

УДК 334.722.8 (4-11+4-191.2)

ІНСТИТУЦІЙНІ ПЕРЕШКОДИ ДІЯЛЬНОСТІ ТА РОЗВИТКУ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ В КРАЇНАХ ЦСЄ

Лідія Ємельянова

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, м. Львів, Україна, 79000,
e-mail: emeljanova2003@yahoo.ca*

Розглянуто теоретичні аспекти ролі інституційного середовища та інституційних перешкод у діяльності акціонерних товариств. Досліджено особливості інституційних перешкод діяльності акціонерних товариств у країнах ЦСЄ та здійснено порівняння якості інституційного середовища акціонерних товариств країн ЦСЄ з пострадянськими країнами та країнами Південно-Східної Європи. За результатами дослідження інституційне середовище акціонерних товариств країн ЦСЄ за більшістю показників є кращим, ніж середовище, сформоване у пострадянських країнах та країнах Південно-Східної Європи. Найбільшою перешкодою діяльності акціонерних товариств у країнах ЦСЄ є податкові ставки, до основних перешкод належить також невизначеність економічної політики, макроекономічна та політична нестабільність, порушення умов контракту.

Ключові слова: інституційні перешкоди діяльності акціонерних товариств, податкові ставки, невизначеність економічної політики, макроекономічна та політична нестабільність, порушення умов контракту.

Починаючи з 90-х років минулого століття країни Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) стали на шлях ринкової трансформації. Країни обрали курс, спрямований на формування ринкових інституцій та створення якісного інституційного середовища для всіх учасників ринкових відносин, яке, зокрема, передбачає забезпечення конкурентного ринкового обміну, захист прав власності, а також зниження трансакційних витрат. Проте, на думку багатьох економістів, процес трансформації в країнах з перехідною економікою затягнувся, новостворені інститути не виконують повною мірою покладені на них завдання, а інституційне середовище часто відлякує потенційних інвесторів та створює перешкоди для функціонування підприємств, зокрема, акціонерних товариств.

Тематиці інституціоналізації та ринкової трансформації економік постсоціалістичних країн присвячені праці багатьох економістів, серед яких варто виокремити Дж. Стігліца та Дж. Вільямсона. Питання інституційного середовища діяльності підприємств висвітлено, зокрема, у працях Л. Кркоска та К. Робека, а також Г. Бродмена.

Інституційне середовище, за О. Вільямсоном, це правила гри, що визначають контекст, в якому проводиться економічна діяльність. На думку економіста, саме базові політичні, соціальні та правові норми створюють основу виробництва, обміну та розподілу [2, с. 688]. Інституційне середовище є якісним, якщо

сформульовані норми є ринковими та дотримуються всіма економічними суб'єктами. Під інституційними перешкодами діяльності акціонерних товариств розумітимемо, відповідно, такі елементи інституційного середовища, які суперечать принципам функціонування ринкової економіки та / або створюють певні ризики чи незручності для підприємств.

Акцентуючи увагу на важливості інституційного чинника у функціонуванні ринкової економіки, Дж. Стігліц відзначає, що «для забезпечення функціонування ринків потрібно дещо більше, ніж тільки низька інфляція; для цього необхідним є: дієве фінансове регулювання; політика, спрямована на підтримання конкуренції; заходи щодо стимулювання передачі технологій та посилення «прозорості» ринку» [1]. Ці аспекти надзвичайно важливі як для функціонування ринку акціонерного капіталу загалом, так і для кожного окремого акціонерного товариства зокрема, адже формують сприятливий інвестиційний клімат та безпосередньо впливають на розвиток підприємств. До важливих елементів привабливого інвестиційного та інституційного середовища відносять також рівень оподаткування, макроекономічну та політичну стабільність, дотримання умов контракту.

Дослідження, представлене у нашій статті, спрямоване на аналіз особливостей інституційного середовища та виокремлення найважливіших інституційних перешкод діяльності акціонерних товариств країн ЦСЄ, а також порівняння ситуації в країнах ЦСЄ з пострадянськими країнами та країнами Південно-Східної Європи.

Аналіз інституційного середовища акціонерних товариств у країнах ЦСЄ виконуватимемо на основі даних Звітів про бізнес-середовище та ефективність підприємств (BEEPS) [6], за допомогою яких ми зможемо порівняти якість судової системи, ефективність взаємодії підприємства з органами управління, рівень корупції та злочинності, доступ до фінансування та функціонування ринків праці, якість інфраструктури, рівень макроекономічної та політичної нестабільності, рівень конкуренції.

У нашому дослідженні ми використали дані зі звітів по 29-ти країнам за 2002, 2005 та 2009 роки. Країни поділено на 3 групи: країни ЦСЄ (Польща, Словаччина, Словенія, Угорщина, Чехія, Естонія, Латвія та Литва) протягом 2000–2009 років; пострадянські країни (Білорусія, Грузія, Таджикистан, Україна, Узбекистан, Росія, Казахстан, Молдова, Азербайджан, Вірменія, Киргизстан) протягом 2000–2009 років; країни Південно-Східної Європи (Болгарія, Албанія, Хорватія, Туреччина, Румунія, Боснія і Герцеговина, Македонія, Югославія (з 2006 року Сербія та Чорногорія), а також Косово (за 2009 рік)) протягом 2000–2009 років.

Для аналізу нами обрано такі інституційні перешкоди, як: якість державного управління (власне, податкове адміністрування, податкові ставки, митні та торговельні правила, ліцензування бізнесу та отримання дозволів); макроекономічна та політична нестабільність, невизначеність економічної політики; якість правоохоронної системи та дотримання формальних норм (власне, функціонування судів, корупція, антиконкурентна поведінка,

порушення умов контракту, злочинність та організована злочинність); інфраструктура (телекомунікації, електроенергія, транспорт); доступ та вартість факторів виробництва (доступ до фінансування, вартість фінансування, доступ до землі, право власності та лізинг землі); якість ринку праці (трудова законодавство, здібності та освіта працівників, а також показник «недостатньо освічена робоча сила»).

Для того, щоб проаналізувати відмінності між країнами ЦСЄ, пострадянськими країнами, а також країнами Південно-Східної Європи, використаємо підхід Л. Кркоска та К. Робек [5]. Проводимо тест на статистичну значимість зважених та незважених середніх значень обраних інституційних перешкод. Різниця між нашими дослідженнями полягатиме, відповідно, в об'єкті дослідження (оскільки, в нашому випадку, це акціонерні товариства, а не всі підприємства загалом), у досліджуваних групах країн, а також у періоді дослідження. У праці Л. Кркоска та К. Робек дослідження проведено на основі звітів лише за 2004–2005 роки. У нашому ж випадку це звіти за 2002, 2004–2005 роки, а також 2009 рік.

Незважені середні значення обраних інституційних перешкод діяльності акціонерних товариств протягом 2002–2005 років обраховані на основі індексів від 1 до 4 (1 – означає, що обраний показник не створює проблем для діяльності підприємства, 2 – обраний показник є незначною перешкодою для підприємства, 3 – помірна (середня) перешкода; 4 – значна (велика) перешкода). Інституційні перешкоди, притаманні акціонерним товариствам, порівнюватимемо з перешкодами, притаманними підприємствам інших організаційних форм.

Спочатку ми тестуємо нульову гіпотезу $H_0: \mu_a = \mu_b$, де μ_a – незважене середнє по групі країн a для перешкоди i , а μ_b – незважене середнє по групі країн b для перешкоди i . Ми тестуємо нульову гіпотезу поряд з альтернативною гіпотезою $H_1: \mu_a > \mu_b$. Країни груп a та b – це, відповідно, пострадянські країни та країни ЦСЄ. Після цього ми тестуємо нульову гіпотезу $H_0: \mu_b = \mu_c$, де μ_b – незважене середнє по групі країн b для перешкоди i , а μ_c – це, відповідно, незважене середнє по групі країн c для перешкоди i . Ми тестуємо нульову гіпотезу поряд з альтернативною гіпотезою $H_1: \mu_b < \mu_c$. Країни груп b та c – це, відповідно, країни ЦСЄ та країни Південно-Східної Європи. І, зрештою, ми тестуємо ті самі гіпотези, проте цього разу враховуючи контрольні змінні, такі як розмір акціонерного товариства чи підприємства іншої організаційної форми (мікро-, мале, середнє та велике), власність (державна, приватна вітчизняна та іноземна), розташування (столиця, місто та село), а також галузь (гірничодобувна промисловість, будівництво, виробництво, транспортування, нерухомість, а також готельний та ресторанний бізнес).

Загалом нами проведено 168 тестів на основі незважених середніх за 2002 та 2005 роки по групах країн окремо для акціонерних товариств та групи підприємств інших організаційних форм, а також така сама кількість тестів на основі середніх по групах країн (знову ж таки, окремо для акціонерних товариств та групи підприємств інших організаційних форм), включаючи зазначені вище контрольні змінні. Проте ми вважаємо за доцільне представити

результати, отримані на основі звичайних середніх значень, оскільки використання контрольних змінних значно обмежувало розмір вибірки і, відповідно, впливало на статистичну значимість отриманих результатів та ускладнювало їхню достовірну інтерпретацію.

Отримані результати характеризують значимість різниці лише між двома групами країн, зокрема країнами ЦСЄ та пострадянськими країнами, або країнами ЦСЄ та країнами Південно-Східної Європи, і не відображають повною мірою різницю (точніше, значимість різниці) між інституційним середовищем пострадянських країн та країн Південно-Східної Азії (табл. 1, 2).

Дані, оброблені нами для аналізу за 2009 рік, представлені показниками у відсотках, що демонструють частку акціонерних товариств, для яких обрана інституційна перешкода створює найбільше незручностей. Такі показники, відповідно, неможливо порівняти з незваженими середніми значеннями за 2002 та 2005 роки. Проте, на нашу думку, їх можна використати для опису інституційного середовища та аналізу основних проблем, притаманних акціонерним товариствам 2009 року. Крім того, в базі даних за 2009 рік відсутні такі важливі показники, як вартість фінансування та порушення умов контракту, а також невизначеність економічної політики та макроекономічна нестабільність, натомість з'являється такий показник, як політична нестабільність.

Таблиця 1

Основні інституційні перешкоди діяльності акціонерних товариств у країнах ЦСЄ, пострадянських країнах та країнах Південно-Східної Європи 2002 року

Інституційні перешкоди	Пострадянські країни		Країни ЦСЄ		Країни Південно-Східної Європи
Податкові ставки	2,89 (2,57)	> (<***)	2,82 (2,75)	> (~)	2,71 (2,74)
Невизначеність економічної політики	3,04 (2,65)	> (<*)	2,66 (2,71)	< (<***)	3,01 (3,05)
Макроекономічна нестабільність	3,07 (2,64)	> (>***)	2,65 (2,53)	< (<***)	2,86 (2,95)
Порушення умов контракту	2,24 (1,99)	< (<*)	2,55 (2,22)	> (<)	2,25 (2,27)
Податкове адміністрування	2,72 (2,64)	> (>***)	2,41 (2,32)	> (<*)	2,23 (2,43)
Антиконкурентна поведінка	2,11 (1,97)	< (<*)	2,36 (2,24)	< (<*)	2,40 (2,47)
Вартість фінансування	2,59 (2,39)	~ (<*)	2,35 (2,46)	< (<*)	2,58 (2,55)
Доступ до фінансування	2,26 (2,25)	> (>*)	2,15 (2,18)	< (<*)	2,31 (2,34)
Кількість спостережень	384 (1365)		406 (963)		402 (1024)

Примітка: * – різниця є статистично значима на рівні 10 %; ** – різниця є статистично значима на рівні 5 %; *** – різниця є статистично значима на рівні 1 %. У дужках, для порівняння, подано показники для підприємств інших організаційних форм.

Джерело: обрховано автором на основі бази даних BEEPS за 2002 рік.

Результати дослідження подано в таблицях 1–3. Сформовані таблиці презентують найвагомійші інституційні перешкоди діяльності та розвитку акціонерних товариств країн ЦСЄ.

Важливість якості державного управління важко недооцінити, адже, за словами Л. Кркоска та К. Робек, «взаємодія підприємств, зокрема, акціонерних товариств, з державними посадовими особами може стати перепорою для розвитку підприємництва у випадку, коли фірмам доведеться витратити велику кількість часу на спілкування з державними чиновниками щодо застосування та тлумачення різних законів та правил, а також велику кількість різноманітних перевірок» [5, с. 7]. Інституційні перешкоди, спричинені податковими ставками та податковим адмініструванням, як ми бачимо з таблиць, мають доволі велике значення для діяльності та розвитку акціонерних товариств як у країнах ЦСЄ, так і в інших сформованих групах країн. Податкові ставки займають перше місце серед усіх досліджуваних нами інституційних перешкод. Оскільки середнє значення за рештою показників групи якості державного управління (зокрема, митними та торговельними правилами, а також ліцензуванням бізнесу та отриманням дозволів) близьке до 2-х, ці показники є незначними перешкодами в діяльності акціонерних товариств і не включені нами до підсумкових таблиць.

Наступними за важливістю для акціонерних товариств країн ЦСЄ є такі інституційні перешкоди, як невизначеність економічної політики та макроекономічна нестабільність. Тема обрахунку та впливу невизначеності економічної політики на загальну економічну ситуацію в країні є доволі досліджуваною. Їй присвячені праці, зокрема, таких економістів, як С. Бейкер, Н. Блум, С. Девіс, Т. Кенйон та М. Наої (саме ці економісти досліджували невизначеність економічної політики на основі показників бази даних BEEPS за 1999, 2002 та 2005 роки), а також М. Фрідман, Д. Родрік та Р. Хігс.

Під показником невизначеності економічної політики, представленим у базі даних BEEPS, розумітимемо «непередбачувані чи односторонні зміни в правилах гри» [4, с. 130]. Відповідно, значна невизначеність економічної політики створює для фірм стимул щодо затримки інвестиційних рішень. Ця інституційна перешкода може також впливати і на зростання вартості фінансування. Такі елементи невизначеності економічної політики, як невизначеність монетарної, фіскальної та регуляторної політики, чинять знову ж таки негативний вплив на економіку країни [3, с. 2–3].

Ситуація в країнах ЦСЄ дуже подібна до країн Південно-Східної Європи, розглянутих у дослідженні Г. Бродмена, Дж. Андерсона, К. Клесенса, Р. Ритермена, С. Славової, М. Вагліасінді та Г. Келетте. На основі аналізу показників бази даних BEEPS за 1999–2005 роки економісти дійшли висновку,

що найважливішими та найпроблемнішими елементами інституційного середовища підприємств досліджуваних країн є саме невизначеність економічної політики та макроекономічна нестабільність (це ми можемо побачити і з наших розрахунків). Саме вони створюють найбільше перешкод для діяльності підприємств. Таке відкриття, на думку економістів, «є дуже важливим, оскільки означає, що уряди країн регіону можуть, насправді, активно здійснювати політику реформ, спрямованих на скорочення бар'єрів для входу на ринок. Крім того, на основі таких результатів можна припустити, що існують важливі перешкоди для інвестицій, на рівні національної економіки загалом, а не на рівні технологічних чи економічних характеристик окремого сектора» [4, с. 130].

Подібні висновки можемо зробити й ми, лише з тією відмінністю, що в країнах ЦСЄ проблема невизначеності економічної політики та макроекономічної нестабільності відчувається не настільки гостро, як у країнах Південно-Східної Європи (див. табл. 1; табл. 2–3). На перший план у країнах ЦСЄ виходить все ж таки проблема податкових ставок (див. табл. 1; табл. 2–3).

Таблиця 2

Основні інституційні перешкоди діяльності акціонерних товариств у країнах ЦСЄ, пострадянських країнах та країнах Південно-Східної Європи 2005 року

Інституційні перешкоди	Пострадянські країни		Країни ЦСЄ		Країни Південно-Східної Європи
Податкові ставки	2,59 (2,60)	< (<***)	2,62 (3,00)	< (>***)	2,69 (2,64)
Невизначеність економічної політики	2,51 (2,23)	> (<***)	2,48 (2,59)	< (<***)	2,72 (2,65)
Макроекономічна нестабільність	2,48 (2,30)	> (<***)	2,40 (2,54)	< (<*)	2,80 (2,60)
Порушення умов контракту	1,95 (1,84)	< (<***)	2,40 (2,27)	> (>)	2,35 (2,24)
Податкове адміністрування	2,44 (2,44)	> (<***)	2,36 (2,60)	< (>***)	2,55 (2,29)
Антиконкурентна поведінка	2,08 (2,03)	< (<***)	2,26 (2,34)	< (<***)	2,44 (2,46)
Вартість фінансування	2,25 (2,39)	> (<***)	2,18 (2,58)	< (>***)	2,55 (2,47)
Доступ до фінансування	2,02 (2,15)	> (<***)	1,96 (2,36)	< (>***)	2,27 (2,21)
Кількість спостережень	600 (2215)		409 (1635)	643	(1449)

Примітка: * – різниця є статистично значима на рівні 10 %; ** – різниця є статистично значима на рівні 5 %; *** – різниця є статистично значима на рівні 1 %. У дужках, для порівняння, подано показники для підприємств інших організаційних форм.

Джерело: обраховано автором на основі бази даних BEEPS за 2005 рік.

Наступною важливою інституційною перешкодою для акціонерних товариств країн ЦСЄ є порушення умов контракту та антиконкурентна поведінка (див. табл. 1; табл. 2–3). Як не дивно, ситуація з порушенням умов контракту була найгіршою протягом 2002–2005 років в акціонерних товариствах саме країн ЦСЄ. Натомість, проблема з антиконкурентною поведінкою гостріше постала в країнах Південно-Східної Європи. А от пострадянські країни демонструють кращі показники як за порушенням умов контракту, так і за антиконкурентною поведінкою.

Незважаючи на це, на нашу думку, країнам ЦСЄ слід добре замислитись над проблемою як недотримання умов контрактів, так і антиконкурентною практикою, і взяти до уваги слова Дж. Стігліца, який, аналізуючи наслідки використання принципів Вашингтонського консенсусу, зазначив, що для забезпечення функціонування ринків необхідним є дієве фінансове регулювання, політика, спрямована на підтримання конкуренції, а також заходи щодо стимулювання передачі технологій та посилення «прозорості» ринку [1].

Таблиця 3

Основні інституційні перешкоди діяльності акціонерних товариств у країнах ЦСЄ, пострадянських країнах та країнах Південно-Східної Європи 2009 року

Інституційні перешкоди	Пострадянські країни		Країни ЦСЄ		Країни Південно-Східної Європи
Податкові ставки	20,3 (21,8)	< ~	22,4 (21)	> (>)	15,1 (12,5)
Політична нестабільність	11,6 (7,7)	< (<)	13,4 (10,6)	< (~)	14,6 (10,5)
Доступ до фінансування	17,5 (16,9)	> (>)	12,4 (12,1)	< (<)	19 (16,4)
Антиконкурентна поведінка	9,7 (8,1)	< (<)	10,3 (12,3)	> (>)	5,2 (10,4)
Податкове адміністрування	3,5 (5,5)	< (>)	7,1 (4)	> (>)	2,3 (1,5)
Кількість спостережень	3553 (1169)		1480 (643)		2411 (1105)

Примітка: У таблиці подано показники у %, що демонструють частку акціонерних товариств, для яких обрана інституційна перешкода створює найбільше незручностей. У дужках, для порівняння, подано показники для підприємств інших організаційних форм.

Джерело: обраховано автором на основі бази даних BEEPS за 2009 рік.

Доволі важливими для підприємств загалом, а також для акціонерних товариств країн ЦСЄ, зокрема, виявилися також інституційні перешкоди, пов'язані з фінансуванням (див. табл. 1; табл. 2–3). Доступ до фінансів є одним з ключових аспектів інституційного середовища. Кращі умови фінансування, зокрема, низькі заставні вимоги та отримання кредиту на триваліший термін, дають змогу компаніям вкладати більше коштів у свою діяльність, ніж в обслуговування кредитів та ведення переговорів щодо механізмів рефінансування [5, с. 10].

Як бачимо з таблиць 1–3, країни ЦСЄ протягом 2002–2009 років демонструють найкращі показники серед обраних для порівняння груп країн як за вартістю, так і за доступом до фінансування. Упродовж 2002–2005 років у досліджуваних країнах простежували позитивну динаміку, яка більше характерна саме для акціонерних товариств. Зазначимо, що 2009 року в країнах ЦСЄ доступ до фінансування був третім за важливістю показником серед розглянутих нами інституційних перешкод (на першому місці знаходилися податкові ставки, а на другому, відповідно, політична нестабільність).

Середні значення за всіма іншими досліджуваними інституційними перешкодами виявилися близькими або значно меншими за 2, а 2009 року ці інституційні перешкоди створювали найбільше незручностей для менш як 10 % акціонерних товариств країн ЦСЄ, отож ми вважаємо їх незначними та не вносимо до підсумкових таблиць. Нагадаємо, що до таких перешкод потрапили митні та торговельні правила, ліцензування бізнесу та отримання дозволів, функціонування судів, корупція, здібності та освіта працівників, трудове законодавство, недостатньо освічена робоча сила, злочинність та організована злочинність, доступ до землі, право власності та лізинг землі, а також показники інфраструктури.

Отже, найбільші незручності протягом 2002–2009 років акціонерним товариствам країн ЦСЄ створювали податкові ставки. Крім того, упродовж 2002–2005 років акціонерні товариства країн ЦСЄ найсильніше потерпали від таких інституційних перешкод, як невизначеність економічної політики, макроекономічна нестабільність та порушення умов контракту. Загалом простежується позитивна динаміка зміни інституційного середовища акціонерних товариств досліджуваної групи країн протягом 2002–2005 років (див. табл. 1, 2). Порядок розташування показників інституційних перешкод у країнах ЦСЄ 2005 року, порівняно з 2002 роком, не змінився. Крім того, 2005 року інституційне середовище акціонерних товариств країн ЦСЄ було найсприятливішим серед досліджуваних груп країн. Таку ситуацію для акціонерних товариств країн ЦСЄ можна пояснити набуттям цими країнами 2004 року членства в ЄС. Як зазначає Л. Кркоска, «починаючи з цього моменту підприємства зазначених країн здійснюють свою діяльність на єдиному ринку ЄС, відповідно, для них повинні діяти ті ж самі формальні інституції, що для більш розвинутих країн Європейського Союзу» [5, с. 5]. Основними інституційними перешкодами в країнах ЦСЄ, окрім податкових ставок, були

2009 року також політична нестабільність, доступ до фінансування, антиконкурентна поведінка та податкове адміністрування (див. табл. 3).

Загалом, ми переконалися, що такі елементи висунутих у Вашингтонському консенсусі рекомендацій, як зниження граничних податкових ставок та лібералізація фінансових ринків (з метою підтримання реальної ставки за кредитами на невисокому рівні) протягом 2000–2005 років, а також 2009 року, все ж таки належали до помірних інституційних перешкод діяльності акціонерних товариств у досліджуваних групах країн.

Якість інституційного середовища акціонерних товариств у країнах ЦСЄ протягом 2000–2005 років мала тенденцію до покращення, проте основні групи проблем, характерні для 2002 року, простежували й 2009 року. Відповідно, можна зробити висновок, що досліджуваним країнам є ще над чим працювати з метою створення оптимального інституційного середовища та, відповідно, сприятливого інвестиційного клімату. Не зважаючи на те, що інституційні перешкоди всередині описаних груп країн є подібними, шляхи їхнього подолання кожна окрема країна, на нашу думку, повинна обирати для себе індивідуальні.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. *Стиглиц Дж.* Многообразнее инструменты, шире цели: движение к Пост-Вашингтонскому консенсусу [Электронный ресурс] / Джозеф Стиглиц // Вопросы экономики. – 1998. – № 8. – Режим доступа: <<http://www.r-reforms.ru/cons.htm>>
2. *Уильямсон О. И.* Экономические институты капитализма: Фирмы, рынки, «отношенческая» контрактация / О. И. Уильямсон. – СПб. : Лениздат; CEV Press, 1996. – 702 с., ил.
3. *Baker S.* Measuring Economic Policy Uncertainty / Scott R. Baker, Nicholas Bloom and Steven J. Davis // Chicago Booth Research Paper. – No. 13 – 02. – January 1. – 2013. – 47 p. – Access mode : <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2198490>.
4. *Broadman H.* Building Market Institutions in South Eastern Europe: Comparative Prospects for Investments and Private Sector Development / Harry G. Broadman, James Anderson, Constantijn A. Claessens, Randi Ryterman, Stefka Slavova, Maria Vagliasindi, Gallina A. Celette // The International Bank of Reconstruction and Development, The World Bank. – 2004. – 373 p. – Access mode : <<http://bookre.org/reader?file=788634>>.
5. *Krkoska L.* Business environment and enterprise behaviour in East Germany compared to West Germany and central Europe / Libor Krkoska and Katrin Robeck // EBRD Working Paper WP 0102. – 2007. – 25 p. – Access mode : <<http://www.ebrd.com/downloads/research/economics/workingpapers/wp0102.pdf>>.
6. The EBRD-World Bank Business Environment and Enterprise Performance Survey (BEEPS) 2002, 2005, 2009. – Access mode : <http://www.ebrd.com/country/sector/econo/surveys/beeps.htm>.

Стаття надійшла до редколегії 1.11.2013.

Прийнята до друку 20.11.2013.

INSTITUTIONAL OBSTACLES OF THE ACTIVITY AND DEVELOPMENT OF JOINT-STOCK COMPANIES IN THE CEE COUNTRIES**Lidiya Yemelyanova**

*Ivan Franko National University of Lviv,
1, Universitetska Str., Lviv, Ukraine, 79000,
e-mail: emeljanova2003@yahoo.ca*

In this article we review the theoretical aspects of the role of the institutional environment and institutional obstacles for the activity and development of joint-stock companies. On the basis of the statistics that is presented in the BEEPS databases were analyzed specific features of institutional obstacles relative to activity of joint-stock companies and enterprises of other organizational forms in the CEE countries during 2000–2009. We compared quality of institutional environment of joint-stock companies in the CEE countries with post-Soviet countries and countries of South-East Europe. According to results of the research, the institutional environment of joint-stock companies in the CEE countries during 2000–2005 in the majority of indicators was the best among selected groups of countries. The biggest obstacle for the activity and development of joint-stock companies in the CEE countries are tax rates; among the main obstacles are also economic policy uncertainty, macroeconomic and political instability, contract violations, anti-competitive practices of other producers. The quality of the institutional environment of joint-stock companies in the CEE countries during 2000–2005 has tended to improve, however, major problems that were characterized for 2002, there were in 2009. Accordingly, we can conclude that the CEE countries have to continue efforts to improve institutional environment and to create attractive investment climate.

Key words: institutional obstacles of the activity and development of joint-stock companies, tax rates, economic policy uncertainty, macroeconomic and political instability, contract violations.

ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ПРЕПЯТСТВИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И РАЗВИТИЯ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ В СТРАНАХ ЦВЕ**Лидия Емельянова**

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко,
ул. Университетская, 1, г. Львов, Украина, 79000,
e-mail: emeljanova2003@yahoo.ca*

Рассмотрены теоретические аспекты роли институциональной среды и институциональных препятствий в деятельности акционерных обществ. Исследованы особенности институциональных препятствий деятельности акционерных обществ в странах ЦВЕ, проведено сравнение качества институциональной среды акционерных обществ стран ЦВЕ с постсоветскими странами и странами Юго-Восточной Европы. По результатам исследования институциональная среда акционерных обществ стран ЦВЕ по большинству показателей лучше среды, сформированной в постсоветских странах и странах Юго-Восточной Европы. Самым большим препятствием деятельности акционерных обществ в странах ЦВЕ являются налоговые ставки, к основным препятствиям относятся также неопределённость экономической политики, макроэкономическая и политическая нестабильность, невыполнение контрактов.

Ключевые слова: институциональные препятствия деятельности акционерных обществ, налоговые ставки, неопределённость экономической политики, макроэкономическая и политическая нестабильность, невыполнение контрактов.