

нехватки капіталу як такого в секторі перестраховування не було, але перестраховики, шоковані збитками від ураганів Катрина, Рита й Вільма в 2005, жорстко обмежили обсяги своєї участі в небезпечних зонах.

В 2007 році "доступний" капітал збільшився й ринок розслабився. Це відображає менш панічні, у порівнянні з минулим роком, думки про схильність до ризиків Північноамериканського узбережжя. Хоча новий капітал почав з'являтися під час урагану Катрина в 2005, до

літа 2006 року "доступного" капіталу було усе ще не досить, щоб уникнути підвищення цін.

Криза 2006 р. була обмежена узбережжями Північної Америки. За межами цього регіону ринок почав заспокоюватися вже в 2006 р. і продовжив в 2007 р.

Серед компаній-лідерів перестрахового ринку перші місця традиційно утримують європейські Munich Re та Swiss Re (табл. 5).

Таблиця 5. Десятка найбільших за розміром чистих зібраних премій перестраховиків, 2006 р., млн. дол. США

| Місце | Компанія                          | Чисті зібрані премії | Країна             |
|-------|-----------------------------------|----------------------|--------------------|
| 1     | Munich Re                         | 25432,7              | Німеччина          |
| 2     | Swiss Re1                         | 23841,1              | Швейцарія          |
| 3     | Berkshire Hathaway Re             | 11576,0              | США                |
| 4     | Hannover Re                       | 9353,5               | Німеччина          |
| 5     | Lloyd's                           | 8445,3               | Велика Британія    |
| 6     | SCOR2                             | 4885,2               | Франція            |
| 7     | Reinsurance Group of America Inc. | 4343,0               | США                |
| 8     | Everest Re                        | 3875,7               | Бермудські острови |
| 9     | Partner Re                        | 3689,5               | Бермудські острови |
| 10    | Transatlantic Holdings Inc.       | 3633,4               | США                |

Примітка: не включаючи річні премії GE Insurance Solutions, що належить до Swiss Re з червня 2006 року. Консолідовані премії SCOR та Reviros, придбані у 2006 році.

Джерело: за даними Insurance Information Institute [11]

Катастрофічні події природного походження, технологічні аварії, терористичні акти та деякі інші події обумовлюють необхідність активної участі держави як повноцінного суб'єкта страхового ринку. Уряди європейських країн по-різному реагують на ці тенденції. Деякі європейські країни вводять обов'язкове страхування певних ризиків, обов'язкові страхові пули, але в більшості країн страхування збитків від природних катастроф залишається добровільною справою. В умовах недостатнього охоплення страхуванням, збитки вимушена нести держава. З метою розв'язання цієї проблеми дедалі більша увага приділяється проектам кооперації держави і страхових компаній. Подібна кооперація дає можливість усім учасникам одержати більш точні оцінки ризиків (такий проект реалізований в Австрії), розробити адекватні схеми перестраховування, в яких ризики оптимально розподілені між страховиками, перестраховиками і – як останньою інстанцією – державою, а також поліпшити системи захисту і зменшення збитків від катастроф (наприклад, шляхом регулювання будівництва в зонах ризику, оптимізації захисних дамб і т. ін.).

У зв'язку з цим хочеться звернути увагу на те, що в Україні частка держави, як суб'єкта страхового ринку, невпинно зменшується. Наразі частка державного майна в страховому бізнесі складає 0,40 % [1]. Це вразлива

для долі страхового ринку України ситуація, оскільки вона означає, що держава не має економічного інтересу в розвитку страхового ринку.

За таких умов держава може впливати на національний страховий ринок тільки через законодавчі і нормативні акти та страховий нагляд. А це обмежує економічні важелі держави щодо забезпечення належної стабільності ринку страхових послуг.

1. Залетов О. Слияния и поглощения на страховом рынке: угрозы и ожидания – Insurance TOP, № 3(15) 2006, с. 8. 2. CEA Statistics № 24 European Insurance in Figures. – 2006. – June. (<http://www.cea.assur.org/cea/download/publ/article243.pdf>). 3. Swiss Re, sigma database // [http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma\\_ins\\_research/sigma\\_archive/sigma\\_archive%28english%29.html](http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma_ins_research/sigma_archive/sigma_archive%28english%29.html). 4. [http://www.swissre.com/resources/e643d8804660892eba91ff276a9800c6-EJAI-75L9FJ\\_World\\_2006.pdf](http://www.swissre.com/resources/e643d8804660892eba91ff276a9800c6-EJAI-75L9FJ_World_2006.pdf). 5. Swiss Re, Economic Research & Consulting, sigma No. 4/2007 // [http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma\\_ins\\_research/facts\\_and\\_figures/facts\\_and\\_figures1.html](http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma_ins_research/facts_and_figures/facts_and_figures1.html). 6. <http://www.iii.org/international/rankings/>. 7. Ibid. 8. Munich Re // [http://www.munichre.com/app\\_resources/pdf/ts/geo\\_risks/natcatservice/long-term\\_statistics\\_since\\_1950/MRNatCatSERVICE\\_1950-2006\\_Great\\_natural\\_disasters\\_Number\\_de.pdf](http://www.munichre.com/app_resources/pdf/ts/geo_risks/natcatservice/long-term_statistics_since_1950/MRNatCatSERVICE_1950-2006_Great_natural_disasters_Number_de.pdf). 9. Swiss Re, Economic Research & Consulting, sigma No. 2/200 // [http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma\\_ins\\_research/facts\\_and\\_figures/insured\\_catastrophe\\_losses.html](http://www.swissre.com/pws/research/publications/sigma_ins_research/facts_and_figures/insured_catastrophe_losses.html). 10. Guy Carpenter & Company // [http://gcportal.guycarp.com/portal/extranet/popup/insights/reportsPDF/2007/2007\\_World\\_Catastrophe\\_Report.pdf](http://gcportal.guycarp.com/portal/extranet/popup/insights/reportsPDF/2007/2007_World_Catastrophe_Report.pdf). 11. Insurance Information Institute // <http://www.iii.org/international/rankings/>.

Надійшла до редколегії 10.06.08

О. Філонюк, Президент Ліги страхових організацій України

## ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ СТРАХОВИХ ПОСЛУГ ІЗ ЗАСТОСУВАННЯМ МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ IAIS

Статтю присвячено дослідженню шляхів інтеграції страхового ринку України до Європейського Союзу та визначено основні напрямки і принципи ринкових відносин і взаємодії суб'єктів української економіки щодо адаптації до практики європейських систем господарювання.

The article is devoted to the research of the ways of integration of the Ukrainian insurance market in the European Union and the definition of the major ways and principles of market relations and interaction of the subjects of the Ukrainian economy as to adaptation to the practice of the European system of management.

Стратегічний курс України на інтеграцію в європейське й світове співтовариство стає в останні роки вирішальним фактором при визначенні напрямків розвитку української економіки та її фінансового сегмента – страхової індустрії.

Досить вдало Україна демонструє ефективні кроки. Помірні темпи зростання ВВП, промисловості, обсягів депозитів фізичних осіб та кредитування; зменшення на 6 % прямого зовнішнього боргу; державні резерви Національного банку України, що зросли на 10 млрд. дол.

США; зниження рівня тінізації економіки – діють необхідними передумовами розвитку фінансової бази для подальшого економічного зростання, створення нових продуктів та послуг, нового майбутнього держави та українського суспільства<sup>1</sup>.

Усі ми розуміємо, що розвиток національної економіки на ринкових засадах неможливий без активного включення України в систему світових господарських відносин. Україна не може стояти в стороні від геополітичних та мирових економічних процесів. При цьому, в умовах глобалізації, роль і формат участі України в міжнародному економічному співробітництві неминуче змінюється. На двосторонньому рівні Україна має право використовувати потенціал стратегічного партнерства та робити наступні кроки у сфері європейської інтеграції до Європейського Союзу (ЄС).

Стратегічна мета України – інтеграція до Європейського Союзу визначає напрямки і принципи ринкових відносин і взаємодії суб'єктів української економіки щодо адаптації до практики європейських систем господарювання.

Найбільш актуальною є проблема розвитку фінансових, зокрема страхових ринків, реформування системи соціального та пенсійного забезпечення, яка передбачає здійснення загальної адаптації до ринкових, міжнародних стандартів, яка передусім полягає у встановленні прямого взаємозв'язку між внесками та розміром відшкодування, а також додержання соціальної справедливості у сфері пенсійного забезпечення одночасно з приведенням його норм у відповідність до реальних фінансових можливостей відповідних систем.

В основі економічних і соціальних перетворень в Україні лежать процеси, які безпосередньо пов'язані з розвитком сфери страхування, захистом економічних інтересів громадян і суб'єктів підприємницької діяльності.

Магістральний напрямок повинен конкретизуватися на реальних шляхах реформування, визначення яких законірно ґрунтується на вивченні досвіду тих країн, де системи та відповідні норми організації пройшли випробування часом і призвели до позитивних результатів.

У пошуках шляхів реформування виникає проблема поєднання соціальної та економічної ролі страхової системи, яку вона виконує в певних країнах – забезпечення фінансової стабільності та макроекономічної норми накопичення шляхом довгострокового залучення індивідуальних коштів.

Констатуючи відсутність чітко визначеної економічної теорії у поєднанні з реальною програмою щодо перебудови страхової системи України у рамках цієї статті слід визначити основні проблеми, вирішення яких неможливе без організаційно-фінансового реформування. Ціла низка питань пов'язана з вдосконаленням і впровадженням кола економічних перетворень, що мають дати страховикам орієнтири щодо подальшого розвитку.

Запропоновані сьогодні шляхи реформування страхового ринку України використовують саме джерело міжнародного досвіду, у якому в страхуванні основною функцією є захист майнових інтересів громадян та юридичних осіб – потенційних інвесторів і кредиторів національної економіки, де можливість здійснення страховиками інвестиційної діяльності впливає з особливостей перерозподілу коштів через систему страхування. Тобто специфіка договору страхування дає можливість протягом певного періоду розпоряджатися коштами

страхувальників. Але слабка фінансова потужність національних страховиків і невеликі обсяги операцій можна пояснити, передусім, недооцінкою ролі і місця страхування з боку держави, яка має створити прозорі умови залучення капіталу та транспарентність страхових організацій, рівно як і споживачів страхових послуг.

У сучасній економіці через страхування реалізується державна політика соціально-економічного захисту населення, а також формуються значні інвестиційні ресурси. Насамперед, серед макроекономічних показників, які характеризують стан страхового ринку України слід відзначити частку страхування у ВВП, що складає за підсумками 2005 року близько 3-х %. Сфера страхування постійно перетворюється в усе вагоміший сегмент економіки держави. Так, показник зайнятих у страховому бізнесі перевищив 70 тис. чоловік.

Страховий ринок України стає привабливішим не тільки як роботодавець, але і як об'єкт інвестицій для іноземних інвесторів. Український страховий ринок відкритий для іноземних страховиків. Великі іноземні страхові компанії з'являються на страховому ринку України. Сьогодні близько 60-ти страхових компаній працюють із залученням іноземних інвестицій. Серед основних інвесторів слід відзначити компанії Австрії, Польщі, Великобританії, Сполучених Штатів Америки, Росії та інші. Як відомо, важливим стимулом для розвитку страхового ринку є здорова конкуренція між страховими компаніями. Станом на початок 2006 року в Україні зареєстровано близько 400 страхових компаній, у тому числі 55 компаній зі страхування життя (рис. 1).

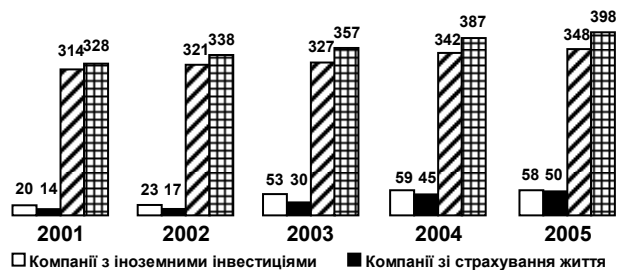


Рис. 1. Кількість страхових компаній в Україні

Сукупний обсяг страхових премій, отриманих страховими компаніями у 2005 році, склав більше 2 млрд. євро. Домінуючі позиції в загальному обсязі страхових премій, отриманих страховиками в 2005 році, займають майнове страхування, недержавне обов'язкове страхування та інші види страхування.

Важливим фактором розвитку ринку є динаміка росту платежів із страхування життя. Щорічно обсяг зібраних премій збільшується більш ніж у 2 рази, так, в 2005 році було укладено договорів страхування життя із загальним обсягом премій у сумі близько 53 млн. євро.

Позитивним фактором часу є зріст капіталізації українських компаній. Страховики активно нарощують свої статутні фонди та власний капітал. У 2005 році статутні фонди компаній виросли на 438 млн. євро, власний капітал на 782 млн. євро, а величина активів у 2005 році склала 2 млрд. 274 млн. євро.

Виходячи з наведених даних, можна констатувати, що вітчизняні страховики ще набувають конкурентоспроможності. Для того, щоб українські страхові компанії займали гідне місце в фінансовій системі країни, в державі повинна бути сформована і постійно втілюватися у життя відповідна політика по відношенню до національного страхового ринку.

<sup>1</sup> За оцінками міжнародних рейтинг-агентств, за рівнем корупційності Україна перейшла з 122 на 107 місце, а також на лютневій пленарній сесії Міжнародної групи з боротьби з фінансовими зловживаннями (FATF), Україну викреслено з "чорного" списку країн, які ведуть недостатню боротьбу з легалізацією доходів, отриманих злочинним шляхом.

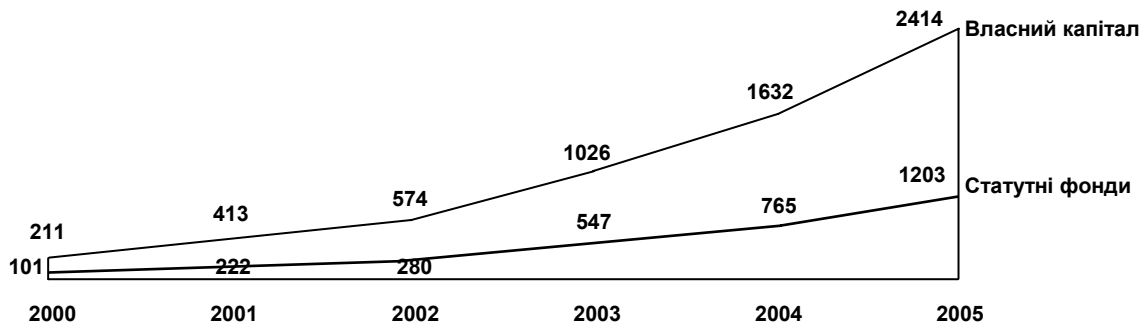


Рис. 2. Статутні фонди та власний капітал, млн євро

З метою забезпечення кращого контролю за сферою страхування та створення сприятливих умов для розвитку страхової діяльності Лігою страхових організацій України разом з Держфінпослуг розроблено Проект Концепції розвитку страхового ринку України до 2010 року, який затверджено розпорядженням КМ України від 23.08.05 за №369-р. Це Програма розвитку вітчизняного страхового ринку якою передбачається вирішення низки важливих для національних страховиків завдань, виконання яких повинно покращити стан справ у цьому секторі економіки та підняти його конкурентоспроможність. Вони стосуються: удосконалення нормативної бази; підвищення платоспроможності страхових організацій; розширення ринку страхових послуг та підвищення їхньої конкурентоспроможності; удосконалення порядку оподаткування страхової діяльності; коригування вимог щодо створення та діяльності страхових організацій; розвитку інфраструктури страхового ринку.

Більшість заходів, що спрямовані на забезпечення надійності та фінансової стійкості системи страхування в Україні, інтеграцію українського і міжнародного страхових ринків, мають бути реалізовані протягом наступних років. Серед напрямків встановлення стратегічних підходів, які повинні бути покладені в основу державної політики у сфері страхування, є шляхи створення законодавчих та економічних умов для стимулювання розвитку страхового ринку, а саме використання МІЖНАРОДНИХ СТАНДАРТІВ IAIS (Міжнародної асоціації органів нагляду за страховою діяльністю).

До IAIS входять понад 100 органів нагляду за страховою діяльністю з усього світу, зокрема Держфінпослуг України, та понад 60 спостерігачів, серед яких страхові та перестрахові компанії, професійні асоціації, міжнародні фінансові інститути тощо.

Членство в Асоціації забезпечує значно серйозніший рівень представництва України на міжнародному рівні, інформування світової громадськості про стан реформування страхового сектору України та розширює можливості залучення міжнародних інвесторів до українського ринку, а також відкриває повний доступ до бази даних IAIS, можливість налагодження тісної співпраці з іншими членами асоціації, брати участь у розробці нових міжнародних стандартів, принципів та документів з питань страхування. Крім того, Асоціація підтримує контакти з органами, що здійснюють регулювання та нагляд за іншими, ніж страхування, ринками фінансових послуг.

Завдяки членству в IAIS, Держфінпослуг отримала доступ до бази даних, яка містить інформацію про законодавство країн-членів IAIS. Ця інформація дає можливість порівняти страхове законодавство декількох країн в певних сферах, а також при розробці нормативно-правових документів врахувати стандарти та принципи, що розробляються IAIS.

Серед цілей, які характеризують Міжнародну асоціацію організацій-наглядачів страхової сфери ("IAIS") слід відмітити наступні:

- ✓ співпраця над удосконаленням нагляду за страховою сферою на національному та міжнародному рівні з тим, щоб підтримувати ефективні, справедливі, безпечні та стабільні ринки страхування, а також задля користі та захисту власників страхових полісів;
- ✓ сприяння розвитку належним чином регульованих ринків страхування;
- ✓ сприяти підтриманню стабільності в глобальному масштабі.

З метою більш детальної характеристики асоціації слід навести деякі з головних принципів страхування:

1. Адекватність і платоспроможність капіталу (ICP 23):
  - ✓ орган нагляду вимагає від страховиків дотримуватися визначеного режиму платоспроможності;
  - ✓ цей режим охоплює вимоги до адекватності капіталу і вимагає відповідних форм капіталу, які дозволяють страховику покривати значні непередбачені втрати.
2. Інформація, розкриття і прозорість на ринку (ICP 26):
  - ✓ орган нагляду вимагає від страховиків вчасно розкривати відповідну інформацію, щоб зацікавлені сторони мали чітке уявлення про комерційну діяльність страховиків і фінансове становище, і полегшити розуміння тих ризиків, яким вони піддаються.

Точка зору "IAIS" на стандарти, які створює Рада ("IASB"):

- ✓ "IAIS" підтримує гармонізовані принципи бухгалтерського обліку;
- ✓ цілісний підхід до визначення капіталу та зобов'язань має вирішальне значення для вагомого розкриття інформації;
- ✓ члени "IAIS" одностайно виступають проти використання власного кредитного рейтингу при визначенні зобов'язань.

Міжнародні стандарти не завжди мають регулювати усі зобов'язання щодо фінансової звітності, особливо це відноситься до випадків застосування Міжнародних стандартів аудиту (МСА)/ Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ).

До головних видів діяльності "IAIS" слід віднести:

- ✓ вироблення міжнародних стандартів з нагляду за сферою страхування;
- ✓ допомога органам нагляду щодо впровадження стандартів;
- ✓ сприяння налагодженню співробітництва між наглядачами сфери страхування;
- ✓ підтримування координації з іншими організаціями фінансового сектору і міжнародними організаціями.

Позитивні тенденції економічної динаміки, які спостерігаються в Україні свідчать про поступовий перехід національної економіки до нової фази розвитку, в якій повинні виявлятися результати здійснених протягом п'ятнадцяти років розвитку ринкових економічних відносин.

Між тим, практика поки що не дає підстав для висновку про незворотність та стійкість змін на краще. Зміщення акценту економічного зростання на внутрішні чинники розвитку, яке відбувається у другій половині цього року супроводжувалося уповільненням темпів економічного зростання і погіршенням стану бюджетних надходжень. Відсутність дієвих структурних зрушень в економіці свідчить про те, що в ній до цього часу не запрацювали механізми саморегульованих процесів, які забезпечують збалансованість соціально-економічного розвитку та внутрішні стимули до економічного зростання.

Між тим, формування нової економічної моделі потребує не скільки зміцнення заходів регулювання, що є суттєво важливими для успішного застосування міжнародних стандартів, скільки на державному рівні необхідно приділяти більше уваги створенню передумов для регулювання. Тобто необхідно прикладати великі зусилля для зміцнення зв'язків між різноманітними стандарта-

ми та кодексами, які впливають також на застосування міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та аудиту (вони включають документи, пов'язані із наглядом, ринками цінних паперів, а також керівництва компаніями) та заповнити будь-які усе ще існуючі пропуски. Згадані принципи мають чітко визначити регуляторні наслідки різноманітності фінансових систем та ринкових структур різних країн. Повне та збалансоване поєднання можливості та організації забезпечення засобів сприяння точному застосуванню стимулів (як заохочувальних, так і стримуючих) міжнародних стандартів є ключовим моментом успішного використання згаданих стандартів.

1. Концепція розвитку страхового ринку України до 2010 року. Схвалено розпорядженням Кабінету міністрів України від 23 серпня 2005 року №369-р. 2. Любіна О.В. Фінансові ринки у контексті глобалізації // Фінанси України. – 2000. – №9. – С. 122-129.

Надійшла до редколегії 10.06.08

С. Давидюк, К. Пьотр Мазур, Вища Школа Менеджменту у Варшаві

## РИЗИК ДІЯЛЬНОСТІ І ЦІННІСТЬ СТРАХОВОЇ ГАЛУЗІ ФІРМИ

*Ризик у страхуванні обумовлюється суб'єктами, що проводять підприємницьку діяльність. Матеріал доводить баланс між ризиком підприємства та успіхом, в залежності від використаного капіталу та робочої сили. Прикладом представлення сучасного виробництва використовують рівняння Cobb-Douglasa, що допомагає оцінити оптимальну комбінацію виробничих факторів, а також доклати відповідний прогноз.*

*The risk in insurance depends on subjects of enterprise activity. The material proves balance between risk of the enterprise and success, depending on the used capital and a employment. Example of representation of modern manufacture use equations Cobb-Douglas which helps to estimate an optimum combination of production factors, and also to lead the corresponding forecast.*

### 1. Ризик, кошти і прибуток фірми.

Ризик пов'язаний із економічною діяльністю як вибір діяльності у домашньому господарстві. Деякі його починання збільшують ризик, інші, навпаки, зменшують його. Ринкові суб'єкти стають гравцями на ринку ризику, деякі з них час від часу грають для задоволення, інші стають завзятими гравцями, однак більшість з них намагається уникнути ризику. Всі ті, хто добровільно ризикують, повинні мати благополучні перспективи успіху. Діяльність на ринку ризику характеризується двома рисами: правдоподібністю досягнення певного результату та шкалою змінності всіх можливих результатів.

Положення суб'єктів по відношенню до ризику дуже різні, їх можна класифікувати як: ухиляння, нейтральність або пристрась до ризику.

Суб'єкт, нейтральний до ризику, не звертає уваги на ступінь розпорощення можливих результатів гри. Рішення про початок гри затверджує лише тоді, коли переважають шанси на виграш.

Суб'єкт, який уникає ризику, не бере участі у грі, де можливості виграти або програти рівні. Для участі у грі він має бути впевнений у перемозі, і чим більше уникає ризику, тим більші мають бути шанси на виграш, щоб побороти його опір перед ризиком.

Натомість суб'єкт, який любить ризик, візьме участь у грі навіть тоді, коли переважає можливість програшу. Чим більше захоплення ризикувати, тим більша має бути небезпека поразки, аби даний суб'єкт відмовився від гри. До цієї групи також належать завзяті гравці, які беруть участь у грі навіть тоді, коли шанси виграти малі.

Ризик і ненадійність головним чином відносяться до інвестиційних ухвал, які існуватимуть у далекому і невідомому майбутньому. Рисою підприємництва є здатність ризикувати, яка поєднана з обережністю щодо ризикових справ. Аналіз користі і коштів повинні передувати стратегічній ухвалі, що дозволяє вирахувати ризиковані варіанти і уникнути пов'язаних з цим збитків.

Існує багато способів зменшення ризику. Вибір відповідного портфелю вкладів дозволяє урівноважити періодичні витрати на одних активах прибутками, одержаними на інших. Угоди по встановленій згорі ціни дають гарантії при наслідках порушень поставки сировини і матеріалів, а також при зміні цін. Від випадків, на які ми не маємо впливу, можна застрахуватись. Парадоксально, однак, фірма страхової галузі теж ризикує у своїй діяльності.

У фірмах страхової галузі, як і в будь-якій економічній діяльності, прибутки, що перевищують суму заінвестованого капіталу, утворюють цінність [4]. Різниця між покриттям капіталу і вартістю капіталу називається економічним прибутком. Економічний прибуток можна вирахувати за допомогою нижче вказаної формули [4]:

$$Z = I_2 + Y - \alpha C, \quad (1)$$

де  $I_2$  – покриття з інвестиції капіталу,  $Y$  – прибуток фірми від проданих страхових полісів,  $\alpha$  – затрати капіталу, залученого у діяльність страхової фірми,  $C$  – вартість капіталу, залученого у діяльність страхової фірми.

Як впливає із рівняння (1), два перші компоненти правої сторони становлять суму прибутків (повну виручку фірми), тоді як третій чинник вказує на її витрати. Можна підсумувати, що з метою збільшення прибутку потрібно: збільшити показник обороту інвестицій, продаючи більше полісів і одночасно зменшуючи величину капіталу, залученого у страхування, через мінімізацію ризику.

Капітал акціонерів виконує тут роль стабілізатора, – якщо прибуток фірми нижчий очікуваного, то цей капітал покриває заборгованість. У галузі страхування ризик з'являється по обидві сторони балансу, оскільки стосується полісів та інвестицій капіталу [4].

У дев'яностих роках [1] страхові фірми набували вартості мінімізуючи витрати у сфері продажу полісів та збільшуючи прибутки з інвестицій. Таким чином нехтували третім елементом рівняння (1) – вкладеним капіталом. В результаті це призвело до надмірної величини капіталу у Європі та Сполучених Штатах.