Експертний аналіз відповідності проєкту Кодексу корпоративного управління України (Проєкт 2.0 від 10.11.2026) Принципам корпоративного управління G20/OECP 2023 року

1. Загальний висновок

Проєкт 2.0 Кодексу корпоративного управління України загалом побудований відповідно до сучасної міжнародної моделі корпоративного управління та охоплює більшість ключових питань, визначених Принципами G20/OECP 2023 року. Його сильними сторонами є:

- запровадження змістовного принципу «дотримуйся або пояснюй»;
- чітке визначення функцій наглядової ради та виконавчого органу;
- посилення незалежності наглядової ради, її комітетів і контрольних функцій;
- детальне регулювання конфліктів інтересів і правочинів із заінтересованістю;
- інтеграція сталого розвитку у стратегію, управління ризиками та звітність;
- розширення вимог до прозорості структури власності, контролю та винагороди.

Водночас **проєкт не забезпечує повної відповідності всім шести розділам Принципів G20/OECP 2023 року**. Найбільш суттєві прогалини стосуються:

1. недостатнього охоплення інституційних інвесторів, фондового ринку та інших посередників;
2. недостатньо розвинених механізмів захисту прав акціонерів у випадках зловживань і порушень;
3. потреби посилити вимоги до незалежності ради та комітетів, управління конфліктами інтересів і підзвітності;
4. неповного розкриття окремих категорій суттєвої інформації;
5. недостатнього розвитку положень щодо кліматичних ризиків, стійкості бізнес-моделі, цифрових ризиків і кризової готовності;
6. потреби вдосконалити механізм моніторингу виконання Кодексу та якість пояснень відступів від рекомендацій.

Принципи G20/OECP 2023 року є не лише набором рекомендацій щодо внутрішньої організації компанії. Вони охоплюють також якість правового та регуляторного середовища, функціонування ринків капіталу, роль інституційних інвесторів, захист інвесторів, прозорість та стійкість компаній. Саме тому для оцінки Кодексу важливо враховувати не тільки наявність відповідних розділів, а й повноту механізмів їх практичного застосування.

Підсумкова оцінка: проєкт 2.0 можна оцінити як такий, що має високий рівень концептуальної відповідності Принципам G20/OECP 2023 року, але потребує точкових і системних доповнень для досягнення повнішої відповідності, насамперед у частині інституційних інвесторів, захисту акціонерів, стійкості та регуляторного моніторингу.

Оцінка нижче є експертною якісною оцінкою змісту проєкту, а не офіційною оцінкою OECP.

2. Методологія оцінки

Для аналізу використано:

- Кодекс корпоративного управління України, Проєкт 2.0 від 10 листопада 2026 року (далі — Проєкт Кодексу);
- Принципи корпоративного управління G20/OECP 2023 року (далі — Принципи OECP).

Відповідність оцінюється за чотирма рівнями:

Оцінка	**Значення**
Висока	Положення Кодексу охоплюють основний зміст відповідного принципу OECP
Переважна	Основні вимоги відображені, але окремі елементи потребують уточнення
Часткова	Відповідне питання охоплено лише фрагментарно або без необхідних механізмів
Недостатня	Відповідні положення відсутні або не забезпечують реалізації принципу

3. Порівняльний аналіз за шістьма розділами Принципів G20/OECP

Джерело міжнародних критеріїв: OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023, шість розділів I–VI.

Розділ Принципів OECP	**Відповідні положення Проєкту Кодексу**	**Оцінка**
I. Основи ефективної системи корпоративного управління	Вступ; розділ 1; розділи 4 і 6	Переважна
II. Права акціонерів і справедливе ставлення	Розділ 2; розділ 6	Переважна
III. Інституційні інвестори, фондові ринки та посередники	Розділи 2, 6; окремі положення щодо інвесторів	Часткова
IV. Розкриття інформації та прозорість	Розділ 6; розділи 2, 3, 5	Висока
V. Відповідальність ради	Розділи 1, 3, 4, 5	Висока
VI. Сталість і стійкість	Розділ 5; розділи 3 і 4	Переважна

I. Основи ефективної системи корпоративного управління

Відповідні положення: Вступ.1–Вступ.6; розділ 1; розділи 4 і 6.

Проєкт Кодексу правильно визначає корпоративне управління як систему взаємодії органів компанії, акціонерів та інших заінтересованих сторін. Позитивним є закріплення принципу, за яким Кодекс встановлює стандарт корпоративного управління, вищий за законодавчий мінімум.

Також позитивно оцінюються:

- визначення сфери застосування Кодексу;

- розмежування повноважень загальних зборів, наглядової ради та виконавчого органу;
- визначення фідуціарних обов'язків посадових осіб;
- закріплення обов'язку наглядової ради забезпечувати ефективну систему внутрішнього контролю;
- передбачення щорічного моніторингу застосування Кодексу НКЦПФР.

Основні прогалини

1. Недостатньо чітко розкрито роль регуляторного середовища та ринкової інфраструктури у забезпеченні ефективного корпоративного управління.
2. Не визначено достатньо конкретних орієнтирів щодо забезпечення ефективного правозастосування та захисту прав інвесторів.
3. Не передбачено окремого механізму регулярного перегляду Кодексу з урахуванням змін міжнародних стандартів і ринкової практики.

Пропозиції

- доповнити Вступ положенням про те, що ефективне корпоративне управління залежить не лише від внутрішньої організації компанії, а й від якості регуляторного середовища, функціонування ринкової інфраструктури та ефективного захисту прав інвесторів;
- передбачити періодичний перегляд Кодексу НКЦПФР, зокрема з урахуванням оновлень Принципів ОЕСР;
- встановити обов'язок НКЦПФР публікувати не тільки статистику формального дотримання рекомендацій, а й результати аналізу якості корпоративного управління та типових проблем їх застосування.

II. Права акціонерів і справедливе ставлення до них

Відповідні положення: розділ 2, зокрема підрозділи 2.1–2.4.

Проєкт містить значний масив положень щодо реалізації прав акціонерів. Зокрема, передбачено:

- доступ до інформації про акції та права за ними;
- процедури подання інформаційних запитів і скарг;
- доступ до матеріалів загальних зборів;
- електронну участь і голосування;
- можливість подавати запитання до та під час загальних зборів;
- політику взаємодії з акціонерами;
- правила врегулювання конфліктів інтересів;
- контроль за правочинами із заінтересованістю;
- спеціальні заходи щодо конфліктів, пов'язаних із власниками значних пакетів акцій.

Ці положення відповідають основним напрямам розділу II Принципів ОЕСР.

Основні прогалини

1. Недостатньо розвинено механізм ефективного відновлення порушених прав акціонерів.

2. Не сформульовано чітких рекомендацій щодо забезпечення практичної можливості міноритарних акціонерів впливати на формування наглядової ради.
3. Не приділено достатньої уваги ситуаціям, коли акціонер або група акціонерів фактично контролюють компанію та можуть використовувати цей контроль на шкоду іншим акціонерам.
4. Потребує посилення захист акціонерів під час істотних корпоративних змін, зокрема зміни контролю та припинення допуску акцій до торгів.

Пропозиції

- доповнити розділ 2 рекомендацією щодо наявності в компанії доступного механізму розгляду скарг акціонерів із визначеними строками, відповідальними особами та порядком ескалації;
- передбачити розкриття інформації про випадки порушення прав акціонерів і заходи, вжиті для їх усунення;
- посилити вимоги до незалежної оцінки істотних корпоративних змін, якщо вони можуть вплинути на права міноритарних акціонерів;
- передбачити, що в разі наявності контролюючого акціонера наглядова рада має оцінювати ризик використання ним корпоративного контролю всупереч інтересам компанії та інших акціонерів.

Особливо важливо, щоб положення про захист міноритарних акціонерів не обмежувалися лише процедурою схвалення правочинів із заінтересованістю. Необхідно охопити також зловживання контролем, нерівне ставлення до акціонерів та рішення, що можуть призвести до перерозподілу корпоративної вартості на користь окремих власників.

III. Інституційні інвестори, фондові ринки та інші посередники

Найсуттєвіша прогалина

Відповідні положення: окремі положення розділу 2.3, розділу 6 та положення щодо взаємодії з інвесторами.

Цей розділ Принципів ОЕСР 2023 року охоплює особливу роль інституційних інвесторів у корпоративному управлінні, їхню відповідальність перед інвесторами, конфлікти інтересів у ланцюгу інвестування, голосування за дорученням, діяльність консультантів із голосування, фондових ринків та інших посередників.

У Проєкті Кодексу ця тематика відображена недостатньо.

Підрозділ 2.3 регулює взаємодію компанії з акціонерами та інвесторами, але переважно з позиції самої компанії. Він не формує достатнього стандарту відповідальної поведінки інституційних інвесторів.

Основні прогалини

- відсутні окремі положення щодо відповідального здійснення прав голосу інституційними інвесторами;
- не розкрито роль пенсійних фондів, страхових компаній, інститутів спільного інвестування та інших інституційних інвесторів;
- не передбачено рекомендацій щодо політики голосування інституційних інвесторів;

- не розкрито роль консультантів із голосування та конфліктів інтересів, що можуть виникати у їхній діяльності;
- недостатньо відображено роль фондових бірж, депозитарних установ та інших учасників ринкової інфраструктури у забезпеченні належного корпоративного управління.

Пропозиція: включити до Кодексу окремий підрозділ 2.5 «Інституційні інвестори та відповідальне здійснення прав акціонерів».

Рекомендована редакція:

2.5. Інституційні інвестори та відповідальне здійснення прав акціонерів

Мета

Інституційні інвестори здійснюють права, пов'язані з належними їм акціями, з урахуванням інтересів осіб, в інтересах яких вони управляють активами, сприяючи належному корпоративному управлінню та довгостроковому створенню вартості компаній.

R 2.5.1 Політика здійснення прав голосу: Інституційним інвесторам, які володіють акціями компанії або управляють активами, до складу яких входять такі акції, рекомендується мати та оприлюднювати політику здійснення прав голосу. У політиці слід визначити принципи ухвалення рішень щодо голосування, порядок врегулювання конфліктів інтересів та порядок звітування перед клієнтами або особами, в інтересах яких здійснюється управління активами.

R 2.5.2 Розкриття інформації про голосування: Інституційним інвесторам рекомендується розкривати інформацію про реалізацію ними прав голосу з питань, що мають істотне значення для корпоративного управління компаній, акціями яких вони володіють або управляють.

R 2.5.3 Конфлікти інтересів: Інституційним інвесторам та особам, які надають їм послуги з управління активами, рекомендується запровадити механізми виявлення, запобігання та врегулювання конфліктів інтересів під час здійснення прав голосу та взаємодії з компаніями.

R 2.5.4 Консультанти з питань голосування: Компаніям та інституційним інвесторам слід враховувати можливі конфлікти інтересів у діяльності консультантів з питань голосування та оцінювати якість і незалежність їхніх рекомендацій.

З огляду на специфіку українського ринку капіталу доцільно також передбачити положення про належну взаємодію емітентів з інфраструктурними установами та забезпечення прав акціонерів під час корпоративних дій.

Це доповнення є принциповим: без нього Кодекс охоплює корпоративне управління переважно на рівні самої компанії, тоді як Принципи ОЕСР передбачають ширший погляд — на весь інвестиційний ланцюг.

IV. Розкриття інформації та прозорість

Відповідні положення: розділ 6, а також положення розділів 2, 3 і 5.

Розділ 6 Проєкту є одним із найбільш розвинених. Він охоплює:

- політику розкриття інформації;
- канали комунікації;
- структуру власності та контролю;
- корпоративні договори;
- істотні наслідки зміни контролю;
- фінансову звітність;
- звітність з корпоративного управління;
- незалежний зовнішній аудит;
- інформацію на вебсайті компанії.

Окремо позитивно оцінюється включення положень щодо розкриття інформації про винагороду членів органів управління, правочини із заінтересованістю, діяльність комітетів та звітність зі сталого розвитку.

Основні прогалини

1. Необхідно чіткіше відобразити вимогу щодо розкриття суттєвої інформації про боргові зобов'язання, зокрема ковенанти та ризик їх порушення.
2. Потребує посилення розкриття інформації про операції з пов'язаними сторонами на рівні групи.
3. Необхідно деталізувати розкриття інформації про механізми управління, включно з розподілом повноважень між головою ради та керівником виконавчого органу.
4. Потребує посилення розкриття інформації про результати діяльності комітетів, оцінювання ради та виконання планів заходів за результатами оцінювання.

Пропозиції

До R 6.1.1 та R 6.3.2 доцільно додати вимогу щодо розкриття інформації про:

- суттєві боргові договори та фінансові ковенанти, якщо вони можуть істотно вплинути на фінансовий стан компанії;
- ризики невиконання ковенантів і потенційні наслідки їх порушення;
- суттєві операції з пов'язаними сторонами та механізми контролю за ними;
- розподіл повноважень між головою наглядової ради та керівником виконавчого органу;
- ключові висновки за результатами оцінювання наглядової ради та її комітетів.

Принципи ОЕСР прямо відносять до суттєвої інформації дані про фінансовий стан, результати діяльності, структуру власності, управління, винагороду та суттєві ризики компанії. Зокрема, окремо наголошується на значенні розкриття інформації про боргові договори та ковенанти.

V. Відповідальність ради

Відповідні положення: розділи 1, 3, 4 і 5.

Проєкт Кодексу достатньо повно відображає основні функції наглядової ради, передбачені Принципами ОЕСР.

Сильними сторонами є:

- чітке визначення виключної компетенції наглядової ради;
- затвердження стратегії та ключових цілей;
- нагляд за виконавчим органом;

- управління ризиками та внутрішнім контролем;
- вимоги до складу, незалежності та різноманітності ради;
- процедури висунення та оцінювання кандидатів;
- вимоги до комітетів;
- щорічне оцінювання роботи ради;
- вимоги до винагороди;
- положення щодо однорівневої моделі управління.

Окремо позитивно оцінюється вимога про щорічне самооцінювання наглядової ради та зовнішнє оцінювання щонайменше раз на три роки (R 3.9.1).

Основні зауваження

1. Незалежність наглядової ради

R 3.2.2(a) рекомендує, щоб незалежні директори становили більшість у складі наглядової ради. Це сильна рекомендація, яка загалом відповідає підходу OECP щодо необхідності достатньої кількості незалежних членів ради та ключових комітетів.

Водночас доцільно чіткіше визначити, що незалежність має оцінюватися не лише за формальними законодавчими критеріями, а й з урахуванням фактичних відносин, які можуть впливати на об'єктивність суджень директора.

Рекомендована редакція доповнення до R 3.2.2:

Під час оцінювання незалежності директора слід враховувати не лише відповідність критеріям незалежності, встановленим застосовним законодавством, а й будь-які інші фактичні обставини, ділові, професійні, фінансові або особисті відносини, які можуть впливати на його здатність здійснювати об'єктивне та незалежне судження.

Наглядовій раді слід щороку оцінювати незалежність кожного незалежного директора та розкривати результати такого оцінювання у звіті про корпоративне управління.

2. Комітет з питань ризиків

R 3.8.1(a) передбачає утворення окремого комітету з питань ризиків і не рекомендує об'єднувати його з комітетом з питань аудиту.

Це позитивне положення, але варто доповнити його вимогою щодо чіткого розмежування функцій комітету з питань аудиту та комітету з питань ризиків, а також порядку обміну інформацією між ними.

3. Винагорода

R 3.11.3 передбачає зв'язок змінної винагороди виконавчого органу з фінансовими та нефінансовими показниками, зокрема цілями сталого розвитку.

Доцільно додати вимоги щодо:

- відстрочення виплати частини змінної винагороди;
- повернення раніше виплаченої винагороди у разі істотного викривлення звітності або неправомірної поведінки (clawback);
- зменшення або скасування змінної винагороди (malus);
- недопущення стимулювання надмірного прийняття ризиків.

Рекомендована редакція доповнення до R 3.11.3:

Політика винагороди має передбачати можливість відстрочення виплати змінної винагороди, її зменшення або скасування, а також повернення виплаченої винагороди у випадках істотного викривлення фінансової або нефінансової звітності, виявлення неправомірної поведінки чи реалізації ризиків, які не були належним чином враховані під час визначення результативності.

Ці пропозиції відповідають підходу OECP, за яким система винагороди має підтримувати довгострокові інтереси компанії та не створювати стимулів до надмірного прийняття ризиків.

VI. Сталість і стійкість

Відповідні положення: розділ 5, а також розділи 3 і 4.

Розділ 5 Проєкту є важливим кроком уперед. Він охоплює:

- мету та цінності компанії;
- інтеграцію питань сталого розвитку у стратегію;
- визначення суттєвих впливів, ризиків і можливостей;
- встановлення вимірюваних цілей;
- звітність зі сталого розвитку;
- взаємодію із заінтересованими сторонами.

Особливо позитивним є використання підходу, що охоплює як вплив компанії на людей і довкілля, так і вплив питань сталого розвитку на саму компанію.

Основні прогалини

1. Недостатньо конкретизовано кліматичні ризики та можливості.
2. Не передбачено належної деталізації сценарного аналізу кліматичних ризиків.
3. Недостатньо розкрито питання стійкості бізнес-моделі до зовнішніх шоків.
4. Не виділено окремо ризики порушення ланцюгів постачання, геополітичні ризики, пандемії та інші кризові явища.
5. Не конкретизовано вимоги до нагляду ради за цифровими ризиками, кібербезпекою та захистом даних.
6. Потребує посилення зв’язок між цілями сталого розвитку та винагородою керівництва.

Пропозиції

До R 5.2.1 доцільно додати окремий пункт:

(c) Під час визначення суттєвих впливів, ризиків і можливостей у сфері сталого розвитку компанії слід окремо оцінювати фізичні та перехідні кліматичні ризики, а також інші екологічні, соціальні й управлінські ризики, які можуть істотно вплинути на її діяльність, фінансовий стан, бізнес-модель або здатність створювати цінність у довгостроковій перспективі.

До R 5.2.1 також рекомендовано додати:

(d) Наглядовій раді слід забезпечити, щоб компанія оцінювала стійкість своєї стратегії та бізнес-моделі до суттєвих зовнішніх ризиків, зокрема шляхом сценарного аналізу, якщо це є доцільним з огляду на характер, масштаб і складність діяльності компанії.

Окремо до розділу 4 доцільно включити вимогу щодо нагляду за кібербезпекою, безперервністю діяльності та захистом інформації.

Принципи ОЕСР 2023 року прямо пов'язують відповідальність ради з наглядом за ризиками, включно із суттєвими зовнішніми ризиками, геополітичними потрясіннями, кризами у сфері охорони здоров'я та порушеннями ланцюгів постачання.

4. Додаткові системні зауваження до Проєкту Кодексу

4.1. Сфера застосування Кодексу

Вступ.6.1 поширює Кодекс на акціонерні товариства, акції яких допущено до торгів на регульованому ринку, та господарські товариства, які є підприємствами, що становлять суспільний інтерес.

Такий підхід є зрозумілим, але потребує уточнення щодо компаній, які здійснюють публічну пропозицію цінних паперів, але не мають акцій, допущених до торгів на регульованому ринку.

У Вступі.1 мета Кодексу сформульована ширше: охоплює емітентів цінних паперів, щодо яких здійснено публічну пропозицію та/або цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку, а також підприємства, що становлять суспільний інтерес.

Водночас Вступ.6.1 фактично звужує сферу обов'язкового застосування Кодексу.

Пропозиція: узгодити Вступ.1 і Вступ.6.1, чітко визначивши, які саме категорії емітентів зобов'язані звітувати про застосування Кодексу, а які можуть застосовувати його добровільно.

4.2. Принцип «дотримуйся або пояснюй»

Вступ.3 є однією з сильних частин проєкту. Особливо позитивно, що Кодекс вимагає пояснювати не лише причину відступу, а й альтернативний механізм, який забезпечує досягнення мети відповідної рекомендації.

Однак додаток В у наданому PDF представлений лише назвою, без видимого змісту форми звіту. Додаток С також представлений лише назвою. Тому оцінити повноту їхніх форм за цим файлом неможливо.

Рекомендую передбачити у формі звіту окремі графи:

- номер і текст рекомендації;
- відповідь компанії («Так», «Ні», «Не застосовується»);
- опис фактичної практики;
- причини відступу;
- альтернативний механізм;
- рішення органу, який погодив відступ;
- строк перегляду відступу;
- посилання на документи та інформацію, що підтверджують пояснення.

Важливо, щоб пояснення не перетворювалися на формальні фрази на кшталт «не застосовується з огляду на специфіку діяльності компанії».

4.3. Особливості державних компаній

Проєкт поширюється на державні підприємства та господарські товариства з державною участю, якщо вони належать до категорій, зазначених у Вступі.6.1.

Однак доцільно доповнити Кодекс положеннями щодо:

- розмежування функцій держави як власника та держави як регулятора;
- прозорості цілей державної власності;
- автономії наглядової ради від політичного втручання;
- прозорих процедур висунення та призначення членів наглядових рад;
- звітування про виконання цілей власності та суспільних зобов'язань.

Це дозволить узгодити Кодекс із сучасними міжнародними стандартами корпоративного управління державними підприємствами.

4.4. Однорівнева модель управління

Додаток А є важливим позитивним елементом Проєкту. Він адаптує рекомендації до компаній з радою директорів та передбачає:

- розмежування виконавчих і наглядових функцій;
- можливість невиконавчих директорів проводити засідання без виконавчих директорів;
- участь невиконавчих директорів у питаннях аудиту, ризиків, винагороди та призначень;
- прямий доступ контрольних функцій до невиконавчих директорів;
- пряму підзвітність внутрішнього аудиту раді директорів.

Водночас доцільно чіткіше визначити, що рішення з питань, які становлять конфлікт інтересів виконавчих директорів, мають прийматися без їхньої участі, а також забезпечити реальну можливість невиконавчих директорів здійснювати незалежний нагляд.

5. Зведена матриця основних прогалин і пропозицій

Нижче наведено пріоритетні пропозиції, які доцільно врахувати під час доопрацювання Проєкту 2.0.

№	Положення Кодексу	Виявлена прогалина	Пропозиція щодо вдосконалення	Пріоритет
1	Вступ.1, Вступ.6.1	Неузгодженість мети та сфери застосування	Узгодити перелік компаній, на які поширюється обов'язок звітувати про застосування Кодексу	Високий
2	Вступ.3	Не визначено достатньо деталізовану форму змістовного пояснення відступу	Удосконалити додаток В, передбачити опис альтернативних механізмів, рішення органу та строк перегляду	Високий

3	Вступ.3	Немає достатньо конкретного підходу до оцінки якості пояснень	Передбачити методологію оцінювання пояснень НКЦПФР та публікацію типових недоліків	Високий
4	Розділ 2	Недостатня увага до інституційних інвесторів	Додати підрозділ 2.5 про відповідальне здійснення прав голосу та політики голосування	Критичний
5	Розділ 2	Недостатньо розвинені механізми захисту міноритарних акціонерів від зловживань контролем	Посилити вимоги до незалежної оцінки істотних корпоративних змін та конфліктів із контролюючими акціонерами	Високий
6	R 2.4.2–R 2.4.5	Основна увага приділена правочинам із заінтересованістю, але не всім проявам зловживання контролем	Розширити вимоги щодо виявлення та документування конфліктів із контролюючими акціонерами	Високий
7	Розділ 3	Незалежність директора переважно пов’язана з формальними законодавчими критеріями	Запровадити оцінювання фактичної незалежності з урахуванням усіх суттєвих відносин	Високий
8	R 3.8.1–R 3.8.2	Потрібно чіткіше розмежувати функції комітетів	Визначити порядок взаємодії комітетів з аудиту та ризиків, уникнення дублювання повноважень	Середній
9	R 3.11.3	Недостатньо деталізовані механізми коригування змінної винагороди	Додати механізми malus і clawback та відстрочення виплат	Високий
10	Розділ 4	Недостатньо конкретизовано цифрові ризики та кібербезпеку	Передбачити нагляд ради за кібербезпекою, захистом даних та безперервністю діяльності	Високий
11	Розділ 5	Недостатньо конкретизовано кліматичні ризики	Окремо визначити фізичні та перехідні кліматичні ризики	Високий
12	R 5.2.1	Не визначено достатньо чітко оцінювання стійкості бізнес-моделі	Передбачити сценарний аналіз суттєвих ризиків, якщо це доцільно з огляду на діяльність компанії	Високий
13	Розділ 5	Недостатньо відображено ризики ланцюгів постачання та зовнішніх криз	Розширити перелік ризиків, які враховуються у стратегії та системі управління ризиками	Високий
14	Розділ 6	Недостатньо деталізовано розкриття інформації про боргові зобов’язання	Передбачити розкриття суттєвих фінансових ковенантів та ризиків їх порушення	Середній

15	Розділ 6	Потребує посилення звітність про ефективність роботи ради	Розкривати ключові результати оцінювання ради, комітетів і виконання планів заходів	Середній
16	Додаток А	Потребує посилення незалежного нагляду у однорівневій моделі	Передбачити неучасть виконавчих директорів у розгляді питань, де є їхній конфлікт інтересів	Високий
17	Вступ.3	Моніторинг переважно орієнтований на статистику дотримання рекомендацій	Додати оцінювання якості практик і пояснень, а також тематичні огляди	Високий
18	Вступ.6.1	Недостатньо деталізовано особливості застосування до державних компаній	Додати положення про незалежність наглядових рад і розмежування ролей держави	Середній

6. Рекомендовані конкретні доповнення до Кодексу

З огляду на важливість виявлених прогалин рекомендую включити до остаточної редакції щонайменше такі положення.

6.1. Інституційні інвестори

Додати новий підрозділ 2.5, запропонований у розділі 3 цього аналізу.

Це має бути одним із пріоритетних доповнень, оскільки інституційні інвестори є важливою складовою ринку капіталу, а їхня роль у корпоративному управлінні безпосередньо охоплюється розділом III Принципів ОЕСР.

6.2. Кліматичні та інші ризики стійкості

До R 5.2.1 додати:

(c) Під час визначення суттєвих впливів, ризиків і можливостей у сфері сталого розвитку компанії слід окремо оцінювати фізичні та перехідні кліматичні ризики, а також інші екологічні, соціальні й управлінські ризики, які можуть істотно вплинути на її діяльність, фінансовий стан, бізнес-модель або здатність створювати цінність у довгостроковій перспективі.

(d) Наглядовій раді слід забезпечити, щоб компанія оцінювала стійкість своєї стратегії та бізнес-моделі до суттєвих зовнішніх ризиків, зокрема шляхом сценарного аналізу, якщо це є доцільним з огляду на характер, масштаб і складність діяльності компанії.

6.3. Незалежність членів наглядової ради

До R 3.2.2 додати:

Наглядовій раді слід щороку оцінювати незалежність кожного незалежного директора з урахуванням критеріїв незалежності, встановлених застосовним законодавством, а також інших фактичних обставин, ділових, професійних, фінансових або особистих відносин, які можуть впливати на його здатність здійснювати об’єктивне та незалежне судження. Результати оцінювання слід розкривати у звіті про корпоративне управління.

6.4. Винагорода керівництва

До R 3.11.3 додати:

Політика винагороди має передбачати можливість відстрочення виплати змінної винагороди, її зменшення або скасування, а також повернення виплаченої винагороди у випадках істотного викривлення фінансової або нефінансової звітності, виявлення неправомірної поведінки чи реалізації ризиків, які не були належним чином враховані під час визначення результативності.

6.5. Кібербезпека та безперервність діяльності

До розділу 4 рекомендовано додати окрему рекомендацію:

R 4.2.X Цифрові ризики та безперервність діяльності: Наглядовій раді слід здійснювати нагляд за управлінням суттєвими цифровими ризиками, зокрема ризиками кібербезпеки, порушення конфіденційності та цілісності даних, а також ризиками переривання діяльності компанії внаслідок технологічних збоїв, кібератак або інших зовнішніх подій. Компанії слід мати належні плани реагування на такі події та забезпечення безперервності діяльності, періодично перевіряти їх ефективність і звітувати наглядовій раді про результати таких перевірок.

Нумерацію цього положення слід визначити після узгодження зі структурою підрозділу 4.2.

7. Пріоритетність доопрацювання

Для підготовки остаточної редакції Кодексу пропоную розділити зміни на три групи.

Пріоритет 1

Критичні зміни — необхідні для повнішої відповідності ОЕСР

- Додати положення про інституційних інвесторів та відповідальне здійснення прав голосу.
- Посилити захист міноритарних акціонерів від зловживань контролем.
- Уточнити вимоги до незалежності директорів.
- Посилити положення про кліматичні ризики та стійкість бізнес-моделі.
- Удосконалити моніторинг принципу «дотримуйся або пояснюй».

Пріоритет 2

Важливі зміни — підвищення якості корпоративного управління

- Запровадити механізми malus і clawback.
- Удосконалити контроль за кібербезпекою та безперервністю діяльності.
- Посилити розкриття інформації про боргові зобов’язання та ковенанти.
- Деталізувати оцінювання роботи наглядової ради та комітетів.
- Удосконалити положення щодо державних компаній.

Пріоритет 3

Технічні та редакційні зміни

- Узгодити сферу застосування Кодексу.
- Уточнити термінологію.
- Перевірити перехресні посилання між розділами.

- Завершити форми додатків B і C.
- Підготувати методичні роз'яснення щодо застосування рекомендацій.

8. Висновки та рекомендації для НКЦПФР

Проєкт 2.0 є якісною основою для оновлення української системи корпоративного управління. Він демонструє суттєве наближення до міжнародних стандартів і містить низку сучасних положень, які можуть сприяти підвищенню довіри інвесторів до українських компаній.

Разом із тим, для досягнення повнішої відповідності Принципам G20/OECP 2023 року рекомендую:

1. **Доповнити Кодекс окремим підрозділом про інституційних інвесторів.** Це дозволить охопити не лише відносини компанії з її акціонерами, а й відповідальність інституційних інвесторів за здійснення прав голосу та управління активами.

2. **Посилити механізми захисту міноритарних акціонерів.** Особливу увагу приділити конфліктам із контролюючими акціонерами, правочинам із заінтересованістю та істотним корпоративним змінам.

3. **Підвищити стандарти незалежності наглядових рад.** Формальні критерії незалежності мають доповнюватися оцінюванням фактичних обставин, які можуть впливати на незалежність суджень директора.

4. **Удосконалити систему винагороди керівництва.** Включити механізми відстрочення, зменшення та повернення змінної винагороди, а також запобігання надмірному прийняттю ризиків.

5. **Посилити положення про сталий розвиток і стійкість.** Окремо врахувати кліматичні ризики, сценарний аналіз, цифрові ризики, кібербезпеку та стійкість бізнес-моделі.

6. **Удосконалити принцип «дотримуйся або поясни».** Запровадити більш структуровану форму звітування та методологію оцінювання якості пояснень.

7. **Забезпечити регулярний моніторинг і перегляд Кодексу.** Публікувати щорічні результати застосування Кодексу, тематичні огляди та рекомендації щодо усунення системних проблем.

Загальна рекомендація: не потрібно кардинально змінювати структуру Проєкту 2.0. Його архітектура відповідає логіці сучасних принципів корпоративного управління. Основне завдання — доповнити наявні положення там, де міжнародний стандарт передбачає ширший зміст, а також забезпечити практичну реалізацію рекомендацій.

9. Використані джерела

1. Кодекс корпоративного управління України, Проєкт 2.0 від 10 листопада 2026 року — наданий документ. 2026-11-10-CG_Code_UA(1).pdf
2. OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris. Офіційна публікація OECP.
3. Повний текст Принципів G20/OECP 2023 року.
4. Рекомендація OECP щодо Принципів корпоративного управління.