

<https://doi.org/10.31891/2307-5740-2022-308-4-3>

УДК 336.71

Ірина КРАСНОВА

Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

<https://orcid.org/0000-0002-4507-6629>

e-mail: iryna.krasnova@kneu.ua

Максим ЩЕГЛЮК

ТОВ «Данн»

<https://orcid.org/0000-0001-7654-5443>

e-mail: shcheqliuk.maksym@gmail.com

ІННОВАЦІЇ У ФОРМУВАННІ ФІНАНСОВИХ ЕКОСИСТЕМ

У статті визначено сутність та детермінанти формування фінансових екосистем. На основі аналізу сучасних трендів розвитку фінансових ринків виокремлено фінансові інновації, що породжені цими трендами. Наголошено, що розвиток цифрової економіки це стратегічний напрям розвитку фінансових інновацій. Лібералізація фінансових відносин, в умовах розвитку цифрової економіки, стимулювала появу та розвиток банків нового типу, з новими бізнес-моделями, що ґрунтуються на єдиній платформі фінансового ринку. Зазначено, що фінтех-індустрія впливає, перш за все, на розвиток інфраструктури фінансового ринку, виділено п'ять фінтех-кластерів. Запропоновано напрями розвитку сек'юритизації активів. Акцентовано, що формування екосистемних фінансових інновацій ставить перед регулюючими органами завдання сприяння впровадженню таких інновацій і розвитку цифрових технологій.

Ключові слова: фінансові інновації, екосистема, цифрова економіка, фінансова інфраструктура, банк, небанк, сек'юритизація.

Iryna KRASNOVA

Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

Maksym SHCHEGLIUK

TOV "Dann"

INNOVATIONS IN FORMING FINANCIAL ECOSYSTEMS

In the rest of the world, up to 75% of GDP growth in the world's most developed countries, the very beginning of innovations is established. The process of promoting financial innovations is shifted by the following factors: price volatility in most sectors of the market; informational asymmetry; inconsistency of the terms of the innovation process; high risk levels - political, financial, currency; lack of innovation infrastructure; unacceptability to innovation from the side of participants in the financial market; Insufficient value for the development of the system of financial law and protection of the rights of supporters of financial services. Irrespective of the importance of innovation shifts, look at the importance of technological innovations in the field of information security and communications. The result of which was the emergence of financial ecosystems, the relevance of such research is developing.

In the article, the essence and determinants of the formation of financial ecosystems are identified. On the basis of the analysis of current trends in the development of financial markets, financial innovations, which are generated by these trends, have been developed. It is undeniable that the development of the digital economy is directly strategic for the development of financial innovations. The liberalization of financial funds, in the minds of the development of the digital economy, stimulated the emergence of a new type of bank development, with new business models that are based on a single platform of the financial market. It has been announced that the fintech industry is investing first for everything in the development of the financial market infrastructure, five fintech clusters have been seen. Promoted directly to the development of securitization of assets. It is emphasized that the formation of eco-system financial innovations should be set before the regulatory authorities for the promotion of such innovations and the development of digital technologies

Key words: financial innovations, ecosystem, digital economy, financial infrastructure, bank, neobank, securitization.

Постановка проблеми у загальному вигляді

та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями

В останні роки в розвинених країнах світу до 75% приросту ВВП утворюється саме завдяки інноваціям. Варто зауважити, що фінансові інновації не відокремлюються окремо, вони передбачають взаємопов'язану діяльність акторів фінансових ринків (банків та небанківських установ, приватних та інституціональних інвесторів, державних та регулятивних органів влади, населення та інвесторів), інноваційних технологій та інструментарію. Процесу впровадженню фінансових інновацій перешкоджають такі фактори: волатильність цін в більшості секторів ринку; інформаційна асиметричність; невизначеність термінів інноваційного процесу; високі рівні ризиків – політичних, фінансових, валютних; недостатня розвиненість інноваційної інфраструктури; несприйнятливність до нововведень з боку учасників фінансового ринку; недостатній рівень розвитку системи фінансового права і захисту прав споживачів фінансових послуг. Незважаючи на зазначені перешкоди інноваційні погляди переважно обумовлені технологічними інноваціями у сфері інформаційного забезпечення та комунікацій. Результатом чого є стала поява

фінансових екосистем, актуальність дослідження яких набуває розвитку.

Аналіз досліджень та публікацій

Проблематику трансформаційних зрушень на фінансовому ринку в напрямку формування інноваційних екосистем розглядали в своїх дослідженнях як іноземні, так і вітчизняні науковці, зокрема: Adner R. [1], A. Bramwell et al. [2], Chessell M. [3], M. G. Russell et al. [4], Wang P. [5], Федулова Л.І., Марченко О.С. [6] та інші. Проте ґрунтовнішого дослідження потребують питання визначення основних детермінант розвитку інноваційних екосистем в умовах глобалізаційних та інтеграційних процесів.

Формулювання цілей статті

Метою статті є дослідження глобальних фінансових інноваційних трендів та аналіз їх впливу на формування бізнес екосистем фінансового ринку.

Виклад основного матеріалу

Екосистемні фінансові інновації – це фінансові продукти, послуги, технології, доступ до фінансування, об'єднанні в межах фінансового ринку як платформи їх надання. Тобто самі учасники ІФР в процесі домінування глобальних трендів цифровізації процесів та механізмів управління активами створюють інноваційну екосистему на основі інтеграції, перебуваючи у постійному пошуку шляхів удосконалення своєї діяльності. Ці процеси мають забезпечуватися формуванням інформаційно-технологічних мережевих платформ просторового характеру, тобто екосистем.

На сучасному етапі термін «екосистема» почав використовуватися у економічній науці та визначається як сукупність інституцій, які ефективно взаємодіють в економічній системі. Ефективність інноваційних екосистем ґрунтується на удосконаленні засобів та каналів обміну інформацією, зростання швидкості такого обміну, забезпеченні вищого рівня захисту даних та зниження ризиків, пов'язаних із захистом персональних даних. Фінансовий ринок, що самоорганізується в умовах турбулентності та невизначеності, вимагає креативної взаємодії між основними учасниками: інвестори – позичальники – фінансові установи – технологічні платформи – наукові школи – державні регуляторні органи – міжнародні фінансові установи. Серед детермінантів розвитку екосистемних фінансових інновацій виділимо розвиток фінансових технологій (FinTech); розвиток соціальних мереж; фінансова глобалізація; підвищення конкуренції не тільки на локальному ринку, але й на міжнародному, не тільки між національними, але й з іноземними установами, не тільки між фінансовими установами, але й з високотехнологічними стартапами, які працюють дешевше та швидше; прагнення відповідати очікуванням клієнтів, що постійно зростають та ускладнюються; зміна регуляторних вимог. Це актуалізує необхідність перегляду концепції формування та розвитку фінансового ринку через радикальні трансформаційні зрушення з метою забезпечення впровадження передових інноваційних технологій в діяльності учасників фінансового ринку.

У таблиці 1 представлена пропонування нами структуризація видів фінансових інновацій в розрізі сучасних глобальних трендів розвитку фінансового ринку.

Таблиця 1

Фінансові інновації в розрізі трендів розвитку фінансових ринків

Тренди розвитку фінансових ринків	Форма прояву	Вид фінансових інновацій
Фінансова глобалізація	Уніфікація фінансових продуктів і послуг, мобільність капіталу	Виникнення і розвиток фінансових конгломератів, транснаціональних та системно важливих банків
Лібералізація фінансових ринків	Здешевлення фінансових послуг, нові форми надання	Віртуальні банківські офіси; пільгові кредити; банківські онлайн технології
Відрив від реальної економіки	Формування «фінансової економіки»	Похідні фінансові інструменти; свопи; Волатильність, цінні аномалії; Цифрова економіка та криптоактиви
Структурні трансформації	Домінування портфельних інвесторів, спекулянтів	Трансформація мікроструктури ринку; ЕФТ, хедж-фонди, суверенні фонди
Розвиток технологічної, інформаційної та комунікаційної основи	Формування єдиної глобальної та/або регіональної системи фінансової інфраструктури	Розвиток FinTech та діджиталізація ринку Розвиток ринку платіжних послуг Зростання попиту на аналітику, BigData Розвиток інфраструктури ринку
Сек'юритизація	Зростання обсягу «кредитних» грошей	Сек'юритизація ринку, сек'юритизація активів, сек'юритизація грошових потоків
Хеджування	Диверсифікація ризиків	Кредитно дефолтні свопи; Структуровані та гібридні фінансові інструменти
Регулювання	Розширення сфери впливу	Пооява нових напрямів та інструментів регулювання

Джерело: розроблено авторами

Ключовою тенденцією розвитку сучасної світової економіки є посилення глобалізації, яка всебічно впливає на міжнародні економічні, політичні та соціально-культурні відносини, трансформуючи напрями і визначаючи тенденції розвитку національних економік. Зважаючи на актуалізацію високотехнологічних тенденцій, розвинені країни фокусують стратегію свого розвитку на інноваційній політиці. Інновації у

інформаційно-мереживній економіці є стратегічним фактором зростання та суттєво впливають на структуру виробництва та організацію економічної діяльності. Проте, інновації стають поштовхом для розвитку виключно за умови їх систематичного й ефективного використання та сформованого сприятливого середовища інноваційних екосистем.

Лібералізація фінансових відносин, зняття бар'єрів на шляху руху потоків капіталу в умовах розвитку цифрової інноваційної економіки стимулювало появу та розвиток банків нового типу. Конкуренцію традиційним банкам і прямим банкам (інтернет-банки) (наприклад, First Direct, Capital One, MetroBank, State Bank of India) все більше становлять фінтех (FinTech) банки, необанки (онлайн-банки) і челендж-банки (challenger-banks). Список послуг у необанках (молоді, нові, оцифровані) досить традиційний — рахунки й операції за ними, кредити, управління капіталом, інвестиції, депозити тощо. Разом з тим, такі банки розвивають нові формати, наприклад, мобільні платежі, краудфандингові платформи, фінансові роботи-консультанти і криптоактиви, спеціалізація на електронній комерції. Такі види послуг залежать від економічного і технологічного розвитку країни, чинної законодавчої бази і наявності зрілої банківської сфери.

У 2015–2016 рр. з'явилися челендж-банки (challenger-banks). Це відносно невеликий роздрібний банк, сфокусований у своїй діяльності на цифрових технологіях і створений з наміром конкурувати за бізнес з великими, давно створеними національними банками (наприклад, Atom, Fidor Bank, Mondo і Starling). Для цих банків доступність, релевантність та персоналізація послуг є ключовими у формуванні лояльної клієнтської бази. Такі банки фактично складаються з чотирьох широких груп із різними цільовими ринками, моделями, прагненнями і викликами (табл. 2).

Таблиця 2

Типи challenger-banks за типом бізнес-моделі

Тип банку	Характеристика
Середні банки з повним спектром обслуговування	Великі банки, які переходять на цифрові канали, але зберігають фізичну присутність
Виключно цифрові банки	Банки тільки для цифрових технологій, з інноваційними технологічними платформами
Небанківські установи	Установи, материнські компанії яких представлені в інших галузях, зокрема, у великих мережах супермаркетів, і прагнуть задовольнити потреби постійних клієнтів
Спеціалізовані банки	Банки, що мають обмежену фізичну присутність, приділяючи більше уваги кол-центрам, іншим каналах поширення

Джерело: розроблено авторами

Сьогодні не існує досліджень того, які види диверсифікації приносять стабільні прибутки, однак існує пошук того, які види об'єднань зусиль різних суб'єктів з різних секторів фінансового ринку є економічними вигідними і приносять максимальний ефект. За оцінкою Finstar Financial Group, на даний час склалися такі фінтех-формати взаємодії банків з клієнтами: співпраця/партнерство (Santander7 – онлайн-кредитування, Приватбанк, Ошадбанк, J.P.Morgan – онлайн-платежі, DeutscheBank, UniCredit – блокчейн, BNPPARIBAS – краудфандінг); розвиток власного фінтех-потенціалу (StateBankofIndia – цифровий банк, Альфа-банк – P2P, TheVanguardGroup – робоедвайзінг, Swedbank, Nordea, SEB – платежі, Укрсиббанк – страхування); створення фінтех-акселераторів (Приват-24; Німеччина – Commerzbank, MAMBU, Великобританія – BankofEngland, Barclays); придбання фінтех-проектів (BBVA8 – онлайн-банкінг і управління фінансами для МСБ, BlackRock9 – фінансове та інвестиційне онлайн-консультування); інвестування в фінтех-компанії (Santander, Сбербанк, BBVA, GoldmanSachs).

Один з сучасних трендів – це розвиток цифрової економіки зі своїми грошима. Взаємопов'язані, проте не тотожні, блокчейн-технології, породжені ними криптоактиви та ICO (*Initial Coin Offering* – залучення інвестицій шляхом випуску та продажу інвесторам нових криптоактивів/токенів) – це стратегічний напрям розвитку фінансових інновацій. До переваг цифрових грошей відносимо швидкість дії; високий рівень анонімності та відкритості; зниження видатків; інвестиційний інструмент; низька залежність від ризику країни; можливість конвертації. Разом з тим варто означити і недоліки й ризики: ризик шахрайства та крадіжки; відсутність або недостатність контролю з боку держави; ризик втрати при втраті паролю; залежність від цифрових комунікацій; висока волатильність; обмеженість сфери використання у вільному обігу як засобу платежу; локальні особливості у регулюванні криптовалют там де вони є; високі комісії за проведення трансакцій. Питання майбутнього: чи зможуть цифрові гроші перевершити деривативи, чи буде «мильна» бульбашка через їх високу волатильність і незабезпеченість.

Структурні трансформації на фінансовому ринку призвели до посилення ролі портфельних інвесторів, у зв'язку з чим вважаємо, що найбільш помітними інституційними інноваціями є створення ETF інститутів. Останні використовують для інвестування, для управління потоками ліквідності та інвестиціями, для швидкого та ефективного перекладання та/або хеджування ризиків за умов невизначеності на глобальному фінансовому ринку. Обсяги торгів ETF зростають за умов підвищення турбулентності. Існує думка, що ETF призначені саме для інтеграції фінансових ринків, дозволяючи трейдеру торгувати зі свого комп'ютеру практично будь-яким інструментом, з будь-якої країни.

ETF – це відкритий інвестиційний індексний фонд, паї (акції) якого торгуються на біржі. Подібні звичайним ПФ (пайові інвестиційні фонди), основна відмінність – акціями ETF («паями») можна торгувати на

біржі, як звичайними акціями або ф'ючерсами. Вартість ETF змінюється протягом дня в ході біржових торгів, тоді як ціна ПФУ перераховується раз на день. Частка фондів, заявлених як індексні з 2000 по 2014 р. зростає більш ніж у два рази – з 9,5% до 20,2%. На сьогоднішній день фонди ETF є найзручнішими інструментами для отримання пасивного доходу від інвестування капіталу. Як зазначалося у попередньому параграфі на індекси ETF випускаються і набувають розвитку окремі деривативи, що свідчить про популярність цих фондів.

ETF діляться на фонди: активного і пасивного управління. Активні ETF – мають за мету перевершити ринок за прибутковістю. Індекси таких фондів базуються на акціях, облігаціях, товарах або валюті. На сьогодні виділяють різноманітні інструменти – «біржові продукти» (англ. Exchange-Traded Products, ETPs), в які еволюціонували біржові фонди. Фонди пасивного управління, або індексні фонди, – це фонди, результати яких прив'язані до динаміки бенчмарка. Зараз активи біржових фондів у світі складають близько 9% від світової індустрії взаємних фондів.

Важливою, інтегруючою тенденцією ІФР є розвиток технологічної, інформаційної та комунікаційної основи, які формують значний пласт фінансових інновацій. Традиційні фінансові інститути прагнуть до впровадження цифрових технологій в процес торгівлі фінансовими інструментами з метою збереження і підвищення конкурентних переваг. Експерти McKinsey відзначають наявність контрасту між баченням цифрового майбутнього і безпосередніми труднощами, з якими стикаються учасники фінансового ринку при фактичній реалізації цифрових ініціатив. Ключовими причинами цих проблем найчастіше є помилки стратегічного планування, некоректне тлумачення можливостей цифрової економіки і, як наслідок, неможливість передбачення змін в ринковій структурі.

До теперішнього часу в світовій практиці склалося два підходи до розвитку цифрових технологій учасниками фінансового ринку:

- універсальний підхід (all-in approach), характерний для декількох фінансових інститутів які прагнуть до використання цифрових технологій на всіх етапах управління фінансовими активами, що призводить до модифікації їх бізнес-моделей;

- цілеспрямований підхід (targeted approach), якого дотримуються фінансові інститути орієнтовані на обмежене інвестування в цифрові технології і зниження операційних витрат, а не на формування конкурентних переваг.

Вибір підходу ґрунтується на оцінці існуючої позиції фінансового інституту, його можливостей розвитку і здійснюється на основі трьох критеріїв: продуктивний ряд, клієнтська база і накопичений досвід управління цифровими технологіями. Ключовими драйверами використання універсального підходу є отримання додаткового прибутку від конкурентних переваг надання ліквідності за допомогою електронних каналів, істотна трансформація бізнес-процесів і зниження витрат від автоматизації допоміжних функцій. У свою чергу, цілеспрямований підхід обмежує можливості отримання додаткових доходів, однак дозволяє значно скоротити витрати на автоматизацію і аутсорсинг всіх етапів торгівлі фінансовими інструментами.

Виникнення альтернативних торговельних систем та мереж електронної комунікації, як для професійних учасників ринку фінансових активів, так і роздрібних інвесторів, сприяло докорінним змінам у торгівлі активами. Значну роль відіграють інновації, пов'язані з розвитком електронних сервісів та впровадженням інформаційних технологій, що забезпечує ефективність і конкурентне лідерство.

Впровадження системи електронних торгів, розвиток інтернет-технологій, криптоактивів, сприяли тому, що формується віртуальний простір, що стає важливою складовою бізнес-ландшафту фінансового ринку, і породжує потребу у нових цифрових інноваціях. До негативних наслідків таких стратегій відносимо дезінтермедіацію (скорочення кількості та/або зниження частки фінансових посередників через розширення доступу на ринок різних учасників), витиснення з ринку активів з низькою волатильністю, недостатню ринкову ліквідність, заощадження не трансформуються в інвестиції, зменшення прозорості та гнучкості ринків. Раніше непов'язані малі елементи стають взаємопов'язаними, причому ці взаємозв'язки поширюються, зростають і охоплюють всю систему відносин. За цих умов, ті фактори, які раніше розглядалися як аномалії, та вважалося, що вони не впливають на розвиток інновацій, перетворюються на фундаментальні, які при посиленні позитивних зворотних зв'язків в поведінці учасників ринку можуть призвести до непередбачуваних наслідків.

Інноваційні погляди переважно обумовлені технологічними інноваціями у сфері інформаційного забезпечення та комунікацій. Відповідно, фінтех-індустрія впливає, перш за все, на розвиток інфраструктури фінансового ринку. Виділяємо наступні фінтех-кластери: 1) базова ринкова інфраструктура – технології, що сприяють децентралізації, зниженню матеріальних активів (блокчейн і розподілений реєстр, інфраструктура і платформа як послуга (I/PaaS), моделі обміну інноваціями; 2) посттрейдингова діджиталізація – формування надійних операцій (регуляторні технології (RegTech), посттрейдингову технології, комплаєнс-менеджмент); 3) штучний інтелект та аналітика (AI&Analytics) – управління множинними джерелами інформації (машинне навчання (Machine learning), прогнозний аналіз, великі дані (Big Data); 4) інвестиційні технології (index products і робоедвайзінг); 5) альтернативні платформи фінансування (фінансові інтернет-майданчики) – формування власного і позикового капіталу, P2P-, B2B-, B2C-кредитування.

В умовах інтеграції розвиток виокремлених кластерів фінансових технологій сприятиме швидкому переказу грошових коштів та платежів між окремими локальними ринками. Наступний напрям це

активізації кредитування за рахунок диверсифікованих джерел грошових коштів, що виступає як альтернатива банківському кредитуванню. Як правило, такі компанії займаються кредитуванням високоризикових проєктів. Ще одним напрямом є поширення інвестування шляхом формування портфелю активів за допомогою алгоритмів, що пропонують клієнтові структуру інвестицій, у відповідності до його інвестиційних переваг і профілю ризику, знижуючи, таким чином, щорічні витрати на обслуговування. Тим самим інвестування стає більш доступним для роздрібних інвесторів з будь-якої країни.

Формування екосистеми фінансового ринку відбувалось паралельно з розвитком такої інновації як сек'юритизація активів, що значно розширює можливості щодо залучення довгострокових фінансових ресурсів за допомогою складних фінансових інструментів. В процесі сек'юритизації активів відбувається вибір активів, сприятливих для сек'юритизації, та створюється попередній пул активів. Виходячи з того, що активи пулу будуть продукувати в майбутньому потік платежів необхідний для обслуговування цінних паперів, відбір активів та формування пулу є важливим етапом у процесі сек'юритизації активів.

Виділяємо три види сек'юритизації: ринку – заміщення банківського кредиту емісією іпотечних облігацій mortgage-backed securities (MBS); активів – спосіб фінансування шляхом трансформації пулу неліквідних фінансових активів в облігації, забезпечені активами asset-backed securities (ABS); грошових потоків – інноваційна техніка фінансування майбутніх грошових коштів (future flow securitization (FFS)). За результатами опрацювання фахової літератури та західного досвіду було виокремлено декілька різновидів даної інновації, що знайшли найбільше застосування на ринку, та мають перспективи їх впровадження у вітчизняну практику. Розглянемо окремі з них.

Pass-through та Pay-through сек'юритизації. На зміну класичним інструментам у 2000 р. прийшли інструменти з механізмами підключення (paythrough). У подібних конструкціях достроково повернені боржниками суми безпосередньо не передаються інвесторам, а залишаються у розпорядженні спеціальної юридичної особи і, відповідно, трастів [7, с. 189]. Основу підвищеного попиту на такі інструменти становила доходність, що перевищувала середню по ринку.

Master trust сек'юритизація. В багатьох країнах у 2000–2007 рр. широке розповсюдження отримала сек'юритизація, побудована за допомогою механізмів Master trust (що замінили інструменти дискретної довіри (discreet trust)). Головними перевагами Master trust є: розширення сегмента доступних некваліфікованим інвесторам інструментів; можливість випускати інструменти з регульованим нарахуванням амортизації; економія на витратах, у тому числі часових; оптимізація цінової невизначеності інструментів.

Ринок повної сек'юритизації бізнесу (WBS). Специфіка даного сегмента полягає в тому, що цінні папери емітовані в межах WBS повинні бути забезпечені валовим доходом отриманим за результатами попередньої операційної діяльності.

Сек'юритизація у формі випуску RMBS і CMBS. Стала зростаюча динаміка на ринку житлової нерухомості США в 2012-2013 роках обумовлена проведенням ФРС США політики кількісного пом'якшення, що дало додатковий поштовх для даного сегменту ринку сек'юритизації [8, с. 78]. На ринку сек'юритизації, забезпеченої іпотекою житлової нерухомості (RMBS), починаючи з 2013 року набув розвитку сегмент нових Reo-to-rentals сек'юритизацій (сек'юритизація орендних платежів по приватним домам). Поява на ринку сек'юритизації сегмента Reo-to-rentals обумовлена наступними факторами:

- ринок приватних домовкладень в умовах макроекономічної нестабільності в 2008–2012 рр. показав найбільш негативну динаміку (скоротившись за 5 років на 27%). За таких умов вартість покупки житлового майна для великих інституціональних покупців була істотно нижче ніж до кризи, а премія оптовим покупцям на ринку нерухомості стала в середньому на 7-9% вище;

- податкові преференції, оскільки подібного роду сек'юритизовані цінні папери, що емітовані через механізм REMIC (real estate mortgage investment conduit), звільнено від двостороннього оподаткування.

Ринок комерційних цінних паперів, забезпечених пулами іпотек (Commercial mortgage backed securities, CMBS) після банкрутства Lehman Brothers, стиснувся всього за півроку (з вересня 2008 р.) майже до нульових обсягів. Певна позитивна динаміка відновилася лише після 2012 р., що спричинено дією наступних факторів: програми кількісного пом'якшення сприяли підтримці попиту та надлишку ліквідності на ринку CMBS за рахунок переважно зниження премій за ризик ліквідності; поновлення активності на ринку житлової нерухомості.

Одним з нових інструментів стала сек'юритизація, забезпечена кредитами МСП (кредити для малих і середніх капіталовкладень, вперше запропоновані для випуску Європейським союзом за забезпеченими борговими інструментами у лютому 2015 року) [8, с. 54], попит на які обумовлено наступними факторами: високий рівень волатильності кредитної ризику за інструментами, забезпеченими низьколіквідними активами, який може бути нівельовано за рахунок стандартних для будь-яких сек'юритизаційних активів способів: розбиття на транши та повне забезпечення; скорочення частки запозичених коштів в системі через зниження доступності кредиту, що зумовило підвищений попит на інші боргові інструменти з довгою дюрацією.

WBS сек'юритизація. В період посткризового розвитку інтегрованих ринків сек'юритизації, вважаємо, що найбільший інтерес для інвесторів буде представляти сегмент WBS [9, с. 53] в силу наступних факторів:

- емітент отримує можливість використовувати порівняно низьку ціну фондування та високе кредитне плече, при більш тривалих строках виконання зобов'язань;
- низький рівень кореляції з іншими активами;
- завдяки структурі WBS кредитори отримують можливість встановлювати права та обмеження щодо всього майнового комплексу або всього бізнесу, активи якого сек'юритизуються.

Як свідчить світовий досвід, доходи компаній при використанні механізмів WBS сек'юритизації, як за значенням EBITDA, так і за показниками чистого прибутку зростають. Отже, компанії генерують грошовий потік, який надходить до моменту обслуговування операційного боргу за паперами, емітованими в межах WBS.

Сектор ТВА сек'юритизації. Ще одним сегментом ринку сек'юритизацій, який показав порівняно високі темпи зростання в умовах ультрам'якої монетарної політики, став сектором ТВА сек'юритизації, представлений переважно агентськими угодами. Основу його зростання становлять такі фактори:

- значно менший ризик ліквідності та кредитний ризик порівняно зі звичайними цінними паперами. Кредитний ризик мінімізується за рахунок гарантій федеральних агентств, а ризик ліквідності - завдяки наявності високоліквідного вторинного ринку;

- нижчий ризик дострокового погашення зобов'язань. Ризик дострокового погашення залучених облігацій, забезпечених гарантіями комерційних банків, набагато вище, ніж у агентських, у зв'язку з тим, що позичальники здійснюють рефінансування існуючих зобов'язань за рахунок облігацій, забезпечених гарантіями комерційних банків, які більш чутко реагують на наявність вигідних можливостей рефінансування [10, с. 67].

Україні, яка знаходиться на шляху адаптації вітчизняних інструментів до європейських стандартів та інтеграції нових платіжних рішень, перш за все варто впровадити платіжну директиву Євросоюзу PSD2. Імплементация норм європейської директиви посилить конкуренцію на фінансовому ринку і сприятиме інноваційному розвитку вітчизняного платіжного ринку. Директива регулює платіжні послуги, права споживачів, принципи взаємодії учасників ринку, створює рівні умови для всіх посередників на фінансовому ринку і закладає основу для абсолютно нової екосистеми фінансового ринку.

Наприкінці зазначимо, що за умов формування екосистемних фінансових інновацій, на наш погляд, ключовим завданням регулюючих органів стає сприяння впровадженню таких інновацій і розвитку цифрових технологій [11]. Наприклад, розширення діяльності платіжних агрегаторів і провайдерів послуг з управління фінансовими операціями спричиняє необхідність розробки загальних підходів до регулювання і контролю цієї діяльності, в тому числі захисту інформаційних потоків. Реалізація названих завдань здійснюється відповідно до одного з підходів, що склалися на фінансовому ринку:

- регуляторна «пісочниця» – особливий режим, за якого нові фінансові продукти і послуги тестуються в контрольному середовищі без ризику порушення діючого законодавства (Австралія, Канада, Гонконг, Південна Корея, Нідерланди, Сінгапур, Великобританія);

- інноваційні хаби – це екосистеми в межах яких надається підтримка в тестуванні інформаційних технологій, в забезпеченні відповідності нормативним вимогам, шляхом надання інформаційних, консалтингових, інфраструктурних послуг (Японія, Південна Корея, Бразилія, Франція);

- акселератори (партнерські угоди) між новаторами, діючими фірмами і державними органами, спрямовані на прискорене застосування цифрових технологій і розробку варіантів їх використання (Сінгапур).

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямі

Фінансовий ринок стає платформою для інтеграції та розвитку сучасних трендів цифрових фінансових інновацій, що зумовлює фундаментальну трансформацію всієї індустрії та бізнес-ландшафту ринку фінансових послуг. Платформний бізнес надає суттєві конкурентні переваги порівняно з традиційною моделлю. Екосистемні платформи сприяють розвитку сучасних фінансових інновацій, до зміни складу фінансового ринку і правил діяльності на них. На перетині секторів фінансових послуг та фінтех технологій динамічно розвиваються екосистемні фінансові інновації. Сучасні фінансові інновації оптимізують бізнес-процеси та фінансові потоки, формують нове бачення та розуміння сучасних потреб клієнтів у фінансових послугах, генерують інноваційні підходи до продуктування та надання продуктів та послуг, використовуючи інноваційні технології, розширюючи коло учасників ринку, формуючи нові напрями діяльності в єдиному фінансовому просторі.

Література

1. Adner R. Match your innovation strategy to your innovation ecosystem. Harvard Business Review. 2006. Vol. 84. P. 98-110. URL: <https://hbr.org/2006/04/matchyour-innovation-strategy-to-your-innovation-ecosystem>
2. Bramwell A. et al. Growing Innovation Ecosystems: University-Industry Knowledge Transfer and Regional Economic Development in Canada. University of Toronto. Final Report. May 15, 2012. P. 62.

3. Chessell M. Innovation Ecosystems – an IBM Academy of Technology study. IBM, May 2008. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_EntrepreneurialEcosystems_Report_2013.pdf/
4. Wang P. Advancing the Study of Innovation and Globalization in Organizations. Conference on Advancing the Study of Innovation and Globalization in Organizations. Nuremberg; Germany, 2009. P. 301–314. URL: http://www.ramada-nuernberg.de/index_e.htm/
5. Russell M.G. (Ed). (2011). Transforming Innovation Ecosystems through Shared Vision and Network Orchestration. Triple Helix IX International Conference. Stanford. URL: http://www.leydesdorff.net/th9/3NWFYZH9_Russell.pdf/
6. Федулова Л.І. Інноваційні екосистеми: сутність та методологічні засади формування / Л.І. Федулова, О.С. Марченко // Економічна теорія та право. – 2015 – № 2(21). – URL: http://econtlaw.nlu.edu.ua/wpcontent/uploads/2015/11/2_21.pdf
7. Бэр Х.П. Секьюритизация активов / Бэр Х.П. – М. : Вольтерс Клувер, 2007. – 624 с.
8. Kang J., Pflueger C.E. Inflation risk in corporate bonds. Cambridge: Harvard Business School, 2012. 132 p.
9. Mankiw G., Summers L.H. Do long-term interest rates overreact to short-term interest rates. Brookings Institute Press. 2009. № 4. P. 97-103.
10. Hanson S. G. Mortgage convexity. Cambridge: Harvard Business School, 2014. 137 p.
11. Регулювання діяльності банків в умовах глобальних викликів : [монографія / за ред. Л.О. Примостки]. – К. : КНЕУ, 2012. – 459 с.

References

1. Adner R. Match your innovation strategy to your innovation ecosystem. Harvard Business Review. 2006. Vol. 84. R. 98-110. URL: <https://hbr.org/2006/04/matchyour-innovation-strategy-to-your-innovation-ecosystem>
2. Bramwell A. et al. Growing Innovation Ecosystems: University-Industry Knowledge Transfer and Regional Economic Development in Canada. University of Toronto. Final Report. May 15, 2012. R. 62.
3. Chessell M. Innovation Ecosystems – an IBM Academy of Technology study. IBM, May 2008. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_EntrepreneurialEcosystems_Report_2013.pdf/
4. Wang P. Advancing the Study of Innovation and Globalization in Organizations. Conference on Advancing the Study of Innovation and Globalization in Organizations. Nuremberg; Germany, 2009. R. 301–314. URL: http://www.ramada-nuernberg.de/index_e.htm/
5. Russell M.G. (Ed). (2011). Transforming Innovation Ecosystems through Shared Vision and Network Orchestration. Triple Helix IX International Conference. Stanford. URL: http://www.leydesdorff.net/th9/3NWFYZH9_Russell.pdf/
6. Fedulova L.I. Innovatsiini ekosystemy: sutnist ta metodolohichni zasady formuvannia / L.I. Fedulova, O.S. Marchenko // Ekonomichna teoriia ta pravo. – 2015 – № 2(21). – URL: http://econtlaw.nlu.edu.ua/wpcontent/uploads/2015/11/2_21.pdf
7. Bjer H.P. Sek'juritizacija aktivov / Bjer H.P. – М. : Vol'ters Kluver, 2007. – 624 s.
8. Kang J., Pflueger C.E. Inflation risk in corporate bonds. Cambridge: Harvard Business School, 2012. 132 p.
9. Mankiw G., Summers L.H. Do long-term interest rates overreact to short-term interest rates. Brookings Institute Press. 2009. № 4. P. 97-103.
10. Hanson S. G. Mortgage convexity. Cambridge: Harvard Business School, 2014. 137 p.
11. Rehuliuвання diialnosti bankiv v umovakh hlobalnykh vyklykiv : [monohrafiia / za red. L.O. Prymostky]. – К. : КНЕУ, 2012. – 459 s.