken valt het hier op dat de waarde van  $R^2$  lager ligt, namelijk op 0,797. De verklaring daarvoor is dat ik hier de twee minst significante veranderlijken uit het algemene model in deze lineaire regressie heb opgenomen.

De waarden van de kritische punten voor de F-test en de t-test zijn dezelfde als deze in §8.4.5, waar ik de statistische methode uitgebreider bespreek, vermits er hetzelfde aantal veranderlijken in de analyse zijn opgenomen, 3 namelijk, en vermits de steekproefgrootte gelijk is gebleven. Op het significantieniveau van 5% is dit voor de F-test 3,09 en voor de t-test -1.660 en +1.660. Op het 1%-foutenniveau zijn deze kritische punten respectievelijk 4.82 en -2.364 en +2.364. De bijbehorende conclusie dat de F-test weeral geen probleem stelt zodat er minstens 1 van de veranderlijken significant is. Bij de t-test is het verhaal minder eenduidig. De veranderlijke wettelijke efficiëntie is op beide niveaus significant maar dit kan niet gezegd worden voor corporate governance. De variabele in kwestie oefent immers enkel een significante invloed uit indien we de analyse voeren op een foutenniveau van 5% maar niet op dat van 1%.

Deze lineaire regressie bevestigt de hypothese die ik geformuleerd had op basis van mijn theoretische literatuurstudie. Zowel wettelijke efficiëntie als corporate governance, al dan niet significant, hebben een negatieve invloed op het corruptiegehalte in een land. De gestandaardiseerde bèta-coëfficiënt van wettelijke efficiëntie heeft een veel hogere absolute waarde dan deze van corporate governance. Dit had ook al kunnen verwacht worden na de significantietesten waar de t-waarden van beide veranderlijken ook veel verschillen.

Gezien wettelijke efficiëntie een grote impact heeft op corruptie dan de huidige corporate governance maatregelen zou ervoor gepleit kunnen worden om meer aandacht te besteden aan de effectiviteit en efficiëntie van wetgevingen binnen deze corporate governance regels.

### 8.3.2 Bedrijfsculturele omgeving

In deze analyse wil ik de invloed onderzoeken van de veranderlijken corporate governance en corporate ethics op het corruptiecijfer. De hypothese hier is dat zowel corporate governance als corporate ethics een negatieve impact hebben op de mate van corruptie in een land. Indien ondernemingen zichzelf gedragsregels opleggen om volgens bepaalde standaarden te werken en deze niet te overtreden, kan er verondersteld worden dat er minder corruptiegevallen zullen voorkomen. Zoals vermeld in de databeschrijving, zit ook overmatige invloed van politici inbegrepen. Indien deze dus vermindert, zou de corruptie dat eveneens moeten doen. De bedrijfscultuur en hoe dit een invloed had op corporate governance wetgevingen werden al behandeld door Hofstede (cfr. §2.3.2)

**Tabel 4: SPSS-output bedrijfsculturele omgeving**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,898(a)	,807	,803	1,00236

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	423,938	2	211,969	210,973	,000(a)
	Residual	101,477	101	1,005		
	Total	525,415	103			

#### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,356	,239		1,488	,140
	CEI_scaled	,742	,095	,672	7,786	,000
	CGI_scaled	,255	,087	,252	2,916	,004

Het eerste statistische cijfer dat ik kort bekijk is de waarde van  $R^2$ . Dit ligt boven de 80% maar de opmerking dient uiteraard gemaakt te worden dat dit cijfer gemiddeld een hoge waarde zal aannemen indien er meer veranderlijken in het model worden opgenomen. Elke

variabele zal immers wel zijn steentje bijdragen maar de verklarende kracht van de individuele variabelen blijft natuurlijk het belangrijkste.

Voor de significantietesten in de vorm van de F-test en de t-test blijven dezelfde kritische punten geldig als in de vorige analyse. Na een snelle kijk in de tabellen kan er dan gezegd worden dat beide veranderlijken significant zijn zowel op het foutenniveau van 5% als op dat van 1%.

Ook de richting van de invloed is zoals verwacht: beide onafhankelijke veranderlijken helpen corruptie te bestrijden. De waarde van de gestandaardiseerde bèta-coëfficiënt van corporate governance ligt lager dan deze van corporate ethics. Ik merk wel even op dat het verschil tussen de coëfficiënten van de variabelen kleiner is dan in de vorige analyse.

De conclusie van dit lineaire regressiemodel kan dan ook zijn dat er getracht moet worden om meer van de gedragsregels, omvat in corporate ethics, geïntegreerd worden binnen de corporate governance wetten. De huidige corporate governance codes hebben wel al een significant verminderende invloed op corruptie maar dit zou nog kunnen worden opgedreven dus door deze codes aan te passen met sommige van de maatregelen uit corporate ethics vermits deze een grotere invloed blijken te hebben op het corruptiegehalte.

### 8.3.3 Politieke omgeving

In deze analyse onderzoek het effect van corporate governance en twee politieke veranderlijken, democratie en politieke stabiliteit, op het corruptiegehalte in een land. De theoretische hypothese is dat alle onafhankelijke variabelen een negatieve invloed hebben op de mate van corruptie. Beide veranderlijken leiden tot een goed investeringsklimaat in geval van hoge scores. Indien er vrije meningsuiting en een goed democratisch stelsel bestaat in een land, wordt er verwacht dat de kans op corruptie kleiner. Ook een stabiel politiek klimaat op langere termijn is een factor die corruptie zou moeten tegengaan. In onderstaande tabellen kan u de statistische resultaten terugvinden.

**Tabel 5: SPSS-output politieke omgeving**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,928(a)	,860	,856	,85678

**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	452,007	3	150,669	205,249	,000(a)
	Residual	73,408	100	,734		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,547	,287		-5,389	,000
	CGI_scaled	,505	,049	,499	10,313	,000
	VA_scaled	,358	,077	,281	4,679	,000
	PV_scaled	,360	,072	,286	5,016	,000

De waarde van  $R^2$  ligt met 0,86 relatief hoog wat deels uiteraard verklaard kan worden door het feit dat er in deze analyse drie onafhankelijke variabelen waren opgenomen in vergelijking met twee in de vorige analyses.

Een ander aantal veranderlijken in de lineaire regressie leidt ook weer tot nieuwe kritische punten voor de significantietesten. Deze waarden dezelfde als in §8.4.4 waar er eveneens vier veranderlijken geanalyseerd worden. De kritische punten voor de F-test zijn dit 2.70 op het 5%-significantieniveau en 3.98 voor dit op 1%. Met een waarde van 205,249 worden deze waarden op elk niveau ruim overschreden. Ook bij de t-test blijken alle veranderlijken significant op elk niveau vermits de kritische punten hier liggen op -1,660 en +1,660 enerzijds en -2,364 en +2,364 anderzijds.

Zoals verwacht in de hypothesen hebben alle drie de veranderlijken een negatieve impact op het corruptiegehalte. In tegenstelling tot de vorige analyses echter is het hier wel corporate governance dat het meeste invloed heeft en niet de politieke factoren. Dit wijst erop dat een goed democratisch stelsel en politieke stabiliteit corruptie helpen bestrijden maar dat dit effectiever gebeurt door middel van degelijke corporate governance wetgevingen.

De conclusie van deze analyse is dan ook dat het bij het bestrijden van corruptie belangrijker is dat er een goede code van corporate governance bestaat dan dat de algemene politieke factoren in orde zijn. Een goed investeringsklimaat zal echter wel helpen vermits beide factoren een negatieve invloed hebben op corruptie.

### 8.3.4 Economische situatie

In deze analyse onderzoek ik of de welvaart in een land in combinatie met corporate governance een negatief effect heeft op de corruptie. Uit het onderzoek van Wu (2005) bleek dit wel het geval te zijn, bijgevolg is dit dan ook de hypothese. Rijkere landen worden geacht betere wetgevingen te hebben in het algemeen dan minder ontwikkelde landen. De onafhankelijke veranderlijken in deze analyse zijn dan ook het BNP per capita en corporate governance. De statistische resultaten staan in tabel 6.

**Tabel 6: SPSS-output economische situatie**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,923(a)	,852	,849	,87842

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	447,481	2	223,741	289,960	,000(a)
	Residual	77,934	101	,772		
	Total	525,415	103			

#### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,147	,504		-8,226	,000
	CGI_scaled	,491	,051	,485	9,581	,000
	logGDPcap_IMF	1,725	,165	,530	10,462	,000

De R<sup>2</sup>-waarde ligt hier op 0,852 wat de hoogste waarde is van de analyses uit dit hoofdstuk met twee onafhankelijke veranderlijken. Corporate governance en het BNP per capita kunnen dus samen 85% van de variantie verklaren in de corruptie-index zoals opgenomen in de database.

De kritische punten van de significantietesten zijn wederom dezelfde als deze in §8.3.1 en §8.3.2. De F-waarde van 289,960 en de t-waarden van 9,581 en 10,462 overschrijden op elke niveau de grenzen van het verwerpingsgebied. De nulhypothese als zouden de veranderlijken niet significant zijn, wordt bijgevolg verworpen.

Zoals verwacht in de hypothese, hebben beide onafhankelijke variabelen een sterk negatief effect op het corruptiegehalte in een land. Hoewel de impact van het BNP per capita net iets sterker is, zit er niet echt veel verschil tussen de twee veranderlijken.

De conclusie luidt dan ook dat zowel corporate governance wetgevingen als de algemene welvaart in een land de corruptie doen afnemen. Rijkere landen hebben ook vaker betere wetgevingen dan dat het geval is voor ontwikkelingslanden of ontwikkelende landen.

## 8.4 Controle van de resultaten

In dit hoofdstuk ga ik testen in welke mate de resultaten van de hypothesetoetsingen ook bevestigd worden door telkens één of meerdere variabelen uit het oorspronkelijke model weg te laten.

### 8.4.1 Model zonder 'wettelijke efficiëntie'

Vermits wettelijke efficiëntie de minst significante variabele is in het oorspronkelijke model, heb ik ervoor geopteerd deze veranderlijke als eerste weg te laten in deze analyse. De resterende onafhankelijke variabelen zijn dan nog: corporate governance, corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. Net als in de voorgaande analyses ga ik in dit hoofdstuk gebruik maken de geschaalde cijfers voor alle onafhankelijke veranderlijken met uitzondering van het BNP per capita. Het corruptiecijfer blijft ook hier de afhankelijke variabele. In onderstaande tabel vallen de statistische resultaten af te lezen.

Tabel 7: SPSS-output model zonder wettelijke efficiëntie

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,970(a)	,941	,938	,56029

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494,651	5	98,930	315,140	,000(a)
	Residual	30,765	98	,314		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,734	,345		-7,929	,000
	CGI_scaled	,062	,053	,061	1,155	,251
	CEI_scaled	,545	,063	,494	8,687	,000
	VA_scaled	,353	,060	,277	5,880	,000
	PV_scaled	,119	,052	,094	2,304	,023
	logGDPcap_IMF	,603	,145	,185	4,152	,000

Ondanks het weglaten van de onafhankelijke variabele wettelijke efficiëntie verandert de waarde van  $R^2$  niet in vergelijking met deze in §8.2. De veranderlijke in kwestie bleek echter compleet niet significant te zijn en zo kan gestaafd worden dat er niets aan verklaarde variabiliteit van het corruptiecijfer verloren gaat.

Doordat er een veranderlijke minder in het regressiemodel is opgenomen, is het kritische punt voor de F-test ook verschoven. Het significantieniveau blijft op 5% liggen maar volgende parameters zijn veranderd:

$$n - k = 104 - 6 = 98$$

$$k - 1 = 6 - 1 = 5.$$

Bijgevolg eindigt het aanvaardingsgebied en begint het verwerpingsgebied bij een waarde van 2,31. De statistisch berekende F-waarde ligt hier op 315,410. Dat de nulhypothese ,die stelt dat geen enkele bètacoëfficiënt een significante invloed hebben op het corruptiecijfer, wordt verworpen is dan ook logisch. Opvallend is wel dat de F-waarde hier nog hoger ligt dan in vorige analyses, waarschijnlijk omdat een niet-significante coëfficiënt uit het model verwijderd is. Van het verband tussen de waarde van F en deze van  $R^2$  is hier niet veel te merken gezien de eerste relatief sterk stijgt daar waar de laatste onveranderd blijft.

Net als bij de F-test moeten ook bij de t-test de kritische punten herberekend worden omwille van de verandering in het aantal variabelen. De parameter  $n - k$  wijzigt hier eveneens in 98 maar door deze minimale verschuiving blijven de kritische punten, mede door afronding, gelijk, namelijk  $- 1,661$  en  $+1,661$ . Dezelfde vier onafhankelijke variabelen blijven een significante invloed uitoefenen: corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. Ook in deze analyse blijft de onafhankelijke veranderlijke corporate governance niet significant al is de afstand tot het kritische punt iets verminderd. Ook de grootte in absolute waarde van de verschillende bètacoëfficiënten blijft ongeveer gelijk aan deze van de vorige analyse.

### 8.4.2 Model zonder 'corporate governance'

In de analyse met alle onafhankelijke variabelen bleken er twee niet significant te zijn: wettelijke efficiëntie en corporate governance. In de vorige analyse heb ik de eerste als enige uit het model gelaten om te zien wat het effect ervan zou zijn op de lineaire regressie. In deze analyse doe ik hetzelfde met de veranderlijke corporate governance. De resterende onafhankelijke variabelen zijn dan: corporate ethics, wettelijke efficiëntie, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. Dit zijn de resultaten van deze multivariate regressieanalyse.

**Tabel 8: SPSS-output model zonder corporate governance**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,970(a)	,941	,938	,56324

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494,326	5	98,865	311,642	,000(a)
	Residual	31,089	98	,317		
	Total	525,415	103			

#### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,667	,350		-7,616	,000
	CEI_scaled	,562	,083	,509	6,741	,000
	VA_scaled	,370	,059	,290	6,295	,000
	PV_scaled	,102	,051	,081	2,006	,048
	logGDPcap_IMF	,600	,147	,184	4,085	,000
	JLEI_scaled	,036	,067	,042	,544	,587

Ook hier weer bedraagt de waarde van  $R^2$  0,94. Deze waarde blijft zeer hoog ondanks het weglaten van een niet-significante veranderlijke. Op het gebied van de verklaarde variantie in het corruptiecijfer is er dus geen verschil tussen het model met alle onafhankelijke variabelen of dit zonder wettelijke efficiëntie dan wel corporate governance. Persoonlijk had ik verwacht dat de  $R^2$ -waarde in deze analyse iets lager zou liggen vermits corporate governance signifikanter is dan wettelijke efficiëntie maar blijkbaar heeft dit geen invloed op de



verklaarde variantie. Het effect van multicollineariteit moet uiteraard ook in rekening worden gebracht.

Aangezien er net als in de vorige analyse 1 onafhankelijke veranderlijke is weggelaten uit het regressiemodel, blijft het kritische punt voor de F-test hetzelfde, namelijk 2,31. Zoals wel te verwachten was, wordt deze grens ook hier weer ruim overschreden. De nulhypothese als zou geen enkele bèta-coëfficiënt significant zijn, wordt bijgevolg verworpen. De waarde van F wordt hier berekend op 311,642 wat duidelijker hoger is in vergelijking met het model met alle onafhankelijke variabelen maar net iets lager dan in het model zonder wettelijke efficiëntie. Dit duidt erop dat corporate governance iets signifikanter is dan wettelijke efficiëntie volgens deze werkwijze.

Net als voor de F-test gelden ook voor de t-test dezelfde parameters als in de vorige analyse. De kritische punten zijn dus opnieuw -1,661 en +1,661. Net zoals in alle voorgaande analyses zijn ook hier weer dezelfde 4 onafhankelijke veranderlijken significant en is enkel de variabele wettelijke efficiëntie niet significant. Hoewel de conclusie in grote lijnen dezelfde was als in het vorige model, toch valt het op dat door het weglaten van corporate governance in het model, wettelijke efficiëntie iets signifikanter geworden is. De t-waarde stijgt in vergelijking met het model met alle onafhankelijke variabelen immers van 0,066 naar 0,544. Deze stijging is opmerkelijk maar nog lang niet genoeg om als significant te kunnen worden beschouwd.

#### 8.4.3 Model zonder 'corporate governance' en 'wettelijke efficiëntie'

In deze analyse behoud ik enkele de 4 onafhankelijke variabelen die in de eerste analyse significant bleken te zijn: corporate ethics, democratie, politieke stabiliteit en het BNP per capita. De afhankelijke variabele blijft uiteraard het corruptiecijfer. Hieronder staan de statistische resultaten.

Tabel 9: SPSS-output model zonder corporate governance en wettelijke efficiëntie

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,970(a)	,941	,938	,56123

**ANOVA**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	494,232	4	123,558	392,267	,000(a)
	Residual	31,183	99	,315		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,699	,344		-7,846	,000
	VA_scaled	,379	,056	,298	6,802	,000
	PV_scaled	,106	,050	,084	2,096	,039
	logGDPcap_IMF	,590	,145	,181	4,063	,000
	CEI_scaled	,601	,040	,545	15,050	,000

De  $R^2$ -waarde bedraagt in deze analyse wederom 0,941. Dit is een logisch resultaat vermits ik in de vorige twee analyses bewezen heb dat het weglaten van de veranderlijken corporate governance en wettelijke efficiëntie geen verandering teweegbrengt in de verklaarde variantie.

In dit regressiemodel komen slechts 5 onafhankelijke veranderlijken meer voor en bijgevolg dient het kritische punt voor de F-test gewijzigd te worden. Volgende parameters bepalen samen met het significantieniveau van 5% de grootte van het aanvaardings- en verwerpingsgebied.

$$n - k = 104 - 5 = 99$$

$$k - 1 = 5 - 1 = 4.$$

Uit gedetailleerde tabellen voor F-test kan dan worden afgelezen dat het kritische punt verschuift naar een waarde van 2,46. Nog meer dan in vorige analyses wordt deze grens ruim overschreden met een F-waarde van 392,267. Bijgevolg dient de alternatieve hypothese te worden aangenomen die stelt dat er minstens 1 bètacoëfficiënt een significante invloed op het corruptiecijfer uitoefent. De waarde van F overtreft ruim deze uit vorige analyses, ter vergelijking was deze is de eerste test 259,949. Dit gegeven kan verklaard worden door het weglaten van alle niet-significante onafhankelijke veranderlijken. In de lineaire regressie zijn enkel significante variabelen overgebleven en dus is de verhouding van de verklaarde tot de niet-verklaarde variantie maximaal. Van het verband tussen de waarden van F en  $R^2$  is ook hier niet veel merkbaar vermits F maximaal is en  $R^2$  onveranderd is gebleven.

Om de resultaten van de t-test te analyseren moeten eerst de nieuwe kritische punten berekend worden. Op een significantieniveau van 5% gebeurt dit vooral met behulp van de parameter  $n - k$  die in 99 verandert. De kritische punten die hieruit voortvloeien zijn -1,660 en +1,660. Zoals verwacht, moet voor elke onafhankelijke variabele de nulhypothese verworpen worden en zijn ze bijgevolg allemaal significant op het 5%-foutenniveau. De grootte van de bèta-coëfficiënten is ongeveer gelijk aan de waarden in eerdere regressiemodellen.

Wanneer ik nu de t-test uitvoer op een significantieniveau van 1% veranderen de kritische punten hier in -2,365 en +2,365. Uit bovenstaande tabel blijkt dat de t-waarde van de onafhankelijke variabele politieke stabiliteit op 2,096 ligt en bijgevolg binnen het aanvaardingsgebied van de nulhypothese. De veranderlijke oefent dus geen significante invloed uit op het corruptiecijfer bij dit foutenniveau. De 3 andere onafhankelijke variabelen blijken wel significant te zijn in deze test.

#### 8.4.4 Model zonder 'corporate governance', 'wettelijke efficiëntie' en 'politieke stabiliteit'

De onafhankelijke veranderlijke politieke stabiliteit is in alle eerdere lineaire regressie significant gebleken op het 5%-foutenniveau maar niet op het 1%-foutenniveau. In deze analyse ga ik deze veranderlijke weglaten en onderzoeken welk effect dat heeft op de statistische resultaten. De drie overgebleven onafhankelijke variabelen zijn bijgevolg: corporate ethics, democratie en het BNP per capita. De afhankelijke variabele blijft traditiegetrouw de corruptie-index. De statistische resultaten staan hieronder weergegeven.

**Tabel 10: SPSS-output zonder corporate governance, wettelijke efficiëntie en politieke stabiliteit**

##### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,969(a)	,938	,936	,57067

##### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	492,848	3	164,283	504,447	,000(a)
	Residual	32,567	100	,326		
	Total	525,415	103			

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-2,662	,349		-7,620	,000
	logGDPcap_IMF	,608	,147	,187	4,126	,000
	CEI_scaled	,628	,038	,569	16,353	,000
	VA_scaled	,436	,050	,342	8,797	,000

In deze analyse valt het mij op dat de  $R^2$ -waarde voor het eerst daalt ten gevolge van het weglaten van een onafhankelijke variabele in dit hoofdstuk. De waarde ligt nu nog op 0,938 wat weliswaar nog altijd hoog is en slechts een zeer beperkte afname in vergelijking met het vorige model. De oorzaak van deze afname is te zoeken in het feit dat de variabele politieke stabiliteit significant bleek te zijn op het foutenniveau van 5% maar niet op dat van 1%. Het blijkt nu dus dat de drie resterende onafhankelijke veranderlijken deze zijn die 93,8% van de variantie in het corruptiecijfer verklaren. De drie anderen samen of politieke stabiliteit alleen kunnen dit slechts verhogen tot 94,1% en hebben dus een veel kleinere verklarende kracht in de variantie.

Om de F-test te kunnen uitvoeren, moeten er weer nieuwe kritische punten berekend worden omwille van de gewijzigde parameters.

$$n - k = 104 - 4 = 100$$

$$k - 1 = 4 - 1 = 3$$

Op een 5%-significantieniveau levert dit een punt op van 2,70 en bij een foutenniveau van 1% ligt deze grens op 3,98. In deze analyse bedraagt de F-waarde echter 504,447 wat de hoogste waarde is uit alle analyses voorlopig. Dit is echter een logisch cijfer gezien het feit dat de F-waarde stijgt indien er niet-significante veranderlijken uit het model worden weggelaten. De nulhypothese wordt bijgevolg verworpen en logische conclusie luidt dat er minstens één significante veranderlijke in het model is opgenomen.

Ook voor de t-test gelden er nieuwe kritische punten doordat er een variabele minder in het model is opgenomen. Deze zijn -1,660 en +1,660 indien we werken op het 5%-significantieniveau. Als de test wordt uitgevoerd rekening houden met een foutenniveau van 1% zijn de waarden van deze punten -2,364 en +2,364. Uit bovenstaande tabel met de resultaten van de t-test valt af te lezen dat bij allebei de significantieniveaus de t-waarden van alle onafhankelijke variabelen in het verwerpingsgebied van de nulhypothese liggen. De laagste resterende t-waarde bedraagt 4,126 voor het BNP per capita. Uit tabellen met kritische punten voor t-testen op alle significantieniveaus blijkt dat deze waarde zelfs bij een significantieniveau van 0,05% in het verwerpingsgebied zouden liggen.

### 8.4.5 Model met 'democratie' en 'corporate ethics'

In deze analyse ga ik nogmaals een onafhankelijke variabele uit het model weglaten, namelijk het BNP per capita. Het criterium waarop ik me baseer is dat dit de veranderlijke is met de t-waarde die het dichtst aanleunt aan een kritisch punt. De twee resterende onafhankelijke variabelen zijn dan nog democratie enerzijds en corporate ethics anderzijds. Deze selectie heb ik nu uitgevoerd door stapsgewijs een multivariate regressie uit te voeren maar dit had ook al kunnen voorspeld worden uit de tabel in de eerste lineaire regressie. De gestandaardiseerde bètacoëfficiënten van deze onafhankelijke variabelen hadden daar ook al de hoogste absolute waarde. In onderstaande tabel staan de resultaten van deze analyse.

**Tabel 11: SPSS-output model met democratie en corporate ethics**

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,963(a)	,927	,926	,61427

#### ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	487,305	2	243,653	645,737	,000(a)
	Residual	38,110	101	,377		
	Total	525,415	103			

#### Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1,447	,202		-7,158	,000
	CEI_scaled	,709	,036	,643	19,963	,000
	VA_scaled	,567	,041	,444	13,805	,000

Persoonlijk had ik verwacht dat de R<sup>2</sup>-waarde meer zou afnemen door het wegnemen van het BNP per capita. De waarde daalt immers slecht van 0,938 naar 0,927. De verklaring hiervoor is dat het BNP per capita de minst significante resterende variabele was. De bètacoëfficiënt in het vorige regressiemodel bedroeg echter ook slechts 0,187.

Vanwege het weglaten van een variabele dienen er weeral nieuwe parameters voor de significantietesten berekend worden.

$$n - k = 104 - 3 = 101$$

$$k - 1 = 3 - 1 = 2$$

Het kritische punt voor een F-test op een significantieniveau van 5% is 3,09 en bij 1% is dit 4,82. Traditioneel vormt deze test geen enkel probleem met een F-waarde van 645,737 in dit geval. Deze waarde ligt weeral veel hoger dan in de vorige analyse. De kans dat alle onafhankelijke veranderlijken is immers weeral kleiner geworden vermits de minst significante variabele is weggelaten. Al moet ik er uiteraard aan toegeven dat gezien de F-waarden in alle analyses, de kans hiertoe altijd quasi nihil geweest is. De F-waarde heeft altijd het kritische punt ver overschreden en bijgevolg is de nulhypothese telkens verworpen geweest.

De kritische punten voor de t-test zijn hier -1,660 en +1,660 in geval van een 5%-significantieniveau en -2,364 en +2,364 bij 1%. Op basis van de bètacoëfficiënten en t-waarden uit vorige analyses verwachtte ik dat deze ruim significant zouden zijn. Deze veronderstelling blijkt te kloppen vermits de laagste t-waarde 13,805 is en dus diep in het verwerpingsgebied ligt.

## **8.5 Multicollineariteitstest**

In vorige analyses had  $R^2$  telkens een zeer hoge waarde. Dit kan wijzen op multicollineariteit, een sterke samenhang tussen verschillende onafhankelijke veranderlijken. Indien dit het geval, moet er rekening gehouden worden met mogelijk grote standafwijkingen op de bètacoëfficiënten. (Gujarati, 2003)

**Tabel 12: Multicollineariteit**

**Coefficients**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-2,729	,355		-7,678	,000		
	logGDPcap_I	,604	,147	,186	4,116	,000	,297	3,366
	MF	,060	,059	,059	1,014	,313	,177	5,640
	CGI_scaled	,541	,086	,491	6,326	,000	,100	9,961
	CEI_scaled	,005	,074	,006	,066	,948	,082	12,270
	JLEI_scaled	,353	,061	,277	5,776	,000	,263	3,799
	VA_scaled	,118	,053	,094	2,215	,029	,337	2,966

Uit de waarden van VIF, 'variance-inflating factor', en TOL, 'tolerance', blijkt dat er een zekere mate van multicollineariteit wordt vastgesteld. Deze waarden zijn elkaars omgekeerde en leiden bijgevolg tot identieke conclusies. De waarden van VIF liggen relatief hoog met wettelijke efficiëntie, corporate ethics en corporate governance als uitschieters. De verklaring hiervoor is dat deze uit hetzelfde onderzoek komen van de Wereldbank. Deze hoge waarde vertelt in zekere mate hoe groot de standaardafwijking van de bètacoëfficiënt van de betreffende variabelen kan zijn door de vierkantswortel ervan te nemen.

Naast de waarden van VIF kijk ik ook naar de tabel van de 'collinearity diagnostics' hieronder. Ook hier vinden we dezelfde trend terug van multicollineariteit bij sommige onafhankelijke veranderlijken. Op meerdere plaatsen in de tabel zien we immers dat er collineariteit tussen veranderlijken is vastgesteld met een waarde hoger dan 0,50. Als tegenargument kan echter wel gezegd worden dat dit bij geen enkele veranderlijke meer dan twee keer voorkomt.

Een mogelijke oplossing van dit probleem in verder onderzoek is om verschillende veranderlijken samen te nemen in 1 index door een gemiddelde te berekenen. Ook het uitvoeren van regressies met minder veranderlijken kan soelaas bieden.

**Tabel 13: Collinearity Diagnostics**

Model	Dimension	Variance Proportions								
		Eigenvalue	Condition Index	(Constant)	logGDPcap_IMF	CGI_scaled	CEI_scaled	JLEI_scaled	VA_scaled	PV_scaled
1	1	6,669	1,000	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	2	,205	5,706	,03	,00	,02	,01	,03	,01	,00
	3	,057	10,829	,10	,00	,05	,01	,00	,06	,29
	4	,034	14,028	,03	,00	,27	,10	,01	,24	,13
	5	,018	19,498	,03	,04	,55	,09	,04	,27	,55
	6	,011	24,158	,24	,03	,08	,50	,87	,01	,03
	7	,006	32,196	,56	,92	,02	,28	,05	,42	,01

## 8.6 Analyse van de onderzoeksresultaten

Hierboven heb ik een aantal lineaire regressies statistisch bekeken. Ik verwijs dan ook naar §8.3 waar ik bij iedere regressie enkele beknopte conclusies heb getrokken. In dit hoofdstuk zal ik de statistische resultaten eerder in het algemeen analyseren in een economische context.

In een eerste analyse bleek de wettelijke efficiëntie een grote negatieve invloed uit te oefenen op het corruptiegehalte in een land. De bèta-coëfficiënt lag veel hoger dan deze van corporate governance. Indien de effectiviteit en de efficiëntie van wetgevingen zo een grote impact hebben op corruptie, moet erover worden nagedacht om hier meer aandacht aan te besteden. Tegenwoordig is het de trend om corporate governance maatregelen te treffen ten gevolge van excessen die aan het licht zijn gekomen. Daarnaast is er ook het aspect van investeerders gerust te stellen vanwege de dreiging van vermogensverlies ten gevolge van corruptieschandalen. Wanneer deze wetten echter gewoon gepubliceerd worden om de nadruk erop te leggen dat men bezig is om corruptie te bestrijden zonder achteraf de zaken op te volgen, heeft dit niet veel effect in de praktijk. La Porta heeft in 1998 reeds onderzoek uitgevoerd en geconstateerd dat de Angelsaksische 'common law' gebaseerd is op zwakkere wetgevingen maar striktere nalevingen in vergelijking met de 'civil law'. Op basis van deze resultaten kunnen we constateren dat daar iets voor te zeggen is. Opdat er een effect



merkbaar is in de mate van waargenomen corruptie, moet er immers ook in de praktijk iets merkbaar zijn van de gewijzigde wettelijke situatie.

Naast dit aspect van efficiëntie is het ook belangrijk na te gaan dat wetten effectief zijn, met andere woorden dat ze de juiste problemen aan te pakken. Bij corruptieschandalen moet er bijgevolg degelijk onderzoek worden gevoerd naar de werkelijke oorzaken om deze juridisch te behandelen. Dit is de enige manier opdat de gevolgen anders zijn in de toekomst. Zoniet gaat er naast de kwestie gewerkt worden en zal het effect in de praktijk amper merkbaar zijn.

In een tweede analyse heb ik onderzocht welke de impact is van corporate ethics en corporate governance op het corruptiegehalte in een land. Deze bleek zoals verwacht negatief te zijn voor beide significante veranderlijken. Ook hier viel op dat de bèta-coëfficiënt van corporate ethics een veel hogere waarde heeft dan deze van corporate governance. Regelgevingen kunnen bepaalde praktijken illegaal verklaren maar om effectief te renderen is het ook belangrijk dat mensen correct handelen uit zichzelf. Indien er constant gezocht wordt naar manieren om onder de wetten uit te kunnen, zullen deze op de één of andere manier ooit waarschijnlijk ook wel gevonden worden. Deze benadering sluit bijgevolg eerder aan bij de 'institutional theory' die stelt dat corporate governance meer is dan enkel contractuele verbindingen tussen de verschillende partijen. Het is echter lang niet vanzelfsprekend om gedragsregels als bindende voorwaarden op te nemen in wetgevingen.

Daarnaast omvat het variabele corporate ethics ook het uitoefenen van macht door bedrijven, politici en beleidsmakers. Nu zijn het ook net deze personen die worden geacht in te staan voor degelijke codes van corporate governance, zowel binnen bedrijven als op beurzen en in nationale wetten. Een mentaliteitswijziging is bijgevolg uiterst noodzakelijk om de corruptie wereldwijd aan te pakken.

Uit de analyse van de economische situatie bleek dat zowel het BNP per capita als corporate governance een significant negatieve invloed uitoefenden op de mate van corruptie. Uit een onderzoek van Wu (2005) bleek reeds deze impact. In het algemeen kunnen we ook stellen dat de rijkere landen betere wetgevingen hebben opgebouwd door de jaren heen in vergelijking met ontwikkelingslanden. Nu is het echter wel zo dat als we denken aan landen als China deze evolutie niet altijd opgaat. Zulke landen beleven de laatste jaren een enorme economische groei maar deze wordt voorlopig nog niet gevolgd door wetgevingen van hetzelfde niveau. Zoals bleek uit §3.1 moet ook wel gezegd worden dat de wetgevingen in de West-Europa en de Verenigde Staten van Amerika ook nog niet volledig op punt stonden tijdens de grote economische groei. Achteraf zijn deze voortgevloeid uit de gewijzigde

economische situatie die om degelijke wetten vroeg. Welvaart alleen volstaat immers niet om corruptie te bestrijden, corporate governance maatregelen hebben ongeveer hetzelfde belang. Dit blijkt ook uit de praktijk in West-Europa waar sommige landen met veel meer corruptie af te rekenen dan anderen ondanks de relatief hoge welvaart in alle landen.

Ik heb ook onderzoek gedaan naar de invloed van politieke factoren. Democratie en politieke stabiliteit bleken een significant negatieve invloed te hebben op het corruptiegehalte. De gestandaardiseerde bèta-coëfficiënten van deze veranderlijken hebben echter een lagere absolute waarde dan deze van corporate governance. De conclusie die hieruit kan getrokken worden is dat de politieke omstandigheden, die beiden een gelijkaardige bèta-coëfficiënt hebben, hun invloed hebben op de mate van corruptie maar ze niet opwegen tegen de corporate governance wetgevingen. Om corruptie tegen te gaan, is het belangrijker om de wetgevingen in orde brengen eerder dan algemene politieke factoren. Nu is het waarschijnlijk wel zo dat landen met een goed democratisch stelsel die politieke stabiliteit op langere termijn kunnen bieden, eerder goede wetgevingen hebben dan landen waar deze basisfactoren niet op punt staan. Een mogelijke reden voor dit statistische resultaat is het feit dat corporate governance een directere invloed dan algemene politieke factoren die eerder de omgeving in zijn geheel beïnvloeden.

## 9 Conclusie

In de literatuurstudie heb ik een theoretische beschouwing gemaakt van corporate governance op macro-niveau. Al snel bleek dat er verschillende criteria zijn waarop men zich kan baseren om de verschillende systemen onder te verdelen. Volgens de oriëntatie van de systemen, kunnen er vier landengroepen worden onderscheiden: een Angelsaksische, een Japanse, een Duitse en een Latijnse. De onderlinge verschillen zijn vooral de 'instrumental' visie tegenover de 'institutional' en een bedrijfsbeleid op korte termijn tegenover dat op langere termijn. Indien de historische indeling gevolgd wordt, gebeurt deze in volgende vier groepen: een Engelse, een Franse, een Duitse en een Scandinavische. Het grootste historische onderscheid dat hier kan gemaakt worden is dat tussen de 'common law' en de 'civil law' waarbij de Angelsaksische 'common law' de investeerders beter beschermt. Ook culturele variabelen bleken een rol te spelen bij de corporate governance wetgevingen.

Uit het literatuuronderzoek dat ik gedaan heb naar de internationale evolutie van corporate governance bleek dat dit onderhevig is aan continue veranderingen vanwege de wijzigende omstandigheden. Zo is er een trend naar uniformiteit merkbaar vanwege de globalisering. Door de liberalisering, die in vele landen bezig is, is het een noodzaak om de onvolmaaktheden in corporate governance wetgevingen op te vangen met extra codes van good governance.

Er zijn twee grote benaderingen om corporate governance te zien: enerzijds is de 'agency theory' en anderzijds de 'institutional theory'. De 'agency theory' gaat uit van de contractuele verhoudingen tussen de aandeelhouders en het management. Vanuit dit standpunt worden er dan ook gedragsregels opgesteld. Op basis van deze wetgevingen worden bijgevolg de verschillende systemen van elkaar onderscheiden. In de 'institutional theory' wordt meer rekening gehouden met persoonlijke relaties en de sociale omgeving waardoor mensen niet altijd rationeel reageren en een combinatie van formele en informele wetgevingen noodzakelijk is. Deze visie kan dan ook gezien worden als een sociaal gecorrigeerde 'agency theory'. Uit verder onderzoek over de 'institutional theory' bleek eveneens dat verschillende groepen belanghebbenden in ondernemingen andere belangen hebben en dan ook andere acties ondernemen om deze na te streven.

In het statistische onderzoek heb ik door middel van een multivariate regressie onderzocht welke van de onafhankelijke veranderlijken, die ik opgenomen heb ik in de database, een significante invloed uitoefenen op de corruptie-index, de afhankelijke veranderlijke. Corporate

governance was uiteraard één van de zes onafhankelijke veranderlijken. Op basis van verschillende theoretische hypothesen heb ik de lineaire regressies geanalyseerd.

Zoals de verwachting op voorhand was, oefenden alle veranderlijken een negatieve, al dan niet significante invloed uit op het corruptiegehalte in een land. Afhankelijk van de onderzochte combinatie van veranderlijken, namen de bèta-coëfficiënten andere waarden aan.

Uit de eerste analyse bleek dat de wettelijke efficiëntie een grote negatieve invloed uitoefent op de mate van corruptie in een land. De bijhorende is dan ook logischerwijs dat er meer aandacht zou moeten worden besteed aan zowel de effectiviteit als de efficiëntie van wetgevingen. Wetten moeten immers niet enkel correct worden toegepast, ze moeten ook de juiste problematiek aanpakken.

Ongeveer dezelfde statistische resultaten konden worden vastgesteld in de regressie die zowel corporate governance als corporate ethics bevatte. De belangrijkste conclusie die hieruit getrokken dient te worden is dat personen moeten beseffen dat het belangrijk is om uit zichzelf eerlijk te handelen. Ook een mentaliteitswijziging wanneer het gaat om macht uit te oefenen, bleek uiterst noodzakelijk. Het is echter zeker niet evident om gedragsregels in wetgevingen te gieten.

In het onderzoek naar de economische situatie werd de studie van Wu (2005) bevestigd in die zin dat zowel corporate governance als het BNP per capita een significant negatieve invloed bleken te hebben op de mate van corruptie. Vaak echter gaat economische vooruitgang samen met een goed wettelijk systeem doch mag dit niet als vanzelfsprekend worden aanzien. Welvaart alleen volstaat immers niet, er moet dus permanent geïnvesteerd worden in goede wetten zowel tijdens economische groei als in de periodes ervoor of erna.

Uit de analyse naar de politieke factoren kan ik besluiten dat deze de mate van corruptie eveneens significant negatief beïnvloeden doch niet zowel als dat corporate governance dat kan. Indien het bedoeling is om corruptie te bestrijden, is het bijgevolg belangrijker om goede wetten op te stellen dan algemene politieke factoren in orde brengen. De meest voor de hand liggende reden hiervoor is dat het rechtstreekse effect van de wetten onrechtstreekse invloeden overstijgt.

Verder onderzoek is echter noodzakelijk om deze effecten diepgaander te analyseren en om concretere oplossingen voor te stellen. Deze oplossingen kunnen mogelijk ook verschillen

naargelang het corporate governance systeem waardoor een bepaald land voornamelijk beïnvloed wordt. In verder onderzoek zou eveneens de oorzakelijke relatie tussen de besproken indicatoren en corporate governance en corruptie beter moeten worden geanalyseerd. In dit onderzoek heb ik indicatoren opgenomen op basis van theoretische hypothesen. Uit de statistische test bleek er echter een hoge graad van multicollineariteit tussen de verschillende data te zitten. Verder onderzoek kan hier eveneens soelaas bieden om dit probleem op te lossen door bijvoorbeeld andere variabelen op te nemen in het onderzoek.

## Lijst van geraadpleegde werken

- Aguilera R. en Cuervo-Cazurra A. (2004), Codes of good governance worldwide: what is the trigger?, *Organization studies*, 25:3, 415-443.
- Aguilera R. en Jackson G. (2003), The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants, *Academy of management review*, 28:3, 447-465.
- Aoki M. (2001), *Towards a comparative institutional analysis*, Cambridge.
- Boyer R. (1988), *In search of labor market flexibility*, Oxford.
- Burkart M. en Panunzi F. (2006), Agency conflicts, ownership concentration, and legal shareholder protection, *Journal of financial intermediation*, 15, 1-31.
- Chandler A. (1990), *Scale and scope: the dynamics of industrial capitalism*, Harvard University Press.
- Charkam J. (1995), *Keeping good company. A study of corporate governance in five countries*, Oxford University Press.
- Charkam J. en Simpson A. (1999), *Fair shares. The future of shareholding power and responsibility*, Oxford University Press.
- Coffee J. (1999), Privatization and corporate governance: the lessons from securities market failure, *Journal of Corporation Law*, 25, 1-39.
- Crouch C. et al. (1999), *Are skills the answer? The political economy of skill creation in advanced industrial economies*, Oxford University Press.
- Cuervo A. (2002), Corporate governance mechanisms: a plea for less code of good corporate governance and more market control, *Corporate governance: an international review*, 10:2, 84-93.
- Cuervo A. en Villalonga B. (2000), Explaining the variance in the performance effects of privatization, *Academy of management review*, 25:3, 581-900.
- Doidge C. et al. (2007), Why do countries matter so much for corporate governance?, *Journal of financial economics*, 86, 1-39.
- Donaldson L. (1990), The ethereal hand: organization economics and management theory, *Academy of management review*, 15, 369-381.
- Dore R. (2000), *Stock market capitalism: welfare capitalism. Japan and Germany versus Anglo-Saxons*, Oxford University Press.
- Emirbayer M. en Goodwin J. (1994), Network analysis, culture and the problem of agency, *American Journal of Sociology*, 6, 1411-1454.

- Fleming R. (1998), Worldwide changes in corporate governance, The corporate board, november-december, 1-4.
- Franks J. en Mayer C. (1990), Capital markets and corporate control: a study of France, Germany and the UK, Economic Policy, 191-231.
- Freeman R. (1994), Working under different rules, New York.
- Glaeser E. en Shleifer A. (2002), Legal origins, Quarterly Journal of Economics, 117:4, 1193-1229.
- Glaeser E. en Shleifer A. (2003), The rise of the regulatory state, Journal of Economic Literature, 41:2, 401-425.
- Glendon M. et al. (1994), Comparative legal traditions: text, materials and cases on the civil and common law traditions with special references to French, German and English, St. Paul.
- Granovetter M. (1992), Problems of explanation in economic sociology, Networks and organizations: structure, form and action, Harvard Business School.
- Grossman S. en Hart O. (1988), One-share-one vote and the market for corporate control, Journal of Financial Economics, 20:1, 203-235.
- Gujarati D. (2003), Basic Econometrics, McGraw-Hill.
- Hay J. en Shleifer A. (1998), Private enforcement of public laws: A theory of legal reform, American Economic Review Papers and Proceedings, 88:2, 398-403.
- Hofstadter R. (1955), The age of reform, NY: Random House.
- Hofstede G. (1984), Culture's consequences: international differences in work-related values, Beverly Hills.
- International Capital Markets Group (1995), International corporate governance: who holds the reins?
- Janssen P. (2005), Statistiek: deel 2, Limburgs Universitair Centrum.
- Jarrel G. en Poulsen A. (1987), Shark repellents and stock prices. The effects of antitakeover amendments since 1980, Journal of financial economics, 19, 323-329.
- Jensen M. en Meckling W. (1976), Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of financial economics, 3, 305-360.
- Knack S. en Keefer P. (1995), Institutions and economic performance: cross-country tests using alternative institutional matters, Economics and Politics, 7.
- La Porta R. et al. (1997), Legal determinants of external finance, Journal of Finance, 52:3, 1131-1150.
- La Porta R. et al. (1998), Law and finance, Journal of Political Economy, 106:6, 1113-1155.

- La Porta R. et al. (1999), Corporate ownership around the world, *Journal of Finance*, 54:2, 471-517.
- La Porta R. et al. (2006), What works in securities laws?, *Journal of Finance*, 61:1, 1-32.
- Lazonick W. en O'Sullivan M. (2004), Corporate governance, Innovation and Economic Performance in the EU - CGEP, EU socio-economic research (online)
- Li D. et al. (2006), When financial institutions are large shareholders: the role of macro corporate governance environments, *Journal of Finance*, 61:6, 2975-3007.
- Licht A. et al. (2004), Cultural law and finance: cultural dimensions of corporate governance laws.
- Lubatkin M. et al. (2005), Origins of Corporate Governance in the USA, Sweden and France, *Organization Studies*, 26:6, 868-888.
- Lubatkin M. et al. (2007), An embeddedness framing of governance and opportunism: towards a cross-nationally accommodating theory of agency, *Journal of Organizational Behavior*, 28, 43-58.
- Maurice M. et al. (1986), *The social foundations of industrial power: a comparison of France and Germany*, Cambridge.
- McKinsey & Company (2000), *Investor Opinion Survey*.
- Mintz S. (2005), Corporate governance in an international context: legal systems, financing patterns and cultural variables, *Corporate governance: an international review*, 13:5, 582-597.
- Moerland P. (1995), Corporate ownership and control structures: an international comparison, *Review of Industrial Organization*, 10, 443-464.
- Monks R. en Minow N. (1995), *Corporate governance*, Cambridge Blackwell Business.
- OECD (1998), *Corporate governance: improving competitiveness and access to capital in global markets*.
- Prowse S. (1995), Corporate governance in an international perspective; a survey of corporate control mechanisms among large firms in the US, UK, Japan and Germany, *Financial markets and institutions*, 1, 1-63.
- Reynolds T. en Flores A. (1989), *Foreign law: current sources of codes and basic legislation in jurisdictions of the world*, Littleton, Rothman.
- Roe M. (1994), *Weak owners, strong managers. The political roots of American capitalism*, Princeton University Press.
- Rosenfeld R. (1992), Job mobility and career processes, *Annual review of sociology*, 18, 39-61.



- Sachs J. en Warner A. (1995), Economic reform and the process of global integration, Brookings Paper on economic activity, 1, 1-118.
- Scharpf F. (1997), Games real actors play: actor-centered institutionalism in policy research, Boulder.
- Simon C. (1989), The effect of the 1933 Securities Act on investor information and the performance of new issues, American Economic Review, 79:3, 295–318.
- Strang D. en Macy M. (2001), In search of excellence: fads, success stories and adaptive emulation, American Journal of sociology, 107:1, 147-182.
- Strang D. en Soule S. (1998), Diffusion in organizations and social movements: from hybrid corn to poison pills, Annual review of sociology, 24,265-290.
- Streeck W. (2001), The transformation of corporate organization in Europe: an overview, Working paper, no. 01/8, Köln: Max Planck Institute für Gesellschaftsforschung.
- Stroh L. et al. (1996), Agency theory and variable pay compensation strategies, Academy of management journal, 39, 751-769.
- Weick K. (1995), Sensemaking in organizations, Sage publications.
- Weimer J. en Pape J. (1999), A taxonomy of systems of corporate governance, Corporate governance: an international review, 7:2, 152-166.
- Whitley R. (1999), Divergent capitalism: The social structuring and change of business systems, Oxford University Press.
- Wu X. (2005), Corporate governance and corruption: a cross-country analysis, Governance: an international journal of policy, administration and institutions, 18:2, 151-170.
- Zweigert K. en Kotz H. (1987), An introduction to comparative law, Oxford Clarendon.

## Bijlage

### **Gegevens**

- 1: Corruption Perceptions Index 2007 (Transparency International)
- 2: Corporate Governance Index 2004 (World Bank)
- 3: Corporate Ethics Index 2004 (World Bank)
- 4: Judicial/ Legal Effectiveness 2004 (World Bank)
- 5: Voice and Accountability 2006 ( World Bank)
- 6: Political Stability 2006 (World Bank)
- 7: Gross Domestic Product per capita 2007 (International Monetary Funds)

	1	2	3	4	5	6	7
Denmark	9,4	94,8	85,9	95,3	1,72	0,82	4,76
Finland	9,4	95,4	84,8	92,1	1,63	1,47	4,65
New Zealand	9,4	90,2	82,5	87,6	1,62	1,27	4,47
Singapore	9,3	80,9	83	89,9	-0,07	1,3	4,53
Sweden	9,3	92,6	77	93,2	1,55	1,13	4,67
Iceland	9,2	78,6	82,4	91,1	1,47	1,6	4,8
Netherlands	9	88,5	85,2	87,4	1,67	0,77	4,66
Switzerland	9	82,8	74,2	90,5	1,72	1,4	4,75
Canada	8,7	84,4	63,1	81,6	1,46	0,94	4,63
Norway	8,7	83,8	84,9	86,9	1,64	1,21	4,9
Australia	8,6	88,4	71,1	89	1,45	0,85	4,63
Luxembourg	8,4	68,4	69,2	89,5	1,63	1,51	5,01
United Kingdom	8,4	87,9	80,3	92,1	1,42	0,46	4,66
Hong Kong	8,3	69,2	75	82,3	0,55	1,16	4,46
Austria	8,1	78,4	69,7	83,9	1,55	1,04	4,65
Germany	7,8	90,8	73,7	85,5	1,48	0,83	4,6
Ireland	7,5	80,4	60,3	77,7	1,42	1,16	4,77
Japan	7,5	79,2	62,4	75,9	0,91	1,11	4,53
France	7,3	73,7	59,7	76,4	1,4	0,46	4,61
USA	7,2	89,8	57,4	83,7	1,08	0,31	4,66
Belgium	7,1	85,9	65	68,9	1,46	0,74	4,62
Chile	7	62,2	66	66,1	1,15	0,85	3,99
Spain	6,7	52,4	51	53	1,05	0,33	4,5
Uruguay	6,7	24,3	51,3	50,5	0,94	0,73	3,82
Slovenia	6,6	46,2	41,2	51,1	1,1	1,05	4,34
Estonia	6,5	61,2	56,8	75,2	1,01	0,78	4,18
Portugal	6,5	49,5	55,1	65	1,27	0,85	4,32
Israel	6,1	73,2	58,4	72,9	0,68	-1,18	4,34
Malta	5,8	39,7	50,9	66,8	1,24	1,21	4,21
Taiwan	5,7	72,1	57	65,1	0,79	0,51	4,21
United Arab Emirates	5,7	48,7	73	66,9	-0,78	0,68	4,63
Botswana	5,4	45,2	50,8	60,2	0,57	1,23	3,86

Cyprus	5,3	31,5	45,9	63,4	1,14	0,44	4,42
Hungary	5,3	46,7	32,6	47,1	1,14	0,73	4,13
Czech Republic	5,2	42,8	31,5	37,4	0,96	0,75	4,21
Italy	5,2	32,6	40,9	40,7	1,14	0,28	4,55
Malaysia	5,1	66,7	56,9	77,5	-0,34	0,35	3,79
South Africa	5,1	80,9	59	71,4	0,6	-0,07	3,76
South Korea	5,1	55,4	36,4	48,5	0,71	0,42	4,29
Bahrain	5	52,4	59,6	57,2	-0,71	-0,42	4,34
Costa Rica	5	47,8	40,1	47,2	0,84	0,93	3,71
Slovakia	4,9	56,4	28	34,9	0,99	0,85	4,12
Latvia	4,8	43,1	28,8	33,6	0,83	0,81	4,07
Lithuania	4,8	45	31,2	32,6	0,93	0,89	4,02
Jordan	4,7	38,1	63,2	67	-0,62	-0,53	3,44
Mauritius	4,7	39,7	26,8	46,3	0,86	0,91	3,75
Greece	4,6	44,6	36,5	55,6	1,05	0,48	4,51
Namibia	4,5	50,2	48,8	65,8	0,39	0,83	3,51
Poland	4,2	26,4	19,8	18,3	0,95	0,22	4,04
Tunisia	4,2	46	57,2	65,1	-1,15	0,21	3,52
Bulgaria	4,1	20,5	28,5	22,4	0,56	0,29	3,71
Croatia	4,1	25,4	24,2	18,2	0,42	0,47	4,05
Turkey	4,1	36,4	25,5	37,2	-0,19	-0,65	3,82
El Salvador	4	36,3	46,7	33,9	-0,05	-0,07	3,45
Colombia	3,8	42	36,7	30	-0,25	-1,62	3,56
Ghana	3,7	52,9	46,5	64,4	0,37	0,23	2,83
Romania	3,7	39,5	20,2	29,7	0,43	0,12	3,87
Brazil	3,5	56,3	35,4	41,5	0,37	-0,09	3,84
China	3,5	35,3	46,5	42	-1,66	-0,37	3,39
India	3,5	55,4	34,6	59,9	0,35	-0,84	2,98
Mexico	3,5	38,4	31,1	29,8	0,06	-0,4	3,93
Morocco	3,5	43,5	37,5	52,2	-0,63	-0,31	3,37
Peru	3,5	32,8	29,6	17,5	0,05	-0,9	3,56
Georgia	3,4	27	16,5	12,6	-0,16	-0,86	3,34
Serbia	3,4	18,7	24,2	15,8	0,05	-0,69	3,73
Trinidad and Tobago	3,4	44,1	27,9	41	0,47	-0,15	4,2
Bosnia and Herzegovina	3,3	20,1	19,6	12,4	0,18	-0,52	3,53
Jamaica	3,3	47,8	29,8	38,7	0,51	-0,28	3,6
Macedonia	3,3	28,8	22,8	19,4	0,07	-0,66	3,55
Thailand	3,3	49,7	28,7	52,8	-0,5	-0,99	3,53
Madagascar	3,2	32,2	17,9	19,1	-0,05	0,1	2,57
Panama	3,2	30,6	25	25,9	0,49	0,09	3,76
Sri Lanka	3,2	43,8	29,8	38,5	-0,35	-1,61	3,19
Tanzania	3,2	35,5	23,4	34,2	-0,26	-0,17	2,56
Algeria	3	34,4	39,4	31,8	-0,83	-0,89	3,57
Dominican Republic	3	24,9	24,6	27	0,11	0,17	3,61
Argentina	2,9	36,2	23,1	12,3	0,27	-0,03	3,8
Bolivia	2,9	14,6	19,1	13,2	-0,14	-0,93	3,11
Egypt	2,9	49,3	44,8	46,9	-1,08	-0,87	3,24
Guatemala	2,8	24,3	19,2	14,6	-0,29	-0,82	3,4
Mozambique	2,8	26,4	17,7	18,2	-0,06	0,52	2,6
Uganda	2,8	36,4	28,9	36	-0,54	-1,18	2,56
Malawi	2,7	42,3	36,9	46,6	-0,31	0,02	2,41

Mali	2,7	31,5	28	27,4	0,34	0,01	2,73
Ukraine	2,7	22,4	20,3	9,6	-0,11	-0,27	3,45
Nicaragua	2,6	17,1	27,7	16,3	-0,22	-0,44	2,97
Viet Nam	2,6	38,1	34,1	35	-1,45	0,42	2,91
Zambia	2,6	50,9	34,1	40,6	-0,34	0,29	2,95
Honduras	2,5	16,7	17,7	17,6	-0,34	-0,46	3,12
Philippines	2,5	48,9	14,1	17,7	-0,18	-1,26	3,2
Ethiopia	2,4	31,4	28,9	23,4	-1,08	-1,82	2,31
Pakistan	2,4	31,3	22,8	4,8	-1,17	-1,92	2,96
Paraguay	2,4	11,2	21,2	13,4	-0,36	-0,48	3,23
Gambia	2,3	47,7	40,4	41,6	-0,9	0,18	2,38
Indonesia	2,3	44,7	40,3	39,9	-0,25	-1,17	3,26
Russia	2,3	29,9	20,5	15,8	-0,87	-0,74	2,57
Angola	2,2	15,4	24,5	15,5	-1,25	-0,51	3,57
Nigeria	2,2	45,7	26,1	26,7	-0,78	-1,99	2,92
Ecuador	2,1	19,9	20,4	15	-0,35	-0,9	3,51
Kenya	2,1	47,4	34,8	30,4	-0,18	-1,09	2,93
Zimbabwe	2,1	56,9	41,2	16,3	-1,58	-1,18	3,14
Bangladesh	2	24,3	15,6	12,6	-0,52	-1,6	2,65
Venezuela	2	26	24,6	12,8	-0,58	-1,24	3,92
Chad	1,8	17,3	16,6	9,6	-1,39	-1,81	2,83