

ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ДЕРЖАВНИМИ КОРПОРАТИВНИМИ ПРАВАМИ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ВІЙНИ

©2025 ПРОРОК В. В.

УДК 338.45:658.114:338.24
JEL Classification: H11; H82; G38, K22; P17

Пророк В. В.

Проблеми управління державними корпоративними правами в Україні в умовах війни

Актуальність дослідження зумовлена радикальною зміною ролі держави в економіці України в умовах повномасштабної війни, що супроводжується масштабною концентрацією корпоративних прав у державній власності та переосмисленням інструментів управління стратегічними активами. В умовах воєнного стану держава одночасно виконує функції власника, регулятора та кризового менеджера, що загострює суперечності між вимогами оперативності управлінських рішень, принципами належного корпоративного управління та міжнародними зобов'язаннями щодо захисту прав інвесторів і забезпечення прозорості. Метою статті є виявлення системних проблем управління державними корпоративними правами в Україні в умовах війни та формування підходів до їх інституційного врегулювання з урахуванням безпекових і економічних обмежень. Методичну основу дослідження становлять методи інституційного аналізу, системного підходу, порівняльного аналізу та кейс-стаді, що дозволило комплексно оцінити управлінські, правові та фінансові аспекти концентрації активів у державній власності. У результаті дослідження встановлено, що прямі державні інтервенції можуть демонструвати високу економічну результативність за умови усунення конфлікту інтересів, чіткого розмежування функцій власника і регулятора та запровадження професійного менеджменту. Водночас інституційна фрагментованість системи управління, асиметрія повноважень між органами влади та правова невизначеність процедур створюють значні ризики втрати вартості активів, зниження інвестиційної привабливості та виникнення міжнародних арбітражних спорів. Обґрунтовано, що подальший розвиток системи управління державними корпоративними правами потребує переходу від ситуативних рішень до стійкої інституційної моделі, зорієнтованої на централізацію управління стратегічними активами, посилення ролі незалежного корпоративного нагляду та узгодження з європейськими стандартами економічного врядування. Практична цінність статті полягає у можливості використання отриманих висновків при формуванні державної політики у сфері управління державною власністю, розробленні управлінських рішень щодо реформування відповідних інституцій, а також у процесі мінімізації правових і фінансових ризиків у період повоєнного відновлення та структурної перебудови економіки.

Ключові слова: корпоративні права, воєнний стан, націоналізація, примусове відчуження, корпоративне управління, державні підприємства, АРМА, євроінтеграція.

DOI: <https://doi.org/10.32983/2222-0712-2025-4-85-95>

Табл.: 1. **Бібл.:** 31.

Пророк Віктор Васильович – аспірант кафедри теоретичної та прикладної економіки, Інститут підготовки кадрів Державної служби зайнятості України (вул. Нововокзальна, 17, Київ, 03038, Україна)

E-mail: vika.prorok@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0582-6894>

UDC 338.45:658.114:338.24
JEL Classification: H11; H82; G38, K22; P17

Prorok V. V. Challenges of Managing State Corporate Rights in Ukraine During War

The relevance of this study is determined by the radical shift in the State's role in Ukraine's economy amid full-scale war, which is accompanied by a significant concentration of corporate rights in State ownership and a reassessment of the instruments for managing strategic assets. Under martial law, the State simultaneously acts as owner, regulator, and crisis manager, intensifying tensions between the need for prompt managerial decisions, the principles of proper corporate governance, and international obligations regarding the protection of investors' rights and transparency. The aim of the article is to identify systemic issues in managing State corporate rights in Ukraine during wartime and to develop approaches for their institutional regulation, taking into account security and economic constraints. The methodological foundation of the study consists of methods of institutional analysis, system approach, comparative analysis, and case study, which allowed a comprehensive assessment of the managerial, legal, and financial aspects of asset concentration in State ownership. The study found that direct State interventions can demonstrate high economic efficiency, provided that conflicts of interest are resolved, the functions of the owner and regulator are clearly delineated, and professional management is established. At the same time, institutional fragmentation of the management system, asymmetry of powers between government bodies, and legal uncertainty of procedures create significant risks of asset value loss, reduced investment attractiveness, and the occurrence of international arbitration disputes. It is substantiated that the further development of the system for managing State corporate rights requires a transition from ad hoc decisions to a sustainable institutional model focused on the centralization of strategic asset management, strengthening the role of independent corporate oversight, and alignment with European standards of economic governance. The practical value of the article lies in the ability to apply

the conclusions drawn in shaping State policy in the field of public property management, developing managerial decisions regarding the reform of relevant institutions, and minimizing legal and fiscal risks during the post-war recovery and structural transformation of the economy.

Keywords: corporate rights, martial law, nationalization, forced expropriation, corporate governance, State-owned enterprises, ARMA, European integration.

Tabl.: 1. **Bibl.:** 31.

Prorok Viktor V. – Postgraduate Student of the Department of Theoretical and Applied Economics, Training Institute of State Employment Service of Ukraine (17 Novovokzalna Str., Kyiv, 03038, Ukraine)

E-mail: vika.prorok@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0582-6894>

Вступ. Повномасштабна збройна агресія Російської Федерації проти України, що розпочалася 24 лютого 2022 року, зумовила суттєві трансформації не лише у сфері національної безпеки, але й у функціонуванні економічної системи держави. Довоєнна економічна парадигма, орієнтована на поступове роздержавлення, приватизацію та скорочення прямої участі держави у корпоративному секторі, в умовах воєнного стану виявила обмежену здатність забезпечувати реалізацію критично важливих економічних і оборонних завдань. За таких обставин посилилася роль держави як регулятора економічних процесів та власника стратегічно значущих активів, що зумовило перегляд підходів до управління державною власністю та корпоративними правами.

Актуальність теми дослідження зумовлена масштабним перерозподілом прав власності, що відбувався в Україні протягом 2022–2024 років. У цей період було застосовано механізми примусового відчуження акцій приватних компаній на користь держави в особі Міністерства оборони України, націоналізації системно важливого банку за спеціальною процедурою, а також передачі значної кількості об'єктів в управління Агентства з розшуку та менеджменту активів (АРМА). Зазначені процеси реалізовувалися в умовах необхідності виконання міжнародних зобов'язань України щодо реформи корпоративного управління, що є передумовою отримання макрофінансової допомоги від Європейського Союзу та Міжнародного валютного фонду.

Проблема дослідження полягає у відсутності узгодженої та інституційно стійкої моделі управління державними корпоративними правами в умовах воєнного стану, яка б одночасно забезпечувала оперативність прийняття рішень у сфері національної безпеки, відповідність принципам корпоративного управління та мінімізацію правових і фінансових ризиків. З одного боку, держава демонструє окремі результативні практики управління стратегічними активами, що проявляється, зокрема, у зростанні фінансових показників націоналізованої компанії «Укрнафта». З іншого боку, зберігаються інституційні обмеження в діяльності окремих органів публічної влади, зокрема АРМА, а також посилюються ризики ініціювання значних за обсягом міжнародних інвестиційних арбітражів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика управління державною власністю в умовах війни стала предметом гострих дискусій у вітчизняному науковому середовищі та серед міжнародних експертів.

Фундаментальні питання захисту права власності та механізмів його обмеження («реквізиції») під час воєнного стану досліджували В. Коссак та У. Андрусів [1]. Науковці вказують на недосконалість законодавства про примусове відчуження, яке не враховує специфіку корпоративних прав як об'єкта управління, що відрізняється від індивідуально визначеного майна. Проблеми управління корпоративними правами, зокрема питання реалізації таких прав у відносинах за участю спадкоємців та держави, розглядаються в сучасній юридичній літературі, де здійснюється систематизація суб'єктного складу відповідних правовідносин.

Критичний аналіз діяльності АРМА представлений у звітах Transparency International Ukraine. За результатами цих досліджень експерти відзначають наявність інституційних обмежень, що ускладнюють ефективне управління корпоративними правами, зокрема вказуючи на обмежену кількість укладених договорів управління (7 договорів у 2024 році), а також на розбіжності між задекларованими функціями управління активами та фактичними практиками їх реалізації [2].

Моніторинг прозорості управління державною власністю та функціонування Єдиного реєстру об'єктів державної власності здійснює аналітичний центр State Watch, який наголошує на важливості забезпечення публічного доступу до агрегованих звітів найбільших державних підприємств [3].

Оцінка відповідності української практики Керівним принципам Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) міститься в Огляді корпоративного управління державних підприємств, підготовленому ОЕСР, а також у комплексному аналізі інституційної рамки корпоративного управління України в контексті сталого відновлення економіки [4,5]. Експерти ОЕСР аналізують імплементацію Закону № 3587-IX, відзначаючи позитивні зрушення у розширенні повноважень наглядових рад, але застерігають від ризиків політичного втручання. Економічні наслідки війни для державного сектора, зокрема фінансові ризики та стійкість державних підприємств, систематично аналізуються у аналітичних матеріалах Центру економічної стратегії (CES) [6].

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на значну кількість публікацій, низка критично важливих аспектів залишається поза межами системного наукового осмислення та комплексного вирішення, серед яких, зокрема такі.

По-перше, інституційна невизначеність у сфері управління арештованими активами. Станом на сьогодні остаточно не врегульовано питання ефективного управління корпоративними правами, переданими до АРМА. Формується ситуація, за якої активи перебувають у стані юридичного арешту, однак фактично не залучені до повноцінного державного управління, що може призводити до зниження їх економічної вартості або збереження непрозорих механізмів впливу колишніх бенефіціарів. Процедура передачі таких активів до Фонду державного майна України або спеціалізованих фондів залишаються складними та фрагментованими [2].

По-друге, нереалізованість концепції Фонду національного відновлення. У наукових публікаціях та урядових програмних документах 2023–2024 років значна увага приділялася створенню Фонду розвитку України за участю міжнародних фінансових інституцій, зокрема BlackRock та JPMorgan. Водночас, станом на 2025 рік з'являються повідомлення про призупинення реалізації цього проекту, що пов'язується зі змінами зовнішньополітичних умов та обмеженням інтересом приватних інвесторів. За таких обставин відсутність альтернативної інституційної моделі консолідації активів для потреб повоєнного відновлення формує суттєву дослідницьку прогалину.

По-третє, колізія між практиками «мілітаризованого» управління та євроінтеграційними зобов'язаннями. У наукових дослідженнях недостатньо опрацьовано напруження між кейсами прямого адміністративного управління стратегічними активами в умовах воєнного стану, зокрема, приклад управління ПАТ «Укрнафта» під координацією Міністерства оборони України, та зобов'язаннями України в межах Ukraine Facility – багаторічного інструменту макрофінансової підтримки Європейського Союзу, пов'язаного з виконанням структурних реформ, – щодо деполітизації та професіоналізації корпоративного управління. Залишається відкритим питання меж ефективності тимчасових управлінських рішень воєнного характеру в довгостроковій перспективі [7].

По-четверте, правова невизначеність націоналізації системно важливих банків. Націоналізація Sense Bank (колишній Альфа-Банк) у санкційному режимі сформувала новий для України правозастосовний прецедент, що вже супроводжується ініціюванням інвестиційних спорів у міжнародних арбітражах. Водночас у науковій літературі відсутній комплексний аналіз перспектив захисту інтересів держави в подібних спорах, що підвищує рівень правових та фінансових ризиків у сфері управління державною власністю [8].

Метою статті є виявлення системних проблем управління державними корпоративними правами в Україні в умовах воєнного стану та обґрунтування напрямів удосконалення державної політики у сфері власності з урахуванням безпекових викликів, інституційної спроможності органів управління та міжнародних зобов'язань України.

Для досягнення поставленої мети у статті передбачається вирішення таких завдань:

- 1) проаналізувати еволюцію нормативно-правової бази, що регулює примусове відчуження майна, націоналізацію та управління корпоративними правами держави в умовах воєнного стану;

- 2) оцінити ефективність діяльності ключових інституційних суб'єктів управління державними корпоративними правами;
- 3) дослідити практику управління націоналізованими активами на основі аналізу окремих кейсів з метою виявлення чинників ефективності та інституційних обмежень;
- 4) ідентифікувати основні правові, управлінські та фіскальні ризики, що супроводжують процеси концентрації корпоративних активів у державній власності, зокрема ризики міжнародних інвестиційних спорів;
- 5) окреслити напрями удосконалення інституційної моделі управління державними корпоративними правами з урахуванням стандартів корпоративного управління ОЕСР та євроінтеграційних зобов'язань України.

Опис методики (структури, послідовності) проведення дослідження. Дослідження базується на поєднанні загальнонаукових та спеціальних методів економічного аналізу, що дало змогу комплексно дослідити проблеми управління державними корпоративними правами в Україні в умовах воєнного стану. У роботі використано методи аналізу та синтезу, інституційний і порівняльний підходи, а також елементи історико-економічного аналізу для вивчення трансформації ролі держави, змін у нормативно-правовому регулюванні та інституційній архітектурі управління державною власністю у 2022–2025 роках.

Для поглибленого аналізу практичних аспектів застосовано кейс-метод на прикладі націоналізованих підприємств та фінансових установ, що дозволило виявити чинники ефективності або інституційних дисфункцій державного управління. Ідентифікацію правових, фіскальних та управлінських ризиків здійснено із застосуванням системного та ризик-орієнтованого підходів. Узагальнення результатів і формулювання рекомендацій ґрунтувалися на методах наукового узагальнення та експертної оцінки з урахуванням стандартів корпоративного управління та євроінтеграційних зобов'язань України.

Викладення основного матеріалу й отриманих наукових результатів. Фундаментальною проблемою правового регулювання економічних відносин в умовах воєнного стану є колізія між положеннями статті 41 Конституції України, що гарантує непорушність права приватної власності, та нормами законодавства, які визначають особливості правового режиму воєнного стану. Конституція України допускає примусове відчуження об'єктів права приватної власності виключно з мотивів суспільної необхідності за умови попереднього і повного відшкодування їх вартості. Водночас у період воєнного або надзвичайного стану законодавством передбачена можливість відчуження майна з наступним повним відшкодуванням.

Аналіз наукових досліджень та правозастосовної практики свідчить, що воєнний стан розглядається як спеціальний правовий режим, який надає органам державної влади додаткові повноваження, необхідні для відсічі збройної агресії, зокрема шляхом тимчасового обмеження окремих конституційних прав і свобод людини і громадянина [9]. Водночас, як зазначають В. М. Коссак та У. Б. Андрусів, зберігається потреба в уніфікації положень чинного зако-

нодавства, зокрема Закону України «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану». Наукова дискусія зосереджується навколо правової природи інституту реквізиції та можливості його застосування до корпоративних прав, які належать до майна з родовими ознаками, на відміну від індивідуально визначених об'єктів, таких як будівлі чи транспортні засоби [1].

Правова невизначеність у сфері примусового відчуження майна формує підвищені ризики виникнення дискусійних управлінських практик та потенційних зловживань. У наукових та експертних публікаціях процеси відчуження нерідко піддаються критиці у зв'язку з недостатньою прозорістю критеріїв відбору відповідних об'єктів. Якщо примусове відчуження матеріальних активів для безпосередніх потреб Збройних Сил України, зокрема транспортних засобів, зазвичай має очевидне функціональне обґрунтування, то застосування аналогічних механізмів до корпоративних прав у стратегічних секторах, зокрема пакетів акцій нафтовидобувних компаній, потребує значно більш чіткого нормативного та доказового обґрунтування з пози-

цій військової необхідності. За відсутності таких критеріїв зберігається ризик розмивання меж між інструментами забезпечення обороноздатності та механізмами перерозподілу власності.

Паралельно з процесами мобілізації економіки Україна продовжує імплементацію європейських стандартів корпоративного управління. Важливим етапом у цьому напрямі стало ухвалення Закону України № 3587-ІХ від 22 лютого 2024 р. «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення корпоративного управління юридичних осіб, акціонером (засновником, учасником) яких є держава».

Прийняття зазначеного Закону відбувалося в контексті виконання міжнародних зобов'язань України та врахування рекомендацій ОЕСР, сформульованих, зокрема, у звіті 2021 року, в якому наголошувалося на фрагментарності та надмірній політизації системи управління державними підприємствами [10]. Основні новели Закону спрямовані на розмежування функцій держави як власника і регулятора, а також на посилення інституційної автономії наглядових рад (табл. 1).

Таблиця 1

Ключові зміни у корпоративному управлінні згідно із Законом № 3587-ІХ

Сфера регулювання	Стан до реформи	Стан після прийняття Закону № 3587-ІХ	Вплив на ефективність
Політика власності	Відсутня єдина формалізована політика; хаотичні цілі для кожного ДП	Уряд затверджує Політику державної власності, яка визначає мету володіння, KPI та стратегію	Забезпечує стратегічну визначеність та критерії оцінки менеджменту
Повноваження Наглядових рад	Обмежені; стратегічні плани та фінплани часто затверджувалися міністерствами	Виключна компетенція затверджувати стратегічні, інвестиційні та фінансові плани, призначати/звільняти CEO	Зменшує політичний вплив, пришвидшує прийняття рішень
Дивідендна політика	Встановлювалася директивно (часто 80–90% прибутку), вимиваючи обігові кошти	Стає частиною загальної Політики власності, враховує інвестиційні потреби підприємства	Дозволяє підприємствам реінвестувати прибуток у розвиток
Внутрішній контроль	Формальний; підпорядкований керівнику	Посилені вимоги до систем внутрішнього контролю, комплаєнсу та управління ризиками	Знижує корупційні ризики та підвищує прозорість

Джерело: складено автором на основі [10; 11]

Реалізація положень зазначеного Закону в умовах воєнного стану супроводжується низкою інституційних та процедурних обмежень. Зокрема, процеси реформування корпоративного управління НАЕК «Енергоатом» та Оператора газотранспортної системи України, які визначалися урядом як пріоритетні у 2023 році, зазнали суттєвого уповільнення. Це пов'язано, з одного боку, зі складністю процедур відбору незалежних членів наглядових рад, а з іншого – з наявністю конфліктів інтересів та інерційністю управлінських практик у стратегічних енергетичних компаніях [12].

У сучасних умовах управління державною власністю виходить за межі виключно внутрішньодержавного регулювання та дедалі більше інтегрується в систему міжнародної фінансової підтримки України. План Ukraine Facility на 2024–2027 роки передбачає надання фінансової допомоги в обсязі до 50 млрд євро, водночас поєднуючи її з виконан-

ням чітко визначених умов щодо проведення структурних реформ.

У Звіті Європейської комісії про розширення за 2024 рік (EU Enlargement Report 2024) акцентується на необхідності поширення дії Закону України «Про публічні закупівлі» на всі категорії державних підприємств, а також завершення процесів корпоратизації ключових державних активів [13]. Крім того, Регламент Ukraine Facility визначає боротьбу з корупцією та підвищення ефективності управління державними фінансами як специфічні цілі програми. Відповідно до статті 3 Регламенту, надання фінансової підтримки обумовлюється дотриманням принципів верховенства права [7].

За таких умов рішення держави у сфері націоналізації або управління активами підлягають посиленому зовнішньому моніторингу з боку європейських інституцій, а відхилення від установлених процедур може створювати

ризика тимчасового призупинення фінансування або перегляду умов міжнародної допомоги [13; 14].

Запровадження воєнного стану зумовило суттєві зміни в інституційній архітектурі управління державною власністю. Якщо до 2022 року ключову роль у цій сфері відігравали Фонд державного майна України та галузеві міністерства, то в умовах війни відбулося розширення кола суб'єктів управління за рахунок посилення повноважень Міністерства оборони України та АРМА. Водночас функціональна роль Фонду державного майна України зазнала трансформації, що пов'язано зі зміною пріоритетів державної політики у сфері управління активами.

АРМА, створене як елемент антикорупційної інфраструктури для управління арештованими активами, в умовах воєнного стану зіткнулося з масштабним розширенням функціонального навантаження. Масовий арешт активів, пов'язаних із Російською Федерацією та особами, щодо яких застосовано санкції, зумовив передачу в управління Агентства значної кількості різномірних об'єктів – від рухомого майна до промислових підприємств та об'єктів нерухомості.

Аналіз діяльності АРМА у 2023–2024 роках, представлений у звітах Transparency International Ukraine та інших аналітичних центрів, виявляє системні проблеми інституційної спроможності Агентства.

По-перше, фіксується низька результативність конкурсних процедур з відбору управителів арештованих активів. Статистичні дані свідчать про обмежений рівень фактичної передачі активів у професійне управління: у 2022 році було укладено 10 договорів управління, у 2023 році – 11, а у 2024 році (станом на момент підготовки звітності) – лише 7 договорів, попри оголошення 33 конкурсів [7].

По-друге, експертні оцінки вказують на наявність розбіжностей між задекларованою місією АРМА щодо збереження та примноження економічної вартості активів і фактичними управлінськими практиками. Замість довгострокового пошуку ефективних управителів у низці випадків перевага надається швидкій реалізації активів або формальному досягненню фіскальних показників, що обмежує потенціал збереження їх економічної цінності [7; 15].

По-третє, у діяльності Агентства спостерігалася зміна управлінських пріоритетів. До зміни керівництва у липні 2023 року акцент робився переважно на продажі активів, зокрема рухомого майна, що обґрунтовувалося ризиками його фізичного та морального знецінення. Водночас експертні звіти звертають увагу на недостатню прозорість окремих процедур реалізації. Подальше зміщення фокусу на розшук активів за кордоном, відображене у звіті АРМА за 2023 рік, не усуває проблеми ефективного управління активами, які вже перебувають на території України [15].

У сукупності зазначені фактори свідчать про наявність інституційних обмежень у діяльності АРМА, що формують управлінський вакуум, за якого арештовані активи не залучаються до ефективного економічного обороту та не виконують функцію підтримки публічних фінансів і відновлення економіки.

В умовах воєнного стану відбулася суттєва трансформація ролі Міністерства оборони України, яке набуло

функцій одного з найбільших суб'єктів управління корпоративними правами держави. На підставі рішень Ставки Верховного Головнокомандувача та на виконання Закону України «Про передачу, примусове відчуження або вилучення майна в умовах правового режиму воєнного чи надзвичайного стану» до сфери управління Міністерства оборони України було передано пакети акцій п'яти стратегічно важливих підприємств: ПАТ «Укрнафта», ПАТ «Укртатнафта», АТ «Мотор Січ», ПрАТ «АвтоКрАЗ» та ПрАТ «Запоріжтрансформатор» [16].

Передача корпоративних прав, здійснена 6 листопада 2022 року, ґрунтувалася на механізмі примусового відчуження майна для потреб оборони. У подальшому Міністерством оборони України було сформовано нові наглядові ради відповідних підприємств із залученням представників органів державної влади та фахівців галузевого профілю, що мало забезпечити оперативність управлінських рішень у критичних секторах економіки [16]. Зазначена модель централізованого управління державними корпоративними правами має неоднозначні наслідки, які доцільно розглядати з позицій її потенційних переваг і пов'язаних із нею інституційних обмежень.

По-перше, така централізація управління створила можливості для посилення контролю за виробничими та постачальницькими ланцюгами, які мають ключове значення для обороноздатності держави, зокрема у сфері енергетичних ресурсів і військово-технічного забезпечення.

По-друге, концентрація корпоративних прав у Міністерстві оборони України породжує низку інституційних ризиків. Зокрема, функціональна специфіка відомства не передбачає здійснення повноцінного бізнес-менеджменту, а поєднання ролей замовника, контролера виробництва та отримувача продукції створює потенційні конфлікти інтересів і може знижувати стимули до підвищення ефективності витрат та якості управлінських рішень.

В умовах воєнного стану Фонд державного майна України поступово переорієнтовує свою діяльність, зміщуючи акценти з приватизаційних процесів, які у 2022–2023 роках були частково призупинені та згодом відновлені переважно щодо малих об'єктів, на формування централізованої системи обліку державної власності.

У 2024–2025 роках Фонд державного майна України активізував роботу з модернізації Єдиного реєстру об'єктів державної власності. Відповідний проект постанови Кабінету Міністрів України передбачає комплексну цифровізацію облікових процесів, унормування порядку подання інформації, а також запровадження публічного доступу до агрегованих звітів щодо діяльності найбільших державних підприємств [3; 17].

Актуальність зазначених змін зумовлена масштабами державного сектора: станом на початок 2024 року в Україні обліковувалося 3116 державних підприємств, з яких лише близько 15 % здійснювали прибуткову діяльність, тоді як майже половина фактично не провадила господарської діяльності [18].

За відсутності єдиного актуалізованого інформаційного ресурсу можливості для системного та результативного управління державною власністю залишалися суттєво обмеженими.

Практика управління корпоративними правами найбільш наочно проявляється через аналіз конкретних кейсів, які дозволяють порівняти різні управлінські підходи держави та оцінити їхні результати.

Одним із показових прикладів трансформації управління корпоративними правами держави є кейс ПАТ «Укрнафта». До листопада 2022 року компанія перебувала під фактичним операційним контролем міноритарних акціонерів, пов'язаних із групою «Приват», за формального збереження контрольного пакета акцій у власності держави (50 % + 1 акція). Діяльність компанії в цей період характеризувалася наявністю значних податкових зобов'язань, обмеженою інвестиційною активністю та зниженням обсягів видобутку, що негативно позначалося на її фінансових результатах.

Після примусового відчуження акцій та передачі корпоративних прав в управління Міністерства оборони України у листопаді 2022 року було змінено модель корпоративного управління та управлінську команду компанії. Результати діяльності ПАТ «Укрнафта» у 2023–2024 роках свідчать про суттєве покращення її фінансових та операційних показників.

По-перше, компанія забезпечила стабілізацію фінансового стану, зокрема шляхом погашення значної частини накопичених боргових зобов'язань, а також сформувала позитивний фінансовий результат. За даними офіційної звітності, у 2024 році лише одна з дочірніх структур – ТОВ «Укрнафтобуріння» – перерахувала до державного бюджету понад 1 млрд грн [19].

По-друге, було активізовано операційну діяльність підприємства, зокрема відновлено буріння нових свердловин, реалізовано заходи з модернізації та ребрендингу мережі автозаправних станцій, у тому числі активів, придбаних у міжнародних операторів, а також розширено участь компанії у програмах забезпечення потреб оборонного сектора [19].

У сукупності зазначені результати свідчать про те, що за певних інституційних умов держава може виступати ефективним власником корпоративних прав. У даному випадку ключову роль відіграли усунення конфлікту приватних інтересів, централізація контролю над фінансовими потоками та впровадження управлінських рішень, заснованих на принципах корпоративного управління. Водночас кейс не заперечує системних ризиків державного управління, а радше демонструє потенціал тимчасових управлінських моделей у специфічних умовах воєнного стану [20].

Кейс АТ «Мотор Січ» ілюструє безпековий вимір управління корпоративними правами держави в умовах воєнного стану. Підприємство, яке спеціалізується на виробництві авіаційних і вертолітних двигунів та має стратегічне значення для обороноздатності України, тривалий час перебувало у фокусі складних геополітичних і корпоративних конфліктів. У межах кримінального провадження було встановлено факти співпраці менеджменту компанії з контрагентами Російської Федерації вже після початку повномасштабної агресії, а також спроби консолідації контрольного пакета акцій іноземними інвесторами, пов'язаними з китайською корпорацією Skyrizon, що ство-

рювало ризики втрати контролю над критичними технологіями [21].

Примусове відчуження корпоративних прав і націоналізація АТ «Мотор Січ» у цьому контексті розглядалися державою як інструмент забезпечення національної безпеки. По-перше, це дозволило припинити виробничо-технологічні зв'язки з оборонно-промисловим комплексом держави-агресора. По-друге, підприємство було інтегровано в систему державного оборонного замовлення, що забезпечило централізований контроль над використанням його виробничих потужностей. По-третє, було заблоковано можливість переходу контролю над стратегічним активом до іноземних інвесторів, що відповідає підходам західних партнерів України щодо захисту чутливих технологій у сфері безпеки [21].

Водночас зазначений кейс супроводжується суттєвими юридичними ризиками. Іноземні інвестори ініціювали інвестиційний арбітраж проти України, заявивши вимоги на суму близько 4,5 млрд дол. США у зв'язку з імовірним порушенням двосторонніх угод про захист інвестицій. Результати розгляду цього спору можуть мати прецедентне значення для формування підходів до націоналізації стратегічних активів у контексті воєнного стану та впливати на інвестиційний клімат України у середньо- та довгостроковій перспективі.

Націоналізація Sense Bank (колишній Альфа-Банк Україна) стала завершальним етапом процесу усунення російського капіталу з банківської системи України. До моменту націоналізації банк перебував під контролем підсанкційних осіб – М. Фрідмана та П. Авена – через люксембурзьку холдингову компанію АВН Holdings S.A., що створювало системні ризики для фінансової стабільності в умовах воєнного стану.

Процедура націоналізації, реалізована 21 липня 2023 року, здійснювалася на підставі спеціального законодавчого механізму, який надав Національному банку України повноваження визнавати банк неплатоспроможним у разі застосування санкцій до власників істотної участі. У межах цієї процедури держава набула право власності на банк за символічну вартість в одну гривню та призначила нову управлінську команду [8; 22].

Подальше функціонування Sense Bank супроводжувалося низкою управлінських та правових викликів. З управлінської точки зору ключовим завданням нового менеджменту стало збереження клієнтської бази в умовах зміни власника, а також інтеграція банку до системи державних фінансових установ без створення надмірної концентрації на ринку та порушення конкурентного балансу з іншими державними банками, зокрема ПриватБанком та Ощадбанком [23].

З правової точки зору націоналізація банку спричинила ініціювання інвестиційного спору. АВН Holdings S.A. звернулася до Міжнародного центру з врегулювання інвестиційних спорів (ICSID) з позовом проти України, заявивши вимоги щодо компенсації у розмірі близько 1 млрд дол. США у зв'язку з імовірною незаконною експропріацією та дискримінацією інвестора [8]. Наявність такого спору формує довгострокові фіскальні та репутаційні ризики для держави, а також має потенціал впливу

на сприйняття інвестиційного клімату України в післявоєнний період.

Реформування Державного концерну «Укроборонпром» шляхом його трансформації в акціонерне товариство «Українська оборонна промисловість», розпочате у 2023 році, спрямоване на зміну організаційно-правової та управлінської моделі підприємств оборонно-промислового комплексу. Одним із ключових результатів цієї трансформації стало створення правових передумов для формування спільних підприємств з іноземними оборонними компаніями, зокрема з концерном Rheinmetall, що було неможливим у межах попередньої правової форми державного концерну. Упродовж 2024 року в межах реформи було завершено корпоратизацію ще 14 підприємств, що входили до складу концерну [24].

Водночас процес реформування корпоративного управління в НАЕК «Енергоатом» характеризується повільнішою динамікою. Незважаючи на ухвалення у березні 2023 року закону про корпоратизацію компанії, формування наглядової ради фактично було завершено лише у 2024 році [12]. За оцінками експертів громадської організації «Грін Діал Україна» та Організації економічного співробітництва та розвитку, затримка з упровадженням повноцінного корпоративного нагляду підвищує ризики непрозорості при реалізації капіталомістких інфраструктурних проектів, зокрема таких, як будова енергоблоків Хмельницької АЕС [25].

Масштабна концентрація активів у власності держави, зумовлена умовами воєнного стану, формує комплекс довгострокових ризиків, які можуть впливати на економічну стабільність, інвестиційний клімат та інституційну стійкість у післявоєнний період. За відсутності чітко визначених меж і процедур така концентрація створює потенційні загрози як у правовій, так і в управлінській площині.

Одним із ключових ризиків процесів націоналізації та примусового відчуження активів є можливість ініціювання міжнародних інвестиційних арбітражів. Кейс АТ «Мотор Січ», пов'язаний з іноземними інвесторами, кейс ПАТ «Укрнафта» за участю міноритарних акціонерів, а також націоналізація Sense Bank, щодо якої заявлено вимоги з боку AVH Holdings S.A., сукупно формують значний потенційний фінансовий тягар для держави у разі несприятливих рішень міжнародних арбітражних інституцій.

Юридична складність зазначених спорів полягає у розмежуванні правомірності вилучення майна для суспільних потреб і національної безпеки та дискримінаційної експропріації, забороненої нормами міжнародного інвестиційного права. Попри наявність воєнного стану, міжнародні договори про захист інвестицій передбачають високі стандарти доведення, а сам факт запровадження санкцій або зв'язку активу з державою-агресором не завжди визнається достатньою правовою підставою для позбавлення інвесторів їхніх прав.

Особливою складністю набувають випадки, у яких структура власності активів є багаторівневою та опосередкованою через офшорні юрисдикції, зокрема Люксембург і Кіпр, що ускладнює встановлення кінцевих бенефіціарів і доведення їхньої причетності до загроз національній без-

пеці [8]. У цьому контексті результативність захисту позиції України в міжнародних арбітражах безпосередньо залежатиме від якості доказової бази, яка підтверджує використання активів на шкоду державним інтересам або фінансування збройної агресії.

Незважаючи на формальне впровадження реформ корпоративного управління, ризики політичного впливу на діяльність державних підприємств і надалі зберігаються. Зокрема, процедура формування наглядових рад у низці випадків характеризується обмеженою конкуренцією та застосуванням квотного підходу, що не повною мірою відповідає принципам ОЕСР щодо незалежності та професійності органів корпоративного нагляду.

Експертні дослідження також фіксують наявність непрямих механізмів впливу органів виконавчої влади на діяльність підприємств із державною участю. Йдеться, зокрема, про затягування процедур погодження фінансових планів, кадрових рішень або інвестиційних програм, що де-факто знижує автономію менеджменту. В умовах воєнного стану додатковим чинником ризику виступає обмеження рівня публічності інформації, пов'язаної із закупівлями та використанням фінансових ресурсів націоналізованих підприємств, що ускладнює здійснення громадського та парламентського контролю і підвищує вразливість системи до корупційних практик [18; 25].

Розширення участі держави у власності на корпоративні активи супроводжується зростанням фіскальних ризиків для бюджету. Хоча окремі підприємства з державною участю, зокрема ПАТ «Укрнафта», демонструють позитивні фінансові результати, значна частина націоналізованих або переданих у державне управління активів характеризується збитковістю, втратою виробничих потужностей або істотним погіршенням фінансового стану внаслідок бойових дій.

Націоналізація банківських установ та підприємств, що мають значні боргові зобов'язання, фактично означає перехід відповідальності за їх фінансові ризики до держави. У середнь- та довгостроковій перспективі це може призводити до необхідності бюджетної підтримки таких суб'єктів, зокрема шляхом докапіталізації, надання державних гарантій або покриття збитків.

Додатковим джерелом фіскального навантаження є потенційні зобов'язання з виплати компенсацій колишнім власникам у разі ухвалення відповідних рішень національними судами або міжнародними арбітражними інституціями. За відсутності спеціальних компенсаційних механізмів такі виплати здійснюватимуться за рахунок державного бюджету, що фактично перекладає фінансові наслідки націоналізаційних рішень на платників податків [26].

В експертному та урядовому середовищі дедалі активніше обговорюється доцільність створення в Україні суверенного фонду або Національного інвестиційного фонду як інституційного механізму управління стратегічними державними активами. Концептуально такий фонд розглядається як інструмент консолідації корпоративних прав і майнових комплексів під централізованим професійним управлінням, відокремленим від поточного адміністративного впливу галузевих міністерств і політичних циклів [27; 28].

Міжнародна практика свідчить про потенційну ефективність подібних інституцій за умови чіткого правового дизайну та високих стандартів корпоративного управління. Зокрема, досвід Норвегії, де функціонує Government Pension Fund Global, демонструє можливість поєднання довгострокового збереження національного багатства з активною участю фонду в управлінні корпоративними правами та впровадженні принципів відповідального інвестування, зокрема стандартів ESG [29; 30].

У контексті України в експертних дискусіях розглядається модель, за якої наповнення Національного інвестиційного фонду здійснювалося б не лише за рахунок часток у державних підприємствах, але й шляхом передачі до його управління конфіскованих активів, пов'язаних з державою-агресором. Такий підхід потенційно дозволив би сформувати інституційно прозорий механізм фінансування повоєнного відновлення та створити умови для залучення приватного капіталу через механізми спільного інвестування [31].

Водночас станом на 2025 рік в Україні відсутній функціонуючий суверенний фонд, а відповідні законодавчі ініціативи перебувають на стадії концептуального опрацювання та публічного обговорення [18].

Незважаючи на тимчасове розширення державного сектора в умовах воєнного стану, стратегічний курс на приватизацію в Україні не був скасований, а зазнав відтермінування та коригування. У 2024 році Фонд державного майна України оприлюднив дорожню карту відновлення процесів так званої «великої приватизації» у 2025 році, яка передбачає реалізацію об'єктів державної власності з балансовою вартістю понад 250 млн грн із застосуванням оновлених аукціонних процедур [18].

Підхід, задекларований державою, ґрунтується на функціональному розмежуванні активів за критерієм стратегічної значущості. Передбачається збереження у державній власності підприємств і майнових комплексів, пов'язаних із забезпеченням національної безпеки, обороноздатності та функціонування критичної інфраструктури, тоді як комерційні активи, що не мають стратегічного характеру, зокрема об'єкти готельного господарства, спиртової промисловості та окремі виробничі підприємства, розглядаються як потенційні об'єкти приватизації.

У цьому контексті приватизація конфіскованих активів, пов'язаних із резидентами держави-агресора, розглядається як інструмент підвищення ефективності їх подальшого використання, залучення приватного капіталу та зменшення фіскального навантаження на державу. Водночас реалізація такої політики потребує чітких процедур оцінки активів, прозорих механізмів продажу та належних запобіжників для мінімізації корупційних і правових ризиків.

Висновки. Повномасштабна збройна агресія зумовила суттєву зміну ролі держави в економіці України – від моделі дерегуляції та мінімізації державної участі до моделі активного антикризового управління. Така трансформація мала вимушений характер, проте в окремих секторах, зокрема в енергетиці, продемонструвала можливість досягнення позитивних фінансово-економічних результатів за умов централізованого управління та усунення конфліктів інтересів.

Аналіз кейсу ПАТ «Укрнафта» засвідчує, що поєднання політичної волі до обмеження олігархічного впливу з впровадженням професійного менеджменту та елементів корпоративного управління може забезпечувати значні фіскальні надходження навіть в умовах воєнного стану. Це свідчить про доцільність збереження окремих стратегічних активів у державній власності за наявності належних інституційних запобіжників.

Дослідження діяльності Агентства з розшуку та менеджменту активів виявило обмежену спроможність чинної моделі забезпечувати ефективне управління корпоративними правами в умовах масового арешту активів. Низький рівень трансформації арештів у дієві управлінські механізми призводить до втрати економічної вартості активів, що актуалізує потребу інституційного перегляду ролі АРМА або перерозподілу її функцій на користь Фонду державного майна України чи спеціалізованої холдингової структури.

Імплементація Закону України № 3587-IX та стандартів Організації економічного співробітництва та розвитку є ключовою передумовою підвищення стійкості державних підприємств. Незалежні наглядові ради та розмежування функцій власника і регулятора виступають необхідними інструментами зниження політичного впливу та забезпечення стабільності управління в умовах зміни політичних циклів.

Процеси націоналізації та примусового відчуження активів формують значні юридичні ризики, пов'язані з потенційними інвестиційними спорами в міжнародних арбітражних інституціях. Ефективний захист інтересів держави в таких справах вимагатиме системної координації правових, економічних і дипломатичних зусиль, а результати відповідних спорів матимуть істотний вплив на фінансову стабільність та інвестиційну привабливість України у повоєнний період.

З урахуванням стандартів корпоративного управління ОЕСР та євроінтеграційних зобов'язань України (зокрема в межах Ukraine Facility), інституційна трансформація системи управління державними корпоративними правами має передбачати:

- 1) функціональне розмежування ролей держави як власника і регулятора;
- 2) посилення незалежності та професійності наглядових рад і формалізацію процедур їх добору;
- 3) централізацію управління стратегічними активами в межах професійної холдингової структури або спеціалізованого фонду з прозорою звітністю;
- 4) уніфікацію підходів до управління корпоративними правами, переданими до АРМА, з фокусом на збереженні вартості активів і мінімізації правових ризиків.

Узагальнюючи, управління державними корпоративними правами в умовах воєнного стану постає як процес пошуку балансу між потребами національної безпеки та вимогами економічної ефективності. Подальший розвиток цієї системи доцільно спрямовувати на централізацію управління стратегічними активами в межах професійної холдингової структури, завершення процесів корпоратизації державних підприємств та здійснення прозорої приватизації активів, що не мають стратегічного значення.

ЛІТЕРАТУРА

1. Коссак В. М., Андрусів У. Б. Requisition as a ground for termination of property rights under conditions of martial law. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Право*. 2023. № 1 (76). С. 169–175.
DOI: <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2022.76.1.26>
2. Демчук П. Цифри без змісту: як АРМА демонструє успіхи, не виконуючи свою місію. *Transparency International Ukraine*. 2025. URL: <https://ti-ukraine.org/news/tsyfry-bez-zmistu-yak-arma-demonstruye-uspihy-ne-vykonuyuchy-svoyu-misiyu/>
3. Модернізація Єдиного реєстру об'єктів державної власності: критична необхідність для прозорого управління держмайном // *StateWatch*. URL: <https://statewatch.org.ua/publications/strong-modernizatsiia-yedynoho-reiestru-ob-iektyv-derzhavnoi-vlasnosti-krytychna-neobkhdnist-dlia-prozoroho-upravlinnia-derzhmaynom-strong/>
4. OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Ukraine // OECD. 2021. URL: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-review-of-the-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-ukraine_9dcc5ed0-en.html
5. Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery // OECD. 2025. URL: https://www.oecd.org/en/publications/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_866c5c44-en/full-report.html
6. Fiscal risks and state-owned enterprises in Ukraine under wartime conditions // Centre for Economic Strategy. 2023. URL: <https://ces.org.ua/fiscal-risks-and-soes-under-war/>
7. План для Ukraine Facility 2024–2027 // *Україна: Ukraine Facility / Міністерство економіки України*. 2024. URL: <https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/ukraine-facility-plan.pdf>
8. Nationalization of Sense Bank as the dilemma of international law // *UkrainianLawFirms.com*. 2023. URL: <https://ukrainianlawfirms.com/nationalization-of-sense-bank-as-the-dilemma-of-international-law/>
9. Літвінова І. Ф., Голух В. С. Передача, примусове відчуження або вилучення майна під час воєнного стану. *Юридичний вісник*. 2024. № 3 (72). С. 206–212.
DOI: <https://doi.org/10.18372/2307-9061.72.19082>
10. Новини законодавства: що змінилося для бізнесу та влади з 05.03.2024 до 11.03.2024 // *Mind.UA*. 2024. URL: <https://mind.ua/news/20270852-novini-zakonodavstva-shcho-zminilosya-dlya-biznesu-ta-vladi-z-05-03-2024-do-11-03-2024/>
11. Ukrainian SOEs Report // *Center for European Policy Analysis (CEPA)*. 2023. URL: <https://cepa.org/wp-content/uploads/2023/09/CEPA-Ukrainian-SOEs-Report-v4.pdf>
12. Chechko A. Ukraine's Accession to the EU: Legal Foundations, Challenges and Perspectives [Магістерська робота]. Vilnius University Faculty of Law. 2024. URL: <https://epublications.vu.lt/object/elaba:229579533/229579533.pdf>
13. EU signs €14 billion new guarantee and grant agreements to support Ukraine's recovery and attract investment // *European Commission – Enlargement*. 2024. URL: https://enlargement.ec.europa.eu/news/eu-signs-eu14-billion-new-guarantee-and-grant-agreements-support-ukraines-recovery-and-attract-2024-06-11_en
14. Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the progress towards achieving the objectives of the Regulation (EU) 2024/792 of the European Parliament and of the Council of 29 February 2024 establishing the Ukraine Facility // *European Commission*. 2025. COM(2025) 464 final. URL: <https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/download/file/082d29089926d9be01992d908bb10841>
15. Оцінка управління та реалізація активів в АРМА // *Institute of International Relations / IZI Institute*. 22.01.2025. URL: https://izi.institute/media/analysts/pdf/2025/01/22/Оцінка_управління_та_реалізація_активів_в_АРМА.pdf
16. Новини економіки: тенденції та індикатори стану економіки України (31 грудня 2022) // *Економічна правда*. 2022. URL: <https://epravda.com.ua/publications/2022/12/31/695623/>
17. Аналітична інформація № 9 за 2025 рік // *Служба фінансового управління України*. 2025. URL: https://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/analytika_9_mis_2025.pdf
18. 2025 Investment Climate Statements: Ukraine // *U.S. Department of State*. 2025. URL: https://www.state.gov/wp-content/uploads/2025/08/638719_2025-Ukraine-Investment-Climate-Statement.pdf
19. Ukrnafta перерахувала до бюджету 1,074 млрд грн з прибутку «Укрнафтобуріння» за 2024 рік // *Ukrnafta.com*. 2025. URL: <https://www.ukrnafta.com/ukrnafta-pererahuvala-do-byudzhetu-1,074-mlrd-grn-z-prybutku-ukrnaftoburinnya-za-2024-rik>
20. Державне управління суттєво підвищило прибутковість // *AgroReview.com*. 2025. URL: <https://agoreview.com/content/derzhavne-upravlinnya-suttyevo-pidvyshhylo-prybutkovist/>
21. How Ukraine's "helicopter tsar" helped arm the enemy // *Euromaidan Press*. 2022. URL: <https://euromaidanpress.com/2022/12/12/how-ukraines-helicopter-tsar-helped-arm-the-enemy/>
22. Ukraine: Sense Bank nationalised // *OSW – Centre for Eastern Studies*. 26.07.2023. URL: <https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/analyses/2023-07-26/ukraine-sense-bank-nationalised>
23. What happens to Sense Bank after nationalization? // *English NV Business*. 2024. URL: <https://english.nv.ua/business/what-happens-to-sense-bank-after-nationalization-interview-50364492.html>
24. «Укроборонпром» вже виробляє українські «шахе-ди» та іншу зброю: За матеріалами інтернет-видань (07.11.2023) // *Gazeta-FP.com.ua*. 2023. URL: <https://gazeta-fp.com.ua/news/ukroboronprom-vzhe-viroblyae-ukrajinski-bpla-ta-inshu-zbroyu>
25. Building nuclear transparency // *Green Deal Україна*. 2023. URL: <https://greendealukraina.org/assets/images/reports/building-nuclear-transparency.pdf>
26. The Federal Democratic Republic of Ethiopia: 2025 Article IV Consultation, Third Review Under the Extended Credit Facility Arrangement, and Financing Assurances Review-Press Release; Staff Report; Staff Supplement; and Statement by the Executive Director for The Federal Democratic Republic of Ethiopia. International Monetary Fund, African Department. 2025. URL: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/188/article-A001-en.xml>
27. Unlocking success: how different SOE's ownership models can drive effective service delivery // *World Bank*. 2023. URL: <https://www.worldbank.org/en/region/mena/brief/unlocking-success-how-different-soe-s-ownership-models-can-drive-effective-service-delivery>
28. Ukraine state-owned enterprises weekly, issue 110 // *The Kyiv Independent*. 2025. URL: <https://kyivindependent.com/ukraine-state-owned-enterprises-weekly-issue-110/>
29. Finance as a tool of industrial policy // *Roosevelt Institute*. 2024. URL: <https://rooseveltinstitute.org/publications/finance-as-a-tool-of-industrial-policy/>

30. Norway explores using world's largest sovereign wealth fund to support Ukraine // *Militarnyi.com*. 2025. URL: <https://militarnyi.com/en/news/norway-explores-using-world-s-largest-sovereign-wealth-fund-to-support-ukraine/>

31. Frozen conflict, dilemmas of seizing Russia's money in Ukraine // *International Crisis Group*. 2025. URL: <https://www.crisisgroup.org/europe-central-asia/caucasus/russia-internal-ukraine/frozen-conflict-dilemmas-seizing-russias-money-ukraine>

REFERENCES

AgroReview.com. (2025). Derzhavne upravlinnia suttievo pidvyshchlyo prybutkovist [State management significantly increased profitability]. <https://agoreview.com/content/derzhavne-upravlinnyia-suttievo-pidvyshchlyo-prybutkovist/>

Center for European Policy Analysis (CEPA). (2023). Ukrainian SOEs Report. *CEPA*. <https://cepa.org/wp-content/uploads/2023/09/CEPA-Ukrainian-SOEs-Report-v4.pdf>

Centre for Economic Strategy. (2023). Fiscal risks and state-owned enterprises in Ukraine under wartime conditions. *Centre for Economic Strategy*. <https://ces.org.ua/fiscal-risks-and-soes-under-war/>

Chechko A. (2024). Ukraine's Accession to the EU: Legal Foundations, Challenges and Perspectives [Mahisterska robota]. *Vilnius University Faculty of Law*. <https://epublications.vu.lt/object/elaba:229579533/229579533.pdf>

Demchuk P. (2025). Tsyfry bez zmistu: yak ARMA demonstruie uspihky, ne vykonuiuchy svoiu misiiu [Numbers without meaning: how ARMA demonstrates success without fulfilling its mission]. *Transparency International Ukraine*. <https://ti-ukraine.org/news/tsyfry-bez-zmistu-yak-arma-demonstruie-uspihy-ny-vykonuyuchy-svoiu-misiyu/>

Department of State U.S. (2025). 2025 Investment Climate Statements: Ukraine. *U.S. Department of State*. https://www.state.gov/wp-content/uploads/2025/08/638719_2025-Ukraine-Investment-Climate-Statement.pdf

Ekonomichna pravda. (2022). Novyny ekonomiky: tendentsii ta indykatory stanu ekonomiky Ukrainy (31 hrudnia 2022) [Economy news: trends and indicators of the state of the economy of Ukraine (December 31, 2022)]. <https://epravda.com.ua/publications/2022/12/31/695623/>

English NV Business. (2024). What happens to Sense Bank after nationalization?. <https://english.nv.ua/business/what-happens-to-sense-bank-after-nationalization-interview-50364492.html>

Euromaidan Press. (2022). How Ukraine's "helicopter tsar" helped arm the enemy. <https://euromaidanpress.com/2022/12/12/how-ukraines-helicopter-tsar-helped-arm-the-enemy/>

European Commission. (2025). Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the progress towards achieving the objectives of the Regulation (EU) 2024/792. *European Commission*. <https://secure.ipex.eu/IPEXL-WEB/download/file/082d29089926d9be01992d908bb10841>

European Commission. (2024). EU signs €14 billion new guarantee and grant agreements to support Ukraine's recovery and attract investment. *European Commission - Enlargement*. https://enlargement.ec.europa.eu/news/eu-signs-eu14-billion-new-guarantee-and-grant-agreements-support-ukraines-recovery-and-attract-2024-06-11_en

Gazeta-FP.com.ua. (2023). «Ukroboronprom» vzhe vyrobliiae ukrainski «shakhedy» ta inshu zbroiu [Ukroboronprom is already producing Ukrainian 'shaheds' and other weapons]. <https://gazeta-fp.com.ua/news/ukroboronprom-vzhe-viroblyae-ukrajinski-bpla-ta-inshu-zbroiu>

<https://gazeta-fp.com.ua/news/ukroboronprom-vzhe-viroblyae-ukrajinski-bpla-ta-inshu-zbroiu>

Green Deal Ukraina. (2023). Building nuclear transparency. *Green Deal Ukraina*. <https://greendealukraina.org/assets/images/reports/building-nuclear-transparency.pdf>

International Crisis Group. (2025). Frozen conflict, dilemmas of seizing Russia's money in Ukraine. *International Crisis Group*. <https://www.crisisgroup.org/europe-central-asia/caucasus/russia-internal-ukraine/frozen-conflict-dilemmas-seizing-russias-money-ukraine>

International Monetary Fund, African Department. (2025). The Federal Democratic Republic of Ethiopia: 2025 Article IV Consultation, Third Review Under the Extended Credit Facility Arrangement, and Financing Assurances Review. *International Monetary Fund*. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2025/188/article-A001-en.xml>

IZI Institute. (2025, January 22). Otsinka upravlinnia ta realizatsiia aktyviv v ARMA [Assessment of management and sale of assets in ARMA]. *Institute of International Relations / IZI Institute*. https://izi.institute/media/analysts/pdf/2025/01/22/Otsinka_upravlinnia_ta_realizatsiia_aktyviv_v_ARMA.pdf

Kossak V. M. & Andrusiv U. B. (2023). Requisition as a ground for termination of property rights under conditions of martial law. *Naukovyi visnyk Uzhhorodskoho natsionalnoho universytetu. Seriya: Pravo, 1 (76)*, 169–175. <https://doi.org/10.24144/2307-3322.2022.76.1.26>

The Kyiv Independent. (2025). Ukraine state-owned enterprises weekly, issue 110. *The Kyiv Independent*. <https://kyivindependent.com/ukraine-state-owned-enterprises-weekly-issue-110/>

Litvinova I. F. & Holukh V. S. (2024). Peredacha, prymusove vidchuzhennia abo vyluchennia maina pid chas voiennoho stanu [Transfer, forced alienation or seizure of property during martial law]. *Yurydychnyi visnyk, 3 (72)*, 206–212. <https://doi.org/10.18372/2307-9061.72.19082>

Militarnyi.com. (2025). Norway explores using world's largest sovereign wealth fund to support Ukraine. *Militarnyi.com*. <https://militarnyi.com/en/news/norway-explores-using-world-s-largest-sovereign-wealth-fund-to-support-ukraine/>

Mind.UA. (2024). Novyny zakonodavstva: shcho zminylosia dla biznesu ta vlady z 05.03.2024 do 11.03.2024 [Legislative news: what changed for business and government from 05.03.2024 to 11.03.2024]. <https://mind.ua/news/20270852-novini-zakonodavstva-shcho-zminilosya-dlya-biznesu-ta-vladi-z-05-03-2024-do-11-03-2024/>

Ministerstvo ekonomiky Ukrainy. (2024). Plan dla Ukraine Facility 2024–2027. *Ukraina: Ukraine Facility*. <https://www.ukraine-facility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/ukraine-facility-plan.pdf>

OECD. (2021). OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises: Ukraine. *OECD*. https://www.oecd.org/en/publications/oecd-review-of-the-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-ukraine_9dcc5ed0-en.html

OECD. (2025). Mapping Ukraine's Financial Markets and Corporate Governance Framework for a Sustainable Recovery. *OECD*. https://www.oecd.org/en/publications/mapping-ukraine-s-financial-markets-and-corporate-governance-framework-for-a-sustainable-recovery_866c5c44-en/full-report.html

OSW – Centre for Eastern Studies. (2023, July 26). Ukraine: Sense Bank nationalised. *OSW*. <https://www.osw.waw.pl/en/publikacje/analyses/2023-07-26/ukraine-sense-bank-nationalised>

Roosevelt Institute. (2024). Finance as a tool of industrial policy. *Roosevelt Institute*. <https://rooseveltinstitute.org/publications/finance-as-a-tool-of-industrial-policy/>

Sluzhba finansovoho upravlinnia Ukrainy. (2025). Analytychna informatsiia № 9 za 2025 rik [Analytical information No. 9 for 2025]. *Sluzhba finansovoho upravlinnia Ukrainy*. https://www.spfu.gov.ua/userfiles/files/analytyka_9_mis_2025.pdf

StateWatch. Modernizatsiia Yedynoho reiestru obiektiv derzhavnoi vlasnosti: krytychna neobkhdnist dlia prozorooho upravlinnia derzhmainom [Modernization of the Unified Register of State Property Objects: a critical necessity for transparent management of state property]. <https://statewatch.org.ua/publications/strong-modernizatsiia-yedynoho-reiestru-ob-iektiv-derzhavnoi-vlasnosti-krytychna-neobkhdnist-dlia-prozorooho-upravlinnia-derzhmaynom-strong/>

UkrainianLawFirms.com. (2023). Nationalization of Sense Bank as the dilemma of international law. <https://ukrainianlawfirms.com/nationalization-of-sense-bank-as-the-dilemma-of-international-law/>

Ukrnafta. (2025). Ukrnafta pererakhuvala do biudzhetu 1,074 mlrd hrn z prybutku «Ukrnaftoburinnia» za 2024 rik [Ukrnaf-

ta transferred UAH 1.074 billion to the budget from the profit of Ukrnaftoburinnia for 2024]. *Ukrnafta.com*. <https://www.ukrnafta.com/ukrnafta-pererakhuvala-do-byudzhetu-1,074-mlrd-grn-z-prybutku-ukrnaftoburinnia-za-2024-rik>

World Bank. (2023). Unlocking success: how different SOE's ownership models can drive effective service delivery. *World Bank*. <https://www.worldbank.org/en/region/mena/brief/unlocking-success-how-different-soe-s-ownership-models-can-drive-effective-service-delivery>

Стаття надійшла до редакції 02.12.2025р.

Статтю прийнято до публікації 18.12.2025 р.

Оприлюднено 01.02.2026 р.

■