



Наказом МОН України від 10.10.2022 р. №894 видання включено до **категорії «Б»** за спеціальностями: 051 – економіка; 072 – фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок; 073 – менеджмент; 076 – підприємництво, торгівля та біржова діяльність; 292 – міжнародні економічні відносини

DOI 10.56197/2786-5827/2025-4-1-4

УДК 330.34; 334.72

Венгер Лілія Анатоліївна,
кандидат економічних наук,
науковий співробітник відділу економіки енергетики та клімату,
Державна установа “Інститут економіки та прогнозування
Національної академії наук України”
вул. Панаса Мирного, 26, м. Київ, 01011, Україна,
email: liliyavenger.iefnasu@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0554-7438>

Venger Liliia,
PhD in Economics, Research Officer, Department of Energy and Climate Economics,
State Organization “Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine”,
Panasa Myrnogo str., 26, Kyiv, Ukraine, 01011
email: liliyavenger.iefnasu@gmail.com
ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-0554-7438>

ТЕНДЕНЦІЇ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ В УМОВАХ СТАЛОГО РОЗВИТКУ

CORPORATE GOVERNANCE TENDENCIES IN THE CONTEXT OF SUSTAINABLE DEVELOPMENT

Вступ. У статті висвітлено актуальні тенденції розвитку корпоративного управління у світі та в Україні, окреслених вимогами політики сталого розвитку. Систематизовано концептуальні засади розвитку корпоративного управління, які формують поєднання багатьох теорій, що разом сприяють етичному та ефективному управлінню компаніями, прозорості та зниженню інформаційної асиметрії. Виділено шість поширених основних класичних теорій корпоративного управління та одну перспективну теорію “корпоративної сталості” в корпоративному управлінні, що базується на забезпеченні довгострокового успіху компаній через інтеграцію економічних, соціальних та екологічних аспектів у їхню діяльність. Обґрунтовано вплив корпоративного управління на сталий розвиток та важливість удосконалення корпоративного управління в українському енергетичному секторі, особливо з урахуванням необхідності відновлення руйнувань, спричинених воєнними діями та ризику дефіциту інвестицій.

Матеріали і методи. Теоретичною та методологічною базою дослідження стали наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, методи узагальнення, класифікації, табличний метод для дослідження змісту найбільш поширених теорій розвитку корпоративного управління.

Результати і обговорення. Дослідження еволюції теорій розвитку корпоративного управління дозволяє окреслити вектор подальшого їх руху та виділити перспективні теорії для

забезпечення довгострокового успіху компаній. Найбільш поширеними вважаються: теорія агентських відносин, теорія стейкхолдерів або теорія зацікавлених сторін, теорія легітимності, теорія управління, теорія залежності від ресурсів та теорія сигналізації. Враховуючи напрям еволюції теорій корпоративного управління вимальовується перспективна теорія “корпоративної сталості” в корпоративному управлінні. Акцент зосереджений на тому, що сталий розвиток не є одноразовим заходом, а тривалою стратегією, яка вимагає системного підходу та постійного моніторингу результатів. Основні тенденції і проблеми, пов’язані із політикою сталого розвитку та практикою корпоративного управління в усьому світі сигналізують про необхідність налагодження діалогу між учасниками корпоративних відносин, включаючи керівників компаній, інвесторів, політиків та лідерів думок. Євроінтеграційні процеси в Україні на шляху до вступу в ЄС передбачають необхідність наявності професійного та прозорого корпоративного управління відповідно до стандартів ОЕСР. Корпоративне управління державними підприємствами в енергетичному секторі, яке відповідає вимогам ОЕСР, має вирішальне значення для забезпечення їх належного та ефективного функціонування, та для забезпечення потреб в ремонті та новій інфраструктурі.

Метою статті є узагальнення та систематизація теорій розвитку корпоративного управління та окреслення напрямів удосконалення корпоративного управління в контексті сталого розвитку, покращення інвестиційного клімату та підвищення стійкості економіки України.

Висновки. Еволюція теорій корпоративного управління вказує на важливість інтеграції економічних, соціальних та екологічних аспектів у стратегії компаній. Перспективна теорія “корпоративної сталості” підкреслює, що сталий розвиток має бути невід’ємною частиною довгострокових стратегій компаній, що вимагає системного підходу в плануванні їх діяльності. Налагодження діалогу між усіма учасниками корпоративних відносин та дотримання вимог корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів ОЕСР є ключем до успішної реалізації таких стратегій. В Україні, відповідно до євроінтеграційних процесів, реформування корпоративного управління державних підприємств, особливо в енергетичному секторі, може суттєво покращити інвестиційний клімат і зміцнити економічну стійкість країни.

Ключові слова: корпоративне управління, сталий розвиток, ESG, економічна стійкість, соціальна відповідальність, довкілля.

Introduction. The article highlights the current trends in the development of corporate governance in the world and in Ukraine, outlined by the requirements of sustainable development policy. The theoretical part of the corporate governance development is systematized, which is formed by a combination of many theories that together contribute to ethical and effective management of companies. transparency and reduction of information There have been allocated six common basic classical theories of corporate governance and one promising theory of ‘corporate sustainability’ in corporate governance, which is based on ensuring the long-term success of companies through the integration of economic, social and environmental aspects into their activities. The impact of corporate governance on sustainable development and the importance of improving corporate governance in the Ukrainian energy sector are substantiated, especially considering the need to restore the destruction caused by military actions and the risk of investment deficit.

Materials and methods. The theoretical and methodological basis of the study is the scientific works of domestic and foreign scientists, methods of generalization, classification, and a tabular method for studying the content of the most common theories of corporate governance development.

Results and discussion. The study of the evolution of theories of corporate governance development allows us to outline the vector of their further movement and identify promising theories to ensure the long-term success of companies. The most common are: Agency Theory, Stakeholder Theory, Legitimacy Theory, Stewardship Theory, Resource-Dependency Theory (RDT) and Signaling Theory. Given the direction of evolution of theories of corporate governance, a promising

theory of “corporate sustainability” in corporate governance emerges. The emphasis is on the fact that sustainable development is not a one-time event, but a long-term strategy that requires a systematic approach and constant monitoring of results. The main trends and problems related to sustainable development policies and corporate governance practices around the world signal the need to establish a dialogue between corporate stakeholders, including company leaders, investors, politicians and opinion leaders. European integration processes in Ukraine on the path to EU accession imply the need for professional and transparent corporate governance in accordance with OECD standards. Corporate governance of state-owned enterprises in the energy sector, which meets OECD requirements, is crucial for ensuring their proper and effective functioning, and for meeting the needs for repairs and new infrastructure.

The article is aimed at summarizing and systematizing the theories of corporate governance development and outlining the directions for improving corporate governance in the context of sustainable development, improving the investment climate and enhancing the sustainability of Ukraine's economy.

Conclusions. The evolution of corporate governance theories indicates the importance of integrating economic, social and environmental aspects into companies' strategies. The promising theory of “corporate sustainability” emphasizes that sustainable development should be an integral part of long-term strategies of companies, which require a systematic approach in planning their activities. Establishing a dialogue between all participants in corporate relations and complying with corporate governance requirements in accordance with international OECD standards is the key to the successful implementation of such strategies. In Ukraine, according to the European integration process, reforming the corporate governance of state-owned enterprises, especially in the energy sector, has the potential to significantly improve the investment climate and strengthen the country's economic sustainability.

Key words: corporate governance, sustainable development, ESG, economic sustainability, social responsibility, environment.

JEL Classification: G34; G38; M14

Вступ. Гострі екологічні та соціальні проблеми для свого вирішення вимагають залучення все ширшого кола стейкхолдерів, через що роль корпорацій у створенні сталого майбутнього стає все більш критичною. Політика сталого розвитку окреслює вимоги щодо розвитку та належного функціонування корпоративного управління у світі та в Україні. Корпоративне управління є невід'ємною частиною сучасного бізнес-середовища, і його роль у сталому розвитку компаній стає дедалі важливішою (Структурні зміни..., 2011, Венгер, 2011). Дослідження актуальних тенденцій еволюції теорій корпоративного управління дає можливість окреслити вектор майбутніх корпоративних та суспільних відносин в мінливому глобальному світі в контексті політики сталого розвитку. Тому, систематизація теоретичної частини розвитку корпоративного управління окреслює варіанти для оптимального поєднання теорій, які разом сприяють етичному та ефективному управлінню компаніями, прозорості та зниженні інформаційної асиметрії. Теоретичні концепції, які визначають основи корпоративного управління, надають різноманітні підходи до управлінських практик. Теорії агентських відносин, стейкхолдерів, легітимності тощо, а також нові концепції такі, як “корпоративна сталість”, розкривають глибоке розуміння того, як забезпечити баланс між економічними, соціальними та екологічними інтересами, що є основою для досягнення довгострокового успіху та сталого розвитку компаній. Удосконалення корпоративного управління в українському енергетичному секторі, особливо з урахуванням необхідності відновлення руйнувань, спричинених воєнними діями та ризику дефіциту інвестицій на сьогодні стає особливо актуальним. Рекомендації щодо подальшого вдосконалення корпоративного управління в Україні в умовах сталого розвитку, полягають в першу чергу в адаптації національного законодавства про компанії до законодавства ЄС в сфері корпоративного управління та діяльності компаній.

Матеріали та методи. Теоретичною та методологічною базою дослідження стали наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених, методи узагальнення та класифікації, табличний метод для дослідження змісту найбільш поширених теорій розвитку корпоративного управління.

Результати і обговорення. Теоретичну основу корпоративного управління формує поєднання багатьох теорій, які разом сприяють етичному та ефективному управлінню компаніями. Найбільш поширеними вважаються: теорія агентських відносин, теорія стейкхолдерів або теорія зацікавлених сторін, теорія легітимності, теорія керівного управління (опікунства), теорія залежності від ресурсів та теорія сигналізації.

Теорія агентських відносин була сформульована А. Берлі і Г. Мінзом (Berle, 1933) та доповнена А. Алчіаном і Г. Демсецем (Alchian, 1972), М. Дженсеном і В. Меклінгом (Jensen, 1976), і Ю. Фама (Fama, 1983) і є на сьогодні фундаментальною теорією корпоративного управління. Агентська теорія розглядає відносини принципал-агент у фірмах, де рада директорів і вище керівництво діють як агенти, керуючи фірмою від імені акціонерів. Теорія фокусується на розділенні власності та управління, аналізі конфліктів, які виникають між інтересами менеджерів та акціонерів, досліджує механізми запобігання експлуатації фірми менеджерами для особистої вигоди. Агентська теорія служить основою для інших теорій у сфері корпоративного управління.

Теорія стейкхолдерів або теорія зацікавлених сторін, запропонована Р. Фріменом (Freeman, 1984), стверджує, що фірма повинна враховувати добробут усіх зацікавлених сторін, а не лише акціонерів. Ці зацікавлені сторони включають співробітників, клієнтів, постачальників, суспільство та навколишнє середовище. Теорія припускає, що довгостроковий успіх і стійкість фірми можуть бути досягнуті лише шляхом збалансування та захисту інтересів усіх зацікавлених сторін. З точки зору корпоративного управління, менеджери можуть структурувати бізнес-операції, щоб враховувати добробут усіх сторін, залучених до фірми.

Теорія легітимності передбачає, що фірми вважаються легітимними, якщо вони діють відповідно до норм і цінностей, прийнятих зацікавленими сторонами та суспільством (Dowling, 1975). Легітимність фірми впливає на її репутацію та довіру серед зацікавлених сторін і суспільства, що, у свою чергу, впливає на її довгостроковий успіх. Концепція соціального контракту між фірмою та суспільством вимагає від фірми відповідальності, оскільки суспільство надає підприємствам повноваження використовувати ресурси та наймати людей.

Теорія управління чи теорія керівного управління (опікунства) розглядає менеджерів як розпорядників, які діють в найкращих інтересах акціонерів (Donaldson, 1991). Незалежність керівництва та членів правління є ключовим аспектом цієї теорії. Незалежні директори допомагають захищати інтереси акціонерів і посилюють неупередженість керівництва, зміцнюючи довіру та взаєморозуміння між менеджерами та акціонерами.

Теорія залежності від ресурсів, представлена Олдрічем і Пфедфером (Aldrich, 1976) і далі розвинена Саланчіком і Пфедфером (Salancik, 1978), наголошує на зв'язку правління із зовнішніми факторами та його ролі в управлінні складнощами зовнішнього середовища. Правління відіграє вирішальну роль у прийнятті рішень у взаємодії організації із зовнішніми зацікавленими сторонами (Hillman, 2000). На відміну від теорії агентства, яка виступає за переважання зовнішніх членів правління для "забезпечення контролю над управлінням", теорія залежності від ресурсів підкреслює "здатність зовнішніх членів надавати ресурси, необхідні фірмі". Згідно з цією теорією, збільшення кількості зовнішніх директорів дає фірмі доступ до більшої кількості ресурсів, тим самим позитивно впливаючи на ефективність фірми.

Теорія сигналізації зосереджена на зменшенні інформаційної асиметрії в корпоративному управлінні та мінімізації конфліктів інтересів між менеджерами та іншими зацікавленими сторонами (Spence, 1974). Теорія спрямована на те, щоб зацікавлені сторони отримували точну та надійну інформацію про справжній стан фірми. Коли зацікавленим сторонам бракує достатньої інформації, менеджери можуть використовувати цю асиметрію,

потенційно призводячи до морального ризику. Надання чітких і достовірних сигналів зацікавленим сторонам може пом'якшити проблему інформаційної асиметрії (Ross, 1977).

Враховуючи напрям еволюції теорій корпоративного управління вирисовується нова перспективна теорія “корпоративної сталості” в корпоративному управлінні. Теорія “корпоративної сталості” в корпоративному управлінні фокусується на забезпеченні довгострокового успіху компаній через інтеграцію економічних, соціальних та екологічних аспектів у їхню діяльність. Основні елементи цієї теорії включають:

1. Економічна стійкість: Забезпечення фінансової стабільності та прибутковості, що дозволяє компанії досягати своїх цілей та інвестувати в розвиток.

2. Соціальна відповідальність: Участь у соціальних програмах, дотримання етичних норм і забезпечення добробуту працівників, що зміцнює репутацію компанії та її зв'язки з громадами.

3. Екологічна спрямованість: Впровадження екологічно чистих технологій, скорочення викидів та раціональне використання ресурсів для зменшення негативного впливу на довкілля.

4. Інновації та адаптивність: Постійний розвиток нових продуктів і послуг, а також адаптація до змінюваних умов ринку та потреб споживачів.

5. Залучення зацікавлених сторін: Взаємодія з усіма учасниками процесу (інвестори, клієнти, постачальники, громади) для врахування їхніх інтересів у прийнятті управлінських рішень.

Ця теорія акцентує увагу на тому, що сталий розвиток не є одноразовим заходом, а тривалою стратегією, яка вимагає системного підходу та постійного моніторингу результатів.

Дослідження щодо корпоративного управління та сталого розвитку компаній відображено й у працях вітчизняних науковців. О. Гарафонова та ін. дослідили основні тенденції і проблеми, які пов'язані із політикою сталого розвитку та практикою корпоративного управління у всьому глобальному світі: “...завдяки взаємозв'язку, який існує між вимірами сталого розвитку (економічним, соціальним, культурним, екологічним і політичним), будь-яке рішення, прийняте з точки зору управління навколишнім середовищем, впливає на соціально-економічні, культурні та політичні аспекти..”, тому концепція корпоративного управління набуває значення як “вирішальний і визначальний інструмент у процесі сталого розвитку, який головним чином веде до інтеграції зацікавлених сторін для досягнення спільних цілей” (Гарафонова, 2024). Н. Іванова та О. Попело запропонували концептуальні підходи щодо оцінки корпоративного управління в контексті реалізації стратегії сталого розвитку для досягнення балансу між економічними соціальними та екологічними цілями (Іванова, 2023). Г. Мисака та І. Дерун дослідили основні концепції походження феномена нефінансової звітності як інструмента комунікації підприємства зі стейкхолдерами. На основі критичного аналізу практики добровільного розкриття інформації про економічні, екологічні та соціальні аспекти діяльності підприємств, авторами обґрунтовано потребу в легалізації системи нефінансової звітності як наступного етапу її розвитку на користь усіх зацікавлених сторін (Мисака, 2021). О. Гудзь дослідила якість та ефективність корпоративного управління в умовах кризових потрясінь: “Якість та ефективність корпоративного управління – один з найбільш важливих аспектів діяльності корпорацій, який враховують партнери та усі зацікавлені особи при ухваленні рішень щодо доцільності інвестування чи співпраці з ними” (Гудзь, 2020). І. Дибач систематизувала теоретичні підходи до становлення та розвитку корпоративного управління (Дибач, 2019).

Вплив корпоративного управління на ефективність сталого розвитку, в основному базується на двох домінуючих теоріях, а саме теорії агентства та теорії зацікавлених сторін. Відповідно до теорії агентства, інвестиції в сталий розвиток часто розглядаються як необхідність для додаткових витрат. Навпаки, теорія зацікавлених сторін підкреслює, що компанії мають ширші цілі, окрім максимізації акціонерної вартості, включаючи виконання екологічних і соціальних зобов'язань, які є критичними для довгострокового виживання на ринку. Вирішальний вплив корпоративного управління на сталий розвиток відображається в

поєднанні підходів, в розумінні необхідності відкритості, прозорості та зниженні інформаційної асиметрії. Систематизація та порівняльний аналіз теорій корпоративного управління відображено в таблиці 1.

Таблиця 1

Основні теорії корпоративного управління

<i>Теорії корпоративного управління</i>	<i>Основні положення</i>	<i>Засновники та/або дослідники</i>	<i>Ключові аспекти</i>
Теорія агентських відносин Agency Theory	Відносини принципал – агент; управління від імені акціонерів; аналіз конфліктів інтересів між менеджерами та акціонерами	А. Берлі та Г. Мінз (1932); А. Алчіан і Г. Демсец (1972); М. Дженсен і В. Меклінг (1976), Ю. Фама (1983)	базова теорія корпоративного управління; розділення власності та управління; механізми запобігання експлуатації фірми
Теорія стейкхолдерів або теорія зацікавлених сторін Stakeholder Theory	захист інтересів всіх зацікавлених сторін; довгостроковий успіх через баланс інтересів	Р. Фрімен (1984)	залучення співробітників, клієнтів, постачальників та суспільства
Теорія легітимності Legitimacy Theory	дотримання норм суспільства; соціальний контракт вимагає відповідальності та прозорості	Д. Довлінг (1975)	вплив на репутацію компанії; важливість довіри між зацікавленими сторонами; нефінансова звітність
Теорія управління (теорія керівного управління (опікуництва)) Stewardship Theory	менеджери як розпорядники в інтересах акціонерів; незалежність керівництва	Л. Дональдсон і Д. Девіс (1991)	максимізація добробуту акціонерів через корпоративну ефективність; захист інтересів акціонерів
Теорія залежності від ресурсів Resource-Dependency Theory (RDT)	взаємозв'язок управління із зовнішніми факторами; зовнішні члени управління надають ресурси	О. Олдріч, Дж. Пфедфер (1976); С. Саланчік, (1978)	залучення ресурсів для підвищення ефективності компанії
Теорія сигналізації Signaling Theory	зменшення інформаційної асиметрії; надання точних сигналів зацікавленим сторонам	М. Спенс (1974); С. Росс (1977)	уникнення морального ризику; важливість достовірної інформації
Перспективна теорія “корпоративної сталості”	інтеграція економічних, соціальних та екологічних аспектів; забезпечення довгострокового успіху	Новий напрям, теорія, що розвивається	економічна стійкість, соціальна відповідальність, екологічна спрямованість, інновації, залучення зацікавлених сторін

Джерело: систематизовано та доповнено автором

Основні тенденції і проблеми, пов'язані із політикою сталого розвитку та практикою корпоративного управління в усьому світі сигналізують про необхідність стимулювання діалогу між гравцями ринку капіталу, включаючи керівників компаній, інвесторів, політиків та лідерів думок. Необхідні заходи для стимулювання дій щодо побудови більш сталої та стійкої системи корпоративного управління. Еволюція корпоративної стійкості створює як виклики, так і можливості. Оскільки світ бореться з екологічними та соціальними проблемами, роль корпорацій у створенні сталого майбутнього стає все більш критичною. Тому покращення впровадження політики та практики корпоративного управління, які сприяють сталості та стійкості компаній є особливо актуальним. Потрібна зрозуміла інформація, щоб допомогти політикам, регуляторам і учасникам ринку зрозуміти, як розвиваються практики, пов'язані зі сталим розвитком, і деякі з найбільш актуальних останніх нормативних розробок

У 2022 році з 43 970 зареєстрованих компаній у всьому світі із загальною ринковою капіталізацією 98 трильйонів доларів США майже 9 600 компаній із загальною ринковою капіталізацією 85 трильйонів доларів США розкрили інформацію, пов'язану зі стійким розвитком. Зростаюча актуальність управління ризиками та можливостями, пов'язаними з кліматом, викликала підвищений інтерес інвесторів до викидів парникових газів компаній. У всьому світі 6 308 компаній, що представляють 77% ринкової капіталізації, оприлюднили викиди парникових газів у 2022 році (від 43% компаній за ринковою капіталізацією в Китайській Народній Республіці до 92% в Європі) (OECD, 2024).

Результати щорічного опитування корпоративних директорів за 2024 рік, здійснене компанією PwC (PricewaterhouseCoopers), вказує на необхідність постійного розвитку, щоб відповідати майбутнім викликам сталого розвитку. Це ключовий момент для правління корпорацій, пов'язаний із зростаючими ризиками, революційними технологіями та потенційними змінами в політиках щодо торгівлі, податків та сталого розвитку. У багатополлярному політичному кліматі вправність управління та обґрунтоване прийняття рішень мають вирішальне значення для ефективного проходження цих змін. Водночас, у 75% опитаних викликає занепокоєння та стурбованість політична турбулентність подій у США, 57% директорів зазначають, що позиція компанії з соціальних питань не визначена. Протягом останніх трьох років спостерігається зниження уваги до питань ESG (Environmental (довкілля), Social (соціальна відповідальність) та Governance (управління)). Більшість визнає, що ESG означає різні речі для різних людей (66%) і що їхні правління не завжди розуміють це (58%), що додає складності та викликів щодо ефективного вирішення цих питань. Незважаючи на реальні ризики та потенційно значні можливості, які представляє ESG, лише 22% директорів вважають, що це має прямий вплив на прибутки компанії.¹

Складність ESG полягає в її багатогранності, що об'єднує широкий спектр тем, які справді мають різне значення для різних людей. Розмови про екологічні, соціальні та управлінські проблеми стають дедалі складнішими та важкими. Регульовані вимоги до звітності та поляризований політичний дискурс ще більше ускладнили роль правління в нагляді за ESG. Величезна низка тем ESG впливає на компанії по-різному, з різним впливом протягом різних часових проміжків, що ускладнює для рад директорів послідовне вирішення та пріоритетність цих питань. Крім того, багато хто відчуває втому навколо цієї теми, можливо, пов'язуючи більше обговорень і даних із фактичною підготовленістю та розумінням.

Підсумки основних зусиль щодо посилення розкриття інформації, пов'язаної зі сталим розвитком, відображені в деяких регуляторних ініціативах та пропозиціях членів ОЕСР, G20 і Ради з фінансової стабільності, а також відповідних міжнародних установ (таблиця 2).

¹ URL: <https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/annual-corporate-directors-survey.html> (дата звернення: 31.01.2025)

Характеристика змісту заходів щодо посилення відкриття інформації

	Установа	Зміст заходів
1.	Міжнародна рада зі стандартів сталого розвитку (ISSB)	Стандарти IFRS S1 та IFRS S2 (червень 2023). IFRS S1 містить загальні вимоги до розкриття інформації, щоб компанії могли повідомляти інвесторам про питання сталого розвитку. IFRS S2 встановлює детальні вимоги щодо розкриття інформації, пов'язаної з кліматом, і призначений для використання разом із IFRS S1.
2.	Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO)	Схвалення стандартів IFRS S1 та IFRS S2 (липень 2023).
3.	Управління фінансової поведінки Сполученого Королівства	Підтримка ISSB та проголошення готовності до створення механізму офіційного схвалення та прийняття стандартів IFRS S1 та IFRS S2 Великобританією. Управління фінансової поведінки (FCA) оголосило про свій намір оновити правила розкриття інформації, пов'язані з кліматом, які наразі посиляються на рекомендації TCFD, щоб посилатися на стандарти ISSB.
4.	Європейська комісія	Директива Європейського Союзу про корпоративну звітність про сталий розвиток (CSRD). Компанії, які підпадають під дію нової Директиви (2022 р.), повинні будуть розкривати інформацію, пов'язану зі сталим розвитком, відповідно до Стандартів звітності щодо сталого розвитку ЄС (ESRS), які розробляються Європейською консультативною групою з фінансової звітності (EFRAG). Перший пакет ESRS був прийнятий Європейською комісією в липні 2023 року.

Джерело: систематизовано автором на основі матеріалів *Global Corporate Sustainability Report 2024*. (OESD, 2024)

24 травня 2024 року Рада Європейського Союзу офіційно ухвалила Директиву Про належну обачність щодо корпоративної сталості (Corporate Sustainability Due Diligence). Цей документ запроваджує зобов'язання для великих європейських компаній контролювати негативний вплив їх діяльності на права людини та охорону навколишнього середовища. Правила, визначені цією Директивою поширюються не тільки на основні компанії, але й на їх дочірні підприємства та бізнес-партнерів по всьому ланцюжку постачання².

Зокрема, Директива:

сприятиме поліпшенню корпоративного управління, забезпечуючи кращу інтеграцію процесів управління ризиками, пов'язаними з правами людини та екологічними факторами, а також мінімізацією таких ризиків з урахуванням усіх ланок створення вартості та корпоративних стратегій;

дозволить уникнути фрагментації вимог належної обачності на єдиному ринку та надасть юридичну ясність для компаній та зацікавлених осіб щодо їхніх зобов'язань та поведінки;

підвищить відповідальність компаній за негативні наслідки їх діяльності та забезпечить узгодженість з іншими ініціативами ЄС щодо етичного ведення бізнесу;

полегшить доступ до правового захисту для тих, хто постраждав від негативного впливу на права людини та впливу стратегії корпоративного управління компанії на довкілля;

² URL: https://commission.europa.eu/business-economy-euro/doing-business-eu/sustainability-due-diligence-responsible-business/corporate-sustainability-due-diligence_en (дата звернення: 31.01.2025)

стане додатковим інструментом, що фокусується на бізнес-процесах, для доповнення інших заходів, спрямованих на вирішення конкретних проблем сталого розвитку, переважно в межах ЄС³.

Євроінтеграційні процеси в Україні на шляху до вступу в ЄС передбачають наявність професійного та прозорого корпоративного управління відповідно до стандартів ОЕСР, що сприятиме нашій євроінтеграції та підвищенню довіри міжнародних партнерів. Підвищення рівня корпоративного управління забезпечить прозорість, сприятиме покращенню інвестиційного клімату та підвищенню стійкості економіки України. Активізація цих процесів особлива актуальна через дефіцит інвестицій та ресурсів на підтримку функціонування та розвиток економіки України в умовах війни. Україна разом зі Світовим банком презентували план змін “Матриця реформ”. Як зазначив Прем’єр-міністр України Денис Шмигаль: “Реформи у воєнний час — це така ж нагальна потреба, як сильна армія, сучасна зброя, дієва економіка.... це план змін, що містить усі затверджені рекомендації від партнерів. Лише на поточний рік це понад 300 умов та понад 500 індикаторів”.⁴ Матриця реформ складається з 4 структурних документів, кожен з яких містить вимоги щодо покращення корпоративного управління: рекомендації Єврокомісії (приведення корпоративного управління держкомпаній у відповідність із Керівними принципами ОЕСР); умови позики МВФ (наявність надійних систем управління ризиками та стандартів корпоративного управління для забезпечення ізолювання від політичного втручання), План для Ukraine Facility (впровадження корпоративного управління за принципами ОЕСР, створення наглядових рад на держкомпаніях та гармонізація норм та правил з Європейським Союзом, стандарти ESG); Умови Світового банку (ключові напрямки реформ в рамках програми DPO включають: удосконалення корпоративного управління).⁵

Цим зумовлена актуальність впровадження належних стандартів корпоративного управління та прозорості у державному секторі економіки. Закон №3587-ІХ “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління”⁶. Закон закладає основу для посилення незалежності наглядових рад та підвищення рівня корпоративного управління в державних компаніях. Законом передбачено, що протягом трьох років з дня набрання ним чинності, згідно відповідного плану дій, мають бути втілені реформи корпоративного управління держкомпаній, що сприятиме покращенню інвестиційного клімату та підвищенню стійкості економіки України. Прийнятий Закон, покликаний привести корпоративне управління у відповідність із Керівними принципами ОЕСР, встановлюючи управлінські повноваження наглядових рад державних компаній (надання ексклюзивних повноважень призначати керівників, а також затверджувати стратегії та фінансові плани) та запровадження обов’язкових елементів у системі внутрішнього контролю (комплаєнс, управління ризиками та внутрішній аудит). Очікується, що це підвищить ефективність і зменшить політичний вплив на операційну діяльність державних компаній. Крім того, корпоративне управління державними підприємствами в енергетичному секторі, яке відповідає вимогам ОЕСР, має вирішальне значення для забезпечення їх належного та ефективного функціонування, а також з огляду на потреби в ремонті та новій інфраструктурі.

Важливим є впровадження стандартів прозорості в енергетичному державному секторі. Як слушно наголошує Е. Маріно, Голова наглядової ради НАК “Нафтогаз України”, що прогрес, досягнутий завдяки впровадженню реформи корпоративного управління, є результатом якісного діалогу, відданості та реалізації задач правлінням і наглядовою радою компанії: “Ми об’єднані прагненням досягти стратегічної мети – енергетичної незалежності

³ URL: https://biz.ligazakon.net/news/228113_velik-kompan-s-zobov-yazhut-priynyati-ta-vprovaditi-sistemu-stalogo-korporativnogo-upravlnnya (дата звернення 31.01.2025)

⁴ URL: <https://ukurier.gov.ua/uk/articles/ukrayina-i-svitovij-bank-prezentovali-matricyu-ref/> (дата звернення 31.01.2025)

⁵ URL: <https://reformmatrix.mof.gov.ua/> (дата звернення 31.01.2025)

⁶ URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3587-20#Text> (дата звернення 31.01.2025)

України. Робимо успіхи в цьому напрямі попри умови воєнного часу”.⁷ Наглядові ради відіграють одну з ключових ролей в ефективному корпоративному управлінні енергетичних компаній. Також важливу роль відіграє правління, яке має розрізняти, які теми мають безпосередній вплив на результати діяльності або рішення щодо розподілу капіталу в найближчій перспективі, а які потребують моніторингу без необхідності прямого втручання.

Війна створює багато непередбачуваності для досягнення поставлених цілей. Україна на шляху до членства в ЄС узгодила свої рамки з тими, що розроблені в країнах-членах ЄС. Однією з цілей, які викладені в українському NECP, є: розвиток і фінансування інновацій і досліджень у секторі чистих технологій, відновлюваних джерел енергії та низьковуглецевого виробництва через використання корпоративних і міжнародних партнерств, залучення інвестицій венчурного капіталу та сприяння конкурентоспроможності МСП. Енергетичні та кліматичні цілі України близькі до цілей ЄС.⁸

Рекомендації для подальшого вдосконалення корпоративного управління в Україні в умовах сталого розвитку полягають: в адаптації національного законодавства про компанії до законодавства ЄС в сфері корпоративного управління та діяльності компаній; в активізації заходів згідно плану дій щодо подальшого втілення корпоративної реформи в державних енергетичних компаніях у відповідності до виконання положень Закону №3587-IX “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо підвищення рівня корпоративного управління”; в підвищенні інституційної спроможності для підтримки впровадження рекомендацій ОЕСР. Відповідно до вимог МВФ потрібен перегляд процедури призначення незалежних членів наглядових рад державних підприємств. В умовах ризику дефіциту інвестицій та зниження їх притоку в енергетику (через неналежне корпоративне управління), за критичної потреби для відновлення пошкоджених енергетичних об’єктів, необхідна активізація заходів щодо удосконалення корпоративного управління та приведення його до вимог європейського права, що призведе до покращення інвестиційного клімату, забезпечення прозорості та притоку інвестицій в енергетику. Щодо прозорості та розкриття інформації то керівництво підприємств, як державних, так і приватних, має мати розуміти, що незалежно від того, чи вирішить компанія назвати це ESG чи сталим розвитком, визначення проблем, які достовірно стимулюють створення сталої цінності, передбачає розширення горизонту під час розробки довгострокових стратегічних планів, виявлення та пом’якшення матеріальних ризиків, а також визнання нових можливостей зростання.

Висновки. У сучасному світі, де екологічні та соціальні виклики стають дедалі актуальнішими, корпоративна відповідальність і сталий розвиток набувають все більшого значення. Еволюція теорій корпоративного управління вказує на важливість інтеграції економічних, соціальних та екологічних аспектів у стратегії компаній. Перспективна теорія “корпоративної сталості” підкреслює, що сталий розвиток має бути невід’ємною частиною довгострокових стратегій, що вимагає системного підходу в плануванні діяльності. Налагодження діалогу між усіма учасниками корпоративних відносин та дотримання вимог корпоративного управління відповідно до міжнародних стандартів ОЕСР є ключем до успішної реалізації таких стратегій.

Процеси євроінтеграції України та наближення до вступу в Європейський Союз вимагають суттєвих змін у сфері корпоративного управління, що передбачає впровадження високих стандартів прозорості та ефективності, зокрема відповідно до Керівних принципів ОЕСР. Це є важливим кроком для підвищення довіри міжнародних партнерів, створення сприятливого інвестиційного клімату та забезпечення стійкості української економіки, особливо в умовах війни. Важливість реформування корпоративного управління особливо актуальна в державному секторі, зокрема у стратегічних галузях, таких як енергетика, де належне корпоративне управління здатне забезпечити ефективне функціонування та сталий розвиток.

⁷ URL: <https://www.naftogaz.com/news/supervisory-board-met-yulia-svyrydenko> (дата звернення 31.01.2025)

⁸ URL: <https://dixigroup.org/analytic/spilnyj-policy-brief-dixi-group-ta-florence-school-of-regulation-pidtrymka-energetychno-sektoru-ukrainy-na-shlyahu-do-vstupu-v-yes/> (дата звернення 31.01.2025)

Завдяки реалізації законодавчих ініціатив, таких як Закон №3587-IX, Україна має шанс досягти кращої незалежності наглядових рад і посилити стандарти корпоративного управління в державних компаніях. Активне впровадження стандартів ESG та адаптація до європейських вимог забезпечать необхідний рівень прозорості та стабільності в енергетичному секторі, що є критично важливим для залучення інвестицій і відновлення інфраструктури в умовах воєнного часу.

Подальше вдосконалення корпоративного управління в Україні має включати адаптацію національного законодавства до європейських стандартів, активізацію реформ у державних енергетичних компаніях та підвищення інституційної спроможності для реалізації рекомендацій ОЕСР. Необхідно також переглянути процедури призначення незалежних членів наглядових рад, щоб уникнути політичного втручання та створити умови для притоку інвестицій у важливі сектори економіки. В умовах обмежених ресурсів та інвестицій, вдосконалення корпоративного управління стане основою для сталого розвитку та інтеграції України в європейське економічне співтовариство.

Список використаних джерел.

1. Структурні зміни та економічний розвиток України. Київ, 2011, 696 с.
2. Венгер Л. А. Особливості структури власності українських промислових підприємств. *Структурні зміни та економічний розвиток України*. Київ. 2011. С. 416-432.
3. Berle A.A., Means G.C. The Modern Corporation and Private Property. *Mac-Millan: New York, N. USA*. 1933. 396 p. URL: <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5/mode/2up?view=theater>
4. Alchian A.A., Demsetz H. Production, information costs, and economic organization. *The American Economic Review*. 1972. Vol. 62. No.5 P. 777–795.
5. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 1976. Vol. 3 P. 305–360. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
6. Fama E.F., Jensen M.C. Agency problems and residual claims. *Journal of Law & Economics*. 1983. Vol. 26. P. 327–349. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94032>
7. Freeman R.E. Strategic Management: A Stakeholder Approach. *Pitman Publishing Inc.: Lanham, MD, USA*, 1984. 275 p. URL: <https://archive.org/details/strategicmanagem00free/page/n7/mode/2up>
8. Dowling J., Pfeffer J. Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*. 1975. Vol. 18. P. 122–136. URL: <https://doi.org/10.2307/1388226>
9. Donaldson L., Davis J.H. Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of Management*. 1991. Vol. 16. P. 49–64. URL: <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
10. Aldrich H.E., Pfeffer J. Environments of organizations. *Annual Review of Sociology*. 1976, Vol. 2. P. 79–105. URL: <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.so.02.080176.000455>
11. Salancik G.R., Pfeffer J. A social information processing approach to job attitudes and task design. *Administrative Science Quarterly*. 1978. Vol. 23. P. 224–253. URL: <https://doi.org/10.2307/2392563>
12. Hillman A.J., Cannella A.A., Paetzold R.L. The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change. *Journal of Management Studies*. 2000. Vol. 37. P. 235–256. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00179>
13. Spence M. Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic Theory*. 1974. Vol. 7. P. 296–332. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(74\)90098-2](https://doi.org/10.1016/0022-0531(74)90098-2)
14. Ross S.A. The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*. 1977. Vol. 8. P. 23–40. URL: <https://doi.org/10.2307/3003485>

15. Гарафонова О., Покотилова О., Яценко І., Єфремов І. Основні тенденції та проблеми щодо політики сталого розвитку та практики корпоративного управління в світі. *Development Service Industry Management*. 2024. №1. С. 186–195. URL: [https://doi.org/10.31891/dsim-2024-5\(27\)](https://doi.org/10.31891/dsim-2024-5(27))
16. Іванова Н., Попело О. Оцінка корпоративного управління в контексті реалізації стратегії сталого розвитку. *Науковий вісник Полісся*. 2023. № 1(26). С. 183-201. URL: <http://ir.stu.cn.ua/123456789/28923>
17. Мисака Г. В., Дерун І. А. Теорія легітимності в формуванні інституційно-правових засад системи нефінансової звітності підприємств. *Соціальна економіка*. 2021. Вип.61. С. 60-71. URL: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2021-61-06>.
18. Гудзь О.Є., Клюка Ю.С. Якість та ефективність корпоративного управління. *Економіка. Менеджмент. Бізнес*. 2020. № 3(33). С. 4–9. URL: <https://doi.org/10.31673/2415-8089.2020.030409>.
19. Дибач І.Л. Формування та розвиток корпоративного управління. *Облік і фінанси*. 2019. № 3. С. 138-147. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2019_3_19
20. Global Corporate Sustainability Report 2024. *OECD Publishing, Paris*. 2024. P. 62. URL: <https://doi.org/10.1787/8416b635-en>.

References.

1. *Structural Changes and Economic Development of Ukraine, (2011)*, Kyiv, 696 p.
2. Venger, L. (2011), Features of the ownership structure of Ukrainian industrial enterprises. *Structural Changes and Economic Development of Ukraine*, Kyiv, P. 416-432.
3. Berle, A. and Means, G. (1933), The Modern Corporation and Private Property. *MacMillan: New York, N. USA*, 396 p. URL: <https://archive.org/details/in.ernet.dli.2015.216028/page/n5/mode/2up?view=theater>
4. Alchian, A. and Demsetz, H. (1972), Production, information costs, and economic organization, *The American Economic Review*, Vol. 62, No.5, P. 777–795.
5. Jensen, M. and Meckling, W. (1976), Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, P. 305–360. URL: [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
6. Fama, E. and Jensen, M. (1983), Agency problems and residual claims, *Journal of Law & Economics*, Vol. 26, P. 327–349. URL: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.94032>
7. Freeman, R. (1984), Strategic Management: A Stakeholder Approach. *Pitman Publishing Inc.: Lanham, MD, USA*, 275 p. URL: <https://archive.org/details/strategicmanagem00free/page/n7/mode/2up>
8. Dowling, J. and Pfeffer, J. (1975), Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior, *Pacific Sociological Review*, Vol. 18, P. 122–136. URL: <https://doi.org/10.2307/1388226>
9. Donaldson, L. and Davis, J. (1991), Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, Vol. 16, P. 49–64. URL: <https://doi.org/10.1177/031289629101600103>
10. Aldrich, H. and Pfeffer, J. (1976), Environments of organizations, *Annual Review of Sociology*, Vol. 2, P. 79–105. URL: <http://dx.doi.org/10.1146/annurev.so.02.080176.000455>
11. Salancik, G. and Pfeffer, J. (1978), A social information processing approach to job attitudes and task design, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 23, P. 224–253. URL: <https://doi.org/10.2307/2392563>
12. Hillman, A., Cannella, A. and Paetzold, R. (2000), The resource dependence role of corporate directors: Strategic adaptation of board composition in response to environmental change, *Journal of Management Studies*, Vol. 37, P. 235–256. URL: <https://doi.org/10.1111/1467-6486.00179>

13. Spence, M. (1974), Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution, *Journal of Economic Theory*, Vol. 7, P. 296–332. URL: [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(74\)90098-2](https://doi.org/10.1016/0022-0531(74)90098-2)
14. Ross, S. (1977), The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, Vol. 8, P. 23–40. URL: <https://doi.org/10.2307/3003485>
15. Garafonova, O., Pokotilova, O., Yashchenko I. and Yefremov I. (2024), “Key trends and challenges in sustainable development policy and corporate governance practices in the world”, *Development Service Industry Management*, Vol.1, P. 186–195. URL: [https://doi.org/10.31891/dsim-2024-5\(27\)](https://doi.org/10.31891/dsim-2024-5(27))
16. Ivanova, N. and Popelo, O. (2023), “Assessment of corporate management in the context of implementing the strategy of sustainable development”, *Scientific bulletin of Polissia*, Vol. 1(26), P. 183-201. URL: <http://ir.stu.cn.ua/123456789/28923>
17. Mysaka, H. and Derun, I. (2021), “Legitimacy theory in the formation of the institutional and legal basis of the companies’ non-financial reporting system”, *Social Economics*, Vol. 61, P. 60-71. URL: <https://doi.org/10.26565/2524-2547-2021-61-06>.
18. Gudz, O. and Klyuka, J. (2020), “Quality and efficiency of corporate governance”, *Economics. Management. Business*, Vol. 3(33), P. 4–9. URL: <https://doi.org/10.31673/2415-8089.2020.030409>.
19. Dybach, I. (2019), “Origin and Development of Corporate Governance”, *Accounting & Finance*, Vol. 3. P. 138-147. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Oif_apk_2019_3_19
20. Global Corporate Sustainability Report 2024. *OECD Publishing, Paris*. 2024. P. 62. URL: <https://doi.org/10.1787/8416b635-en>.

Стаття надійшла до редакції 01.02.2025 р.
Рецензовано 20.02.2025 р.
Опубліковано 28.02.2025 р.