

Co chronić?

Leszek Balcerowicz

Czy istnieją zależności między różnymi rozwiązaniami prawnoinstytucjonalnymi a zachowaniem ludzi i - w efekcie - gospodarczymi i pozagospodarczymi warunkami ich życia? Tak! Od kilkunastu lat pojawia się w świecie coraz więcej interesujących wyników badań, które potwierdzają te związki. Intuicja mówi nam, że im większa pewność prawa własności, tym większe skłonności właściciela do inwestowania. A co na to badania naukowe? Timothy Frye spróbował określić poczucie bezpieczeństwa prawa własności wśród 115 właścicieli sklepów w Warszawie i Moskwie w 1998 r. Poziom tego czynnika okazał się znacznie wyższy u nas, a jego zdecydowanie najważniejszym wyznacznikiem było zaufanie do policji. Od tego zaufania w największym stopniu zależało to, czy właściciele sklepów decydowali się na ich remonty kapitalne.

Simon Johnson, John McMillan i Christopher Woodruff przeprowadzili w 1997 r. ankiety wśród drobnych przedsiębiorców w Polsce, Rumunii, Rosji, na Słowacji i Ukrainie - wykryli, że wyższy poziom bezpieczeństwa prawa własności idzie w parze z większym odsetkiem reinwestowanych zysków. Ów poziom mierzono na podstawie udziału w próbie firm, które deklarowały, że płacą łapówki służbom publicznym, opłacają się mafii, uznają sądy za mało użyteczne w egzekwowaniu umów. Prawie 90 proc. respondentów na Ukrainie i ponad 90 proc. w Rosji deklarowało, że płaci łapówki, w Polsce i Rumunii przyznawało się do tego 20 proc. ankietowanych, a na Słowacji 38 proc. Płacenie za ochronę grupom niepaństwowym sygnalizowało 0,6 proc. badanych firm w Rumunii, 8 proc. w Polsce, 15 proc. na Słowacji, 89 proc. na Ukrainie, 93 proc. w Rosji. Z kolei 13 proc. respondentów w Rumunii, 27 proc. w Polsce, 32 proc. na Słowacji, 44 proc. w Rosji i 45 proc. na Ukrainie uznało, że nie mogą polegać na sądach, jeśli chodzi o egzekwowanie umów.

Prawo - struktura własności - giełda

Współczesna gospodarka w porównaniu z kapitalizmem XIX wieku odznacza się większym udziałem w rynku dużych przedsiębiorstw, co rodzi problem prawnej ochrony interesów udziałowców (zwłaszcza mniejszościowych), struktury własnościowej wielkich korporacji, relacji między dużymi i małymi wspólnikami, sposobu finansowania dużych firm, nadzorowania profesjonalnych menedżerów, którzy nimi kierują itp. Te kwestie omawia się zwykle pod hasłem corporate governance (ład korporacyjny).

W latach 1963-1996 Jeffrey Wurgler zbadał 65 krajów niesocjalistycznych i stwierdził, że inwestycje przedsiębiorstw w krajach biednych znacznie słabiej reagują na różnice w wartości dodanej między branżami niż w krajach bogatych. Innymi słowy, w tych drugich kapitał przepływa znacznie szybciej do dziedzin bardziej rentownych niż w tych pierwszych, co ma - oczywiście - wielkie znaczenie w rozwoju gospodarki. Autor oszacował, że w Niemczech, Japonii, Stanach Zjednoczonych wrażliwość inwestycji na różnice w wartości dodanej była dwa razy większa niż w Meksyku, trzy razy większa niż w Malezji i ponad sześć razy większa niż w Bangladeszu, Indiach i Kenii. Co istotne, im lepsza ochrona prawna inwestorów (dawców kapitału), tym silniejsze były reakcje inwestycji na różnice w rentowności branż. Duży pozytywny wpływ na owe reakcje miał także poziom rozwoju instytucji dostarczających informacji inwestorom (biura informacji o kredytobiorcach, agencje ratingowe, rejestry firm itp.).

Stopień prawnej ochrony zewnętrznych - wobec poszczególnych firm - inwestorów ma też duże znaczenie w strukturze własności przedsiębiorstw. W drugiej połowie XIX wieku właścicielami korporacji w Stanach Zjednoczonych byli ich założyciele (którzy zwykle jednocześnie nimi kierowali) oraz finansujące je banki. Sto lat później większość dużych amerykańskich spółek miała rozproszoną własność, z przewagą rozmaitych instytucjonalnych

inwestorów: funduszy emerytalnych, towarzystw ubezpieczeniowych, funduszy inwestycyjnych itp. Badania wykazują, że do tej ogromnej zmiany przyczynił się wzrost prawnej ochrony udziałowców. Poza Stanami Zjednoczonymi i kilkoma innymi krajami na świecie przeważa jednak skoncentrowana (często rodzinna) własność wielkich firm, a wynika to w dużej mierze z niższego poziomu ochrony, jaką krajowe prawo daje udziałowcom spółek. Rozproszona własność akcji wpływa z kolei na wzrost roli giełdy. Nic więc dziwnego, że badania pokazały zależność: im większy poziom prawnej ochrony udziałowców, tym większa kapitalizacja giełdy w stosunku do PKB. W krajach, gdzie prawa akcjonariuszy były najbardziej chronione, relatywny poziom kapitalizacji giełdy był trzy razy wyższy niż w krajach o najsłabszej ochronie.

Ochrona kapitału = ochrona rozwoju

Badania ostatnich lat udowodniły, że - po pierwsze - poziom rozwoju sektora finansowego (banków, giełdy papierów wartościowych) dodatnio wpływa na tempo długofalowego wzrostu gospodarki; po drugie, stan sektora finansowego zależy w dużej mierze od jakości określonych rozwiązań prawnoinstytucjonalnych. Prawo oddziałuje zatem m.in. przez system finansowy na warunki życia milionów ludzi. Wykryto, że najważniejszy wpływ poziomu rozwoju owego systemu polega na tym, że zwiększa on produktywność firm, czyli najcenniejsze, bo bezinwestycyjne, źródło wzrostu gospodarki. Nadzór ze strony dawców kapitału (banków, giełdy papierów wartościowych) najwidoczniej pobudza menedżerów firm do efektywniejszego działania. Ross Levine, Norman Loayza i Thorsten Beck pokazali z kolei, że najważniejszymi czynnikami wpływającymi na rozwój sektora finansowego są zakres i - w jeszcze większym stopniu - poziom faktycznej prawnej ochrony inwestorów, czyli zewnętrznych dawców kapitału dla firm. Im mniejsze i słabiej chronione są uprawnienia banków i innych instytucji finansowych wobec odbiorców funduszy, tym mniej dostępny i droższy jest kapitał dla krajowych firm. Wskazania nauki są - jak widać - całkowicie sprzeczne z populistycznymi atakami na prawną pozycję instytucji finansowych. Nie powinno więc dziwić, że z miejsc, gdzie populizm triumfuje, kapitał ucieka, a rozwój się tam załamuje. Stopień prawnej ochrony - wraz z dostępnością informacji dla inwestorów - wpływa też na sposób finansowania firm. Zły stan w tych dziedzinach, typowy dla krajów zacofanych, sprawia, że zewnętrzne fundusze są droższe i przedsiębiorstwa w większym stopniu są uzależnione od własnych środków. W drugiej kolejności firmy polegają na kredycie od dostawców (kredyt kupiecki), w trzeciej - na kredycie bankowym, a dopiero na ostatnim miejscu pojawia się finansowanie przez giełdę. Rozwój tego ostatniego źródła wymaga bowiem dużej dostępności informacji i wysokiego poziomu prawnej ochrony udziałowców, zwłaszcza małych. Istotne jest też, czy łączne koszty wejścia firmy na giełdę i funkcjonowania tam nie są większe niż koszty kredytu bankowego.

Dostępność i koszt tego kredytu, zwłaszcza dla małych firm, zależą w dużym stopniu od zakresu transakcji zabezpieczonych, tzn. opartych na takich instytucjach prawnych, jak zastaw, cesja, przewłaszczenie. Mały zakres takich operacji, zawężając dostępność kredytu, hamuje rozwój gospodarki. Obliczono, że prawne bariery ograniczające transakcje zabezpieczone w Argentynie i Boliwii zmniejszają tam PKB o 5-10 proc. W Stanach Zjednoczonych połowa kredytu ma zabezpieczenie w różnego rodzaju ruchomościach. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju zbadał w 2003 r., jak sytuacja w dziedzinie tych transakcji wygląda w krajach posocjalistycznych, przyznając im noty od 1 do 10 punktów. Najlepiej wypadły Węgry, Łotwa, Słowacja, Czechy, Litwa i Estonia, uzyskując oceny powyżej 8 punktów. Polska z notą poniżej 4 punktów uplasowała się pod koniec zestawienia; gorsze wskaźniki uzyskały tylko Armenia, Turkmenistan, Uzbekistan, Azerbejdżan oraz Bośnia i Hercegowina. Zła ocena Polski wynika nie tyle z kiepskiej jakości prawa, ile z jego złego egzekwowania (sądy, komornicy). Mamy tu przyczynek do ceny kredytu w Polsce.

Prawo wpływa na postęp techniki

Nowoczesna gospodarka czerpie swój dynamizm z postępu techniki, a ten zależy w niemałej mierze od dostępności tzw. kapitału ryzyka (venture capital). W tej dziedzinie pionierem i wzorem są Stany Zjednoczone, za nimi próbuje nadążyć Europa Zachodnia. Kapitał ryzyka działa przez specjalne instytucje, które skupiają specjalistów łączących znajomość nowoczesnej technologii, finansów i wiedzy menedżerskiej. Na tej podstawie przyciągają fundusze z rozmaitych źródeł, aby je inwestować w nowe, obiecujące firmy. Polski czytelnik może się od niedawna zapoznać z całościową i wnikliwą pracą na ten temat. W książce "Venture capital w krajach rozwiniętych i w Polsce" Alicja Kornasiewicz pokazała m.in., jakie instytucje prawne umożliwiają rozwój tego cennego kapitału na Zachodzie i jakie bariery prawne hamują jego rozwój w Polsce. Chodzi na przykład o nadmierne blokady inwestowania, jakimi podlegają otwarte fundusze emerytalne, o restrykcje narzucone na prawne formy funduszy inwestycyjnych i o zniechęcające opodatkowanie tzw. zysków kapitałowych, czyli przyrostu wartości dokonanych inwestycji. I tutaj zmiany polskiego prawa mogą dać nowe impulsy rozwojowi.