

Papieren wetgeving is geen panacee

Transitielanden in Midden- en Oost-Europa zien zich gesteld voor een enorme hoeveelheid structurele aanpassingen. Staatsbedrijven dienen te worden geprivatiseerd, wetgeving moet worden aangepast en veel landen moeten een financiële sector vrijwel vanaf de grond opbouwen. Staatsfinanciering neemt hierbij af en ondernemingen moeten uitwijken naar andere vormen van externe financiering. De mate waarin financiële systemen aan deze financieringsvraag voldoen, blijkt in belangrijke mate af te hangen van de kwaliteit van de juridische structuren. De zogenoemde “*legal view*” stelt dat de effectiviteit van het juridische systeem de omvang en kwaliteit van de financiële sector - zowel bankwezen als aandelenmarkten - in positieve zin beïnvloedt.¹

Cruciaal is vooral in hoeverre nationale wetgeving externe geldverschaffers beschermt. Hoe effectiever dit gebeurt, hoe eerder financiers bereid zullen zijn om geld te steken in bedrijven en projecten. Zo kan een goede financiële wetgeving indirect, namelijk via het stimuleren van de financiële ontwikkeling, ook een positieve invloed hebben op de reëel-economische ontwikkeling. Empirisch onderzoek blijkt het belang van wettelijke bescherming van geldschieters te ondersteunen. Tot voor kort richtte dergelijk onderzoek zich echter vooral op de invloed van verschillende - historisch gedetermineerde - juridische systemen op de mate van financiële ontwikkeling. Er was nauwelijks aandacht voor de mogelijke effecten van juridische *veranderingen* op de financiële ontwikkeling van een land. Dergelijke informatie is juist van grote waarde voor transitielanden, die immers midden in een grootschalig veranderingsproces zitten. Recent onderzoek van Pistor, Raiser en Gelfer (2000) voorziet deels in deze leemte.²

De auteurs onderzoeken voor een twintigtal transitielanden hoe juridische veranderingen in de bescherming van aandeelhouders en crediteuren van invloed zijn geweest op de mogelijkheden van bedrijven om externe financiering aan te trekken. Pistor e.a. stellen eerst per land en per transitiejaar een aantal indices op die meten in hoeverre kapitaalverschaffers worden beschermd. Biedt de wetgeving een bank bijvoorbeeld mogelijkheden om op korte termijn beslag te leggen op onderpand wanneer een debiteur failliet gaat? En beschermt de wet aandeelhouders tegen constructies die hun stemrechten inperken? De betreffende wetgeving blijkt in veel transitielanden in snel tempo verbeterd,

¹ Een basisartikel is La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer en R. Vishny, Law and Finance, *Journal of Political Economy*, 1998, vol. 106, no. 6, blz. 1113-1155.

² Pistor, K., M. Raiser en S. Gelfer, Law and finance in transition economies, *Economics of Transition*, 2000, vol. 8, no. 2, blz. 325-368.

zozeer zelfs dat in 1998 de aandeelhouders- en crediteurenbescherming in het doorsnee transitie land aanzienlijk beter was dan het wereldwijde gemiddelde.

De auteurs onderzoeken echter ook de feitelijke handhaving van de wetgeving in de praktijk. Wetgeving mag er in de wetboeken nog zo effectief uitzien, als zij niet wordt gehandhaafd zal het effect ervan gering zijn. Zo duurt het voor banken in veel transitie landen, ondanks inmiddels goede faillissementswetgeving, toch nog jaren voordat ze onderpand kunnen liquideren. Deze gebrekkige wetshandhaving weerhoudt banken ervan krediet te verlenen, waardoor veel productieve investeringen uiteindelijk onuitgevoerd blijven. Om inzicht in de mate van handhaving te krijgen, ontwikkelen de auteurs een aantal “handhaaf-indices”. Hierbij blijken de verschillen tussen transitie landen veel groter te zijn dan bij de indices die uitsluitend naar de papieren wetten kijken. Helaas kunnen de auteurs de handhaaf-indices slechts samenstellen voor de jaren 1996-1998, zodat inzicht in de chronologische ontwikkeling van de wetshandhaving ontbreekt.

Met behulp van zowel de wetgevings- als de handhaaf-indices voeren de auteurs regressies uit om de invloed op verschillen in de financiële ontwikkeling van landen te onderzoeken. Zo wordt gekeken naar de invloed van *veranderingen* in wetgeving op veranderingen in de hoeveelheid verleend krediet. Hieruit blijkt dat verbeteringen in wetgeving inderdaad leiden tot een toename van de hoeveelheid krediet. Een ander belangrijk resultaat leveren de schattingen op waarin de invloed wordt onderzocht van internationale verschillen in de *niveaus* van beide categorieën indices op de mate van financiële ontwikkeling. Hieruit blijkt namelijk dat de effectiviteit van de wetshandhaving een veel grotere invloed heeft op de omvang van financiële markten en financiële intermediairs dan de kwaliteit van de wetboeken. Alleen wanneer wetgeving ook daadwerkelijk wordt gehandhaafd, zijn beleggers en banken bereid hun middelen in de private sector te investeren. De auteurs concluderen dan ook dat goede wetten “op papier” geen substituut kunnen vormen voor zwakke juridische instituties. Hiermee verklaren de auteurs deels waarom het transitie proces moeilijker en langduriger is dan velen aanvankelijk verwachtten. Het simpelweg kopiëren van Westerse wetgeving, vaak onder hoge politieke druk, lijkt onvoldoende om de opkomst van effectieve lokale banken en aandelenmarkten te stimuleren. Jammer is dat er tot op heden onvoldoende data bestaan om ook de invloed van veranderingen in wetshandhaving op de financiële ontwikkeling te kunnen kwantificeren. Het beter in kaart brengen van dergelijke dynamische aspecten van het transitie proces blijft daarmee een interessant onderwerp voor toekomstig onderzoek.

Ralph de Haas (De auteur is werkzaam bij De Nederlandsche Bank)