

CZU: 330.88:336.018

DOI: <https://doi.org/10.53486/icspm2022.64>

**THEORETICAL BASIS OF ALTERNATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS
MARKET'S DEVELOPMENT
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ СТАНОВЛЕНИЯ РЫНКА
АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

PASLARI Andrei

ORCID 0000-0001-9426-4231

PhD Student, Academy of Economic Studies of Moldova
61, Banulescu - Bodoni Street, 2005 Chisinau, Republic of Moldova

ABSTRACT

In this paper we develop on economic theories standing at the base of the creation of “fintech” from Keynesian to Neo-Schumpeterian Economics. The emergence of a decentralized peer-to-peer platforms that matches lending and borrowing without collateral requirements and bank lending channels allowed to develop the new market of alternative financial instruments.

KEYWORDS: *alternative finance market, fintech, Neo-Schumpeterian Economics.*

JEL CLASSIFICATION: *B22, B26, E12, O16, O11*

ВВЕДЕНИЕ

Сегодня экономисты широко согласны с тем, что технический прогресс является центральным фактором роста и динамики современной экономики, которая включает не только количественные, но и качественные характеристики экономического развития и структурных изменений. Очевидно, что динамические процессы, понимаемые и анализируемые в данном ключе, подпитываются следующими источниками, взаимно влияющими друг на друга коэволюционным путем: экономические субъекты (предприниматели, фирмы и домашние хозяйства), финансовые (банки, венчурные капиталисты и частные инвестиционные компании) и государственные субъекты и институты (правительства, университеты, школы, исследовательские институты, патентные бюро, регулирующие органы).

Возникновение комплекса мощных технологий и новых динамичных отраслей вкупе с сопутствующей инфраструктурой создают новые возможности и порождают основательные перемены в деловой практике всех областей экономики. Старые организационные модели не способны в полной мере реализовать новый потенциал. Именно поэтому каждая новая революция неизбежно вызывает смену **технико-экономической парадигмы**, то есть «модели наилучшей деловой практики, состоящая из всеобъемлющих общих технологических и организационных принципов, которые отражают наиболее эффективный способ воплощения определенной технологической революции в жизнь и то, как следует пользоваться революцией для оживления и модернизации экономики» (Perez С.,2002).

Таким образом в настоящее время и развилась концепция «финтех», которая включает в себя использование информационных технологий для предоставления финансовых услуг. Согласно доклада Кембриджского центром альтернативных финансов (Xu F. et al., 2019) Финтех включает в себя электронные платежи и кредитование, инвестиционный краудфандинг, машинное обучение и искусственный интеллект для анализа “больших данных” (BigData), цифровое управление активами, трейдинг и рынок капиталов, персональный финансовый менеджмент, управление финансами предприятия, страховые технологии (InsurTech) и многое другое.

С философской точки зрения исследование рынка альтернативных финансов подпадает под **конструктивистскую парадигму**, так как включает в себя улучшение и реконструкцию существующих финансовых практик. Экономический конструктивизм – новый инструмент экономического анализа и совершенствования экономических теорий, сознательное конструирование экономической действительности в соответствии с ценностными предпочтениями социального (индивидуального и коллективного) субъекта, учитывающее структурное и параметрическое сопряжение объекта и субъекта на основе принципов самореферентности, двойственности, кругообразности и циклической причинности. (Попков В.,2016) Один из виднейших экономистов XX века Й. Шумпетер подчёркивал, что «если существует хоть какой-нибудь мотив, побуждающий нас видеть факты так, а не иначе, то можно не сомневаться, что мы увидим их так, как нам хочется». (Шумпетер Й.,2001) Ученые – экономисты отмечают, что в результате действия новых знаний поведение экономических агентов меняется. Соответственно, экономический конструктивизм подразумевает под собой процессы социально-экономического конструирования экономической реальности в человеческой активности, формирование и реализацию долгосрочных замыслов и новых идей экономических субъектов в собственных экономических интересах.

В настоящей статье изучаются процессы характерные для современной, **пятой технико-экономической парадигмы**, зародившейся в 1971 году, связанной с консолидацией капитализма финансов и массового производства, а также со становлением экономики знаний. Экономика знаний в свою очередь, представляет собой высший этап развития постиндустриальной экономики и инновационной экономики, для которой характерны информационное общество или общество знаний. В Таблица 1 подробно описаны характеристики данного периода, из которых можно сделать вывод, что предпринимательство пятой волны является частью идеи новаторства Шумпетера, предлагающего знание и динамику знаний, которые стоит за инновациями, в качестве приоритета. Неотъемлемым атрибутом шумпетерианской концепции «длинной волны» является объединение технологического прогресса и процесса инноваций.

ТАБЛИЦА 1 ХАРАКТЕРИСТИКИ ПЯТОЙ ВОЛНЫ ТЕХНОЛОГИЧЕСКИХ ИННОВАЦИЙ

Инновационные системы	Информация и знания передаются с очень высокой скоростью. Модель инноваций “Тройной спирали”: сотрудничество между государствами, фирмами и университетами для достижения целей НИОКР. Новые модели финансирования (например, «краудфандинг»). Системы «Блокчейн».
-----------------------	--

Сектор обслуживания	Развитие вычислительной техники и услуг ИКТ. Развитие глобальных сервисных сетей по всей цепочке ценности. Развитие высоко персонализированных услуг. Аутсорсинг. Глобализация услуг.
Модели организации бизнеса	Глобальные фирмы. «Созидательное разрушение» по Шумпетеру. Непостоянность рабочей силы из-за изменений в компаниях («аутплейсмент»).
Конкурентоспособность / Сотрудничество	Очень высокая конкуренция среди экономических субъектов (государства и фирмы - МСП, многонациональные и глобальные фирмы). Исчезновение государственных монополий. Производство «точно в срок». Международные торговые соглашения. Глобальные коммуникации.
Основные внутренние источники кредита	Местные банки, хедж-фонды, частный и государственный капитал.
Основные внешние источники кредита	Глобальные банки, хедж-фонды, суверенные фонды и частный капитал. Международные экономические институты (например, МВФ, Всемирный Банк и Европейский центральный банк).
Регуляторные/дерегуляторные механизмы	Появление торговых блоков по всему миру. «Вашингтонского консенсуса». Международные экономические институты с ограниченными возможностями по регулированию мировых потоков капиталов и поведения транснациональных и глобальных фирм. Ужесточение экологических норм. «Неолиберализм»
<i>Источник: Техничко-экономически парадигмы (Berumen S.,2018)</i>	

Далее рассмотрим более детально само понятие Нео-Шумпетерианской экономики и покажем, что «пятая волна Шумпетера» тесно взаимосвязана с эпохой «экономики, основанной на знаниях».

ШУМПЕТЕРИАНСКИЙ И НЕОШУМПЕТЕРИАНСКИЙ ПОДХОДЫ К ИССЛЕДОВАНИЮ ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ В ЭКОНОМИКЕ

Сторонники классической школы не расценивали инновации как важный фактор, способствующий экономическим процессам, по сравнению с другими факторами, такими как земля, капитал или труд. Согласно Адаму Смиту, рост и углубление разделения труда способствуют созданию новых изобретений, и рабочие – специалисты в узкой области производственного процесса, вероятнее всего, будут применять их для улучшения работы. Однако Смит рассматривал изобретения как результат человеческого любопытства. Он писал, что «изобретения облегчают работу и делают ее более эффективной, позволяя производить новые поколения товаров с меньшими трудовыми издержками» (Смит А.,2007).

Другой сторонник этого экономического направления Д. Рикардо, обращая внимание на технологический прогресс, подчеркивал его незначительность для экономического роста. Он считал, что «безработица и замещение человеческого труда машинным вырастут параллельно с прогрессом капитализма» (Рикардо Д., 2007).

Французский экономист Жан-Батист Сэй упоминал только о «выгоде от инноваций», получаемой при помощи внедряемого в производство оборудования, так как часто давало начало новым рабочим местам, никогда прежде не существовавшим. Сэй подчеркивал выгоду от инноваций для потребителей, в частности, «более низкие цены продуктов, становящихся при этом более совершенными» (Сорокин П., 2020).

Кризис классической экономической теории, вызванный неспособностью объяснить экономический кризис традиционными моделями, заставил уделить больше внимания

альтернативным подходам, в частности одним из основных стала «Комплексная неошумпетерианской экономика» (CNSE). Она основаны на идеях Й. Шумпетера, изложенных в «Теории экономического развития» (1911), и его более поздних работах. Однако Шумпетерианский ренессанс начался лишь семьдесят лет спустя, по причине длительного успеха неокейнсианской экономической политики, а затем и неоконсерватизма с его монетарными статически ориентированными принципам. Кейнсианский подход соответствовал времени выхода из Великой депрессии, когда требовалось расширение совокупного спроса. Точно так же, как экономика предложения и монетаризм, стали адекватными изменившимся внешним условиям в ситуации стагфляции и сырьевых шоков 1970-х.

В то же время развитие «новой» экономики, основанной на знаниях, ИТ и резкий рост взаимозависимых отраслей потребовал иных макроэкономических рецептов. Неошумпетерианский подход, ориентированный не на финансовую и фискальную сторону экономического развития, а на промышленную динамику и структурные изменения в реальном секторе, стал очень конкурентоспособным и более привлекательным.

Шумпетер также известен созданием теории делового (экономического) цикла и восприятия инноваций как причины роста и падения в циклах. Фаза восстановления цикла начинается с введения новой идеи в широкое использование. Как только технология достигает своей зрелости, и преимущества ее использования начинают уменьшаться, восстановление завершается. Следующей фазой является неизбежная депрессия, после которой начинается новая волна инноваций, разрушающая старую институциональную структуру, заменяя ее новыми, более эффективными условиями для предстоящего цикла восстановления.

Шумпетер назвал это явление «**созидательное разрушение**». Данное понятие показывает, что упадок компаний не обязательно означает только негативные последствия для экономики и общества, т.к. вместо этих компаний могут появиться новые, «более эффективные» (Schumpeter J., 2014), что стимулирует экономический рост после рецессии.

Особую роль в данном процессе играет творческая и новаторская деятельность. Таким образом, ключевыми элементами теории экономического развития Шумпетера являются:

- эволюционный характер экономического развития: инновации как объект изменений и технологического прогресса;
- предприниматель, в отличие от статичного инвестора-капиталиста или менеджера-администратора, как активный актёр, является субъектом и инициатором экономического развития и, следовательно, в равной степени создателем структур и форм, изменяющих их.

К концу 80-х гг. XX в. работы, посвященные шумпетерианской проблематике, занимают значительное место среди эмпирической литературы в области промышленной организации. В начале XXI в. начало формироваться новое теоретическое направление — неошумпетерианская теория, отвечающая требованиям современной инновационной экономики и потому имеющей обоснованные притязания на то, чтобы стать новым «мейнстримом» для экономической науки (Hanusch & Pyka, 2007).

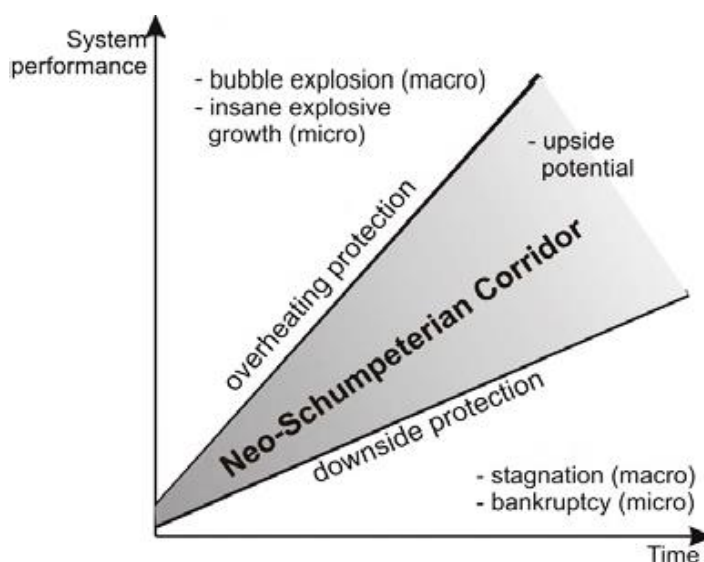
Важным элементом неошумпетерианского экономического развития является укрепление национальной инновационной системы, состоящей из различных секторов экономики, многочисленных государственных и частных исследовательских организаций, а также политических и административных институтов, может рассматриваться как хороший пример структур, создающих синергию. Данная идея коллективного эволюционного является одной из основных в рамках Комплексной неошумпетерианской экономики (CNSE). Динамические процессы вызывают качественные трансформации экономики за счет внедрения различных инноваций (технологических, институциональных, организационных, социальных измерений)

С нормативной точки зрения существует три столпа неошумпетерианского развития: **реальный, финансовый и государственный секторы**. Прогресс и изменения происходят

во всех сферах общественной жизни, включая изменения в финансовом и государственном секторах, хотя, прежде всего, технический прогресс определяет ситуацию в реальном секторе экономики.

В то же время неошумпетерианский подход демонстрирует новую нормативную парадигму. Ситуация определяется не максимизацией краткосрочной прибыли и эффективностью распределения цен, а агентами, ориентированными на будущее, действующими новаторски в рамках коэволюционного процесса экономической и социальной динамики. Также можно наблюдать коэволюционный процесс в других сферах: финансовом и государственном секторах. Однако недостаточная ориентация финансового сектора на будущее, в том числе низкая готовность предоставлять ликвидность и венчурный капитал, в итоге сказывается на реальном секторе и отрицательно сказывается на инновационной активности предприятия. Недостаточная же ориентация государственного сектора на будущее проявляется в низких бюджетных расходах на здравоохранение, образование, НИОКР и недостаточном намерении модернизировать, реформировать социальные и политические структуры и институты. В итоге это отрицательно сказывается на экономической динамике реального сектора.

Экономическое развитие сильно зависит от ситуации в этих трех секторах. Периоды депрессии могут возникать между периодами быстрого роста и спада. Это типичное шумпетерианское развитие экономики лежит в основе концепций неошумпетерианского коридора (Фигура 1).



ФИГУРА 1 НЕОШУМПЕТЕРИАНСКИЙ КОРИДОР

Источник: Принципы неошумпетерианской экономики (Hanusch & Pyka, 2005)

Далеко идущее неошумпетерианское развитие происходит в узком коридоре между крайностями неконтролируемого роста и схлопывания экономических пузырей, с одной стороны, и нулевым ростом, и стагнацией, с другой.

Экономическая история 20-го века показывает, что две угрозы - перегрев и взрыв пузыря, с одной стороны, и стагнация, с другой, определяют экономическое развитие. Примеры такого развития - Япония, Германия и США. После Второй мировой войны Япония и Германия находились в неошумпетерианском коридоре, а США - ниже его границ. Но позже США вернулись в коридор, а Япония и Германия в 90-е годы выпали из него. В обеих странах были созданы благоприятные для роста институциональные механизмы. В частности, это касалось финансового сектора и его тесного взаимодействия с реальным сектором на основе совместного принятия рисков в средне- и долгосрочном экономическом развитии. В США, где финансовый сектор был ориентирован на краткосрочные интересы, подобные структуры не развивались.

К концу 1970-х немецкое «экономическое чудо» начало исчезать, а политика всеобщего благоденствия не могла справиться с новыми вызовами, в частности глобализацией и IT-революцией. Фактически, Германия пропустила первый этап экономики, основанной на знаниях, по всем трем столпам. Только после кризиса 2007–2009 гг. из-за слабого евро и технологических инноваций Германия вышла из стагнационного сектора вверх. В 80-е годы Япония достигла пика своего экономического развития. Но позже перешел в десятилетие депрессии и почти нулевого роста, вызванного огромными пузырями на финансовых рынках и рынках недвижимости.

Напротив, США в 1990-х годах из депрессивной экономики превратились в одного из мировых лидеров, что было связано с темпами создания фирм в IT-сфере, управляемых и финансируемых венчурными фондами, в сочетании с намерением частного и государственного сектора инвестировать в НИОКР.

Роль финансового сектора, в частности банковского, в неошумпетерианском устойчивом росте очень важна. Сам Шумпетер в своей «Теории экономического развития» (1912) особо подчеркивал роль как творческого предпринимателя, так и склонного к риску банкира. Банкиров и промышленных предпринимателей следует рассматривать в симбиотических отношениях.

Ориентация на будущее неошумпетерианского подхода заставляет переосмыслить роль денежно-кредитной политики и центральных банков. В монетаризме и неоклассическом подходе эта роль заключается в контроле над инфляцией и стабильностью курса национальной валюты. Таким образом, реальный сектор играет второстепенную роль. С неошумпетерианской точки зрения перед центральным банком стоит задача поддерживать политику, ориентированную на шумпетерианский рост, и обеспечивать предприятия необходимой ликвидностью. Другая задача - не допустить спекулятивных колебаний финансового рынка.

Шумпетерианская конкуренция – это стохастическая модель соперничества инноваций, вводимых фирмами в надежде завоевать конкурентное преимущество над соперниками, стремление обрести рыночную власть и получение прибыли посредством инноваций. Ее ключевое отличие — победитель получает над соперниками преимущество, позволяющее извлекать монопольную ренту. Но завоеванное преимущество непременно разрушается посредством имитационных и инновационных действий соперников. Поэтому шумпетерианская конкуренция изменяет существующий рыночный порядок (Sidak & Teece, 2009) и формирует новые рынки. Этим она в корне отличается от структурной (неоклассической) конкуренции с ее равновесными моделями, заданностью параметров борьбы и предсказуемостью ее исхода. Другое отличительное качество шумпетерианской конкуренции — тесная связь с промышленной организацией, а значит, и с промышленной политикой.

Таким образом, **Комплексная неошумпетерианская экономика** характеризуется следующими ключевыми тезисами:

- упор на качественное, основанное на инновациях, развитие;
- связь между всеми тремя столпами развития - промышленностью (реальным), финансами и государственным сектором;
- инновации и неопределенность как повсеместные и неразрывно связанные факторы экономического развития;
- взаимосвязь и взаимодействие (коэволюция) между секторами;
- необходимость вести национальную экономику в рамках шумпетерианского коридора для устойчивого и динамичного развития.

ЭКОНОМИКА СОВМЕСТНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ.

Совместное использование вместо владения - одна из основных тенденций в современной жизни (Belk & Russel, 2014), (Botsman & Rogers, 2010). В рамках теории экономики совместного потребления (sharing economy) изучаются одноранговых (P2P) отношения по приобретению, предоставлению или совместному доступу к товарам и услугам, часто при содействии платформы на базе сообщества. Она включает краудлендинг,

краудфандинг, аренду квартир / домов, каршеринг, коворкинг, обмен знаниями и талантами. В настоящее время понятийный аппарат такого социально-экономического явления как экономика совместного потребления не сформирован ни в экономической науке, ни в практике, а общепринятое определение для этого термина отсутствует (Sunyoung C. et al., 2019), (Rahim N., 2017).

Однако различия существующих определений носят не принципиальный характер, а эволюционный.

А. Sundararajan, определяет экономику совместного потребления как новый вид капитализма, который «основан на толпе», и выделяет следующие ключевые её особенности: основана на рыночном взаимодействии; предполагает размещение не полностью используемых активов; охватывает большую сеть людей; стирает границы как между личной и профессиональной деятельностью (Sundararajan A., 2016).

Согласно Böcker и Meelen (Böcker & Meelen, 2017), «экономика совместного потребления — это потребители (или фирмы), предоставляющие друг другу временный доступ к своим недостаточно используемым физическим активам («неиспользуемым мощностям»), возможно, за деньги». Woskow определяет экономику совместного потребления как «онлайн-платформы, которые помогают людям делиться доступом к активам, ресурсам, времени и навыкам» (Woskow D., 2014).

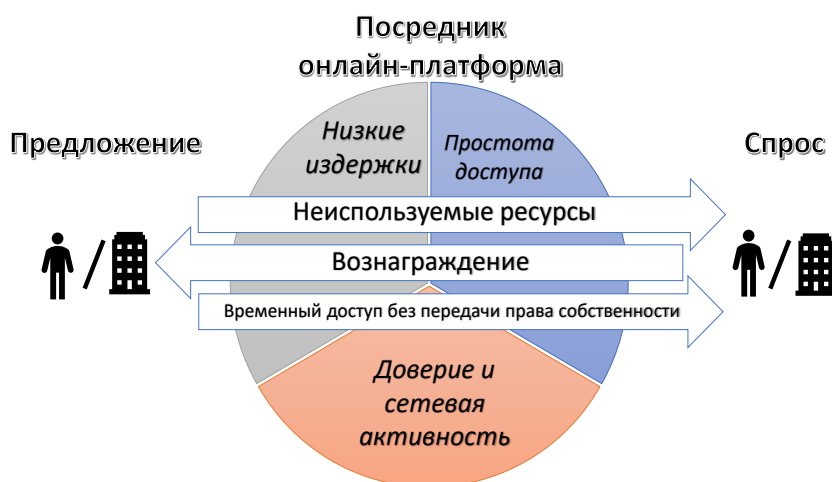
Guttentag считает, что экономика совместного потребления является частью теневой экономики с элементами уклонения от уплаты налогов, а также рассматривает ее с точки зрения **созидательного разрушения** (Guttentag D., 2015).

Рассмотрим далее следующие **основные принципы экономики совместного потребления**:

- *онлайн-платформы*, цифровые матчинговые платформы, которые создают сеть спроса и предложения сторон, соединяют поставщиков и клиентов друг с другом в широком географическом районе;
- *временный доступ, совместная форма потребления и простаивающая мощность*: доступные ресурсы и потребности клиентов сбалансированы, а поставщики и потребители совместно потребляют ресурсы, которые не могут использовать в полном объеме;
- *одноранговое соединение (экономика)*, для которого характерны децентрализация и наличие широкой системы непосредственных экономических связей между равноправными участниками распределенных горизонтальных сетей;
- *устойчивость окружающей среды* путем более эффективного использования ресурсов, создание социального капитала, снижения загрязнений окружающей среды;
- *доверие и сетевая активность* являются существенным элементом системы и позволяют повысить экономическую значимость межличностных отношений и прямых транзакций между домохозяйствами;
- *возможность работы с почти нулевыми предельными (транзакционным) издержками*. Онлайн-платформы обеспечивают простоту доступа к различным вариантам выбора без необходимости вносить какие-либо платежи и траты времени и ресурсов на поиски;
- *коммерческая деятельность* в рамках совместной экономики осуществляется с целью извлечения прибыли теми, которые делятся ресурсами.

Приведенные выше характеристики и понятия об **экономике совместного потребления** позволяют вывести следующие рабочее **определение** - *одноранговые интегрированные саморегулируемые социально-экономические отношения, не ограниченные географически, направленные на реализацию избыточного ресурса путем обмена материальными и нематериальными ресурсами с использованием технологий и сетевых онлайн -платформ, способствующих достижению стратегических, тактических или оперативных целей участников за счет эффективного управлением с точки зрения снижения транзакционных издержек, требований конечных потребителей к качеству услуг и достижению общих преимуществ.*

Принимая во внимание данное определение предложим следующую графическую модель экономики совместного потребления:



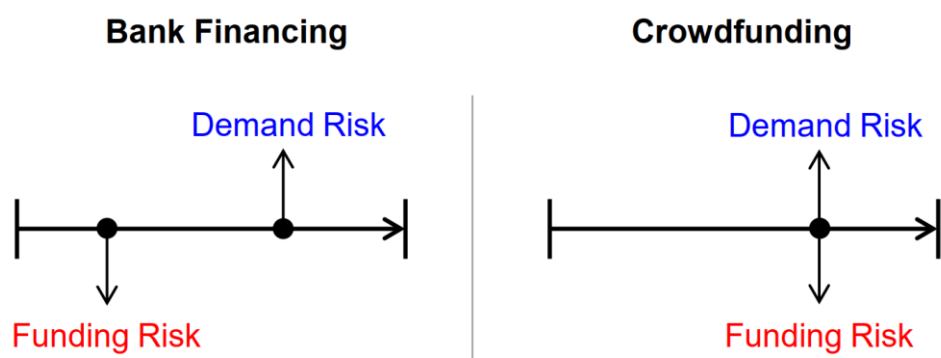
ФИГУРА 2 МОДЕЛЬ ЭКОНОМИКИ СОВМЕСТНОГО ПОТРЕБЛЕНИЯ

Источник: Автор

ВЫВОДЫ.

Начало финансового кризиса и массовые банкротства крупных банковских учреждений в 2008 году естественным образом ускорили процесс поиска альтернативных вариантов инвестирования и получения кредитных ресурсов. Доверие к банкам пошатнулось, инвестиции на финансовых рынках стали одновременно ненадежными и убыточными, а получение кредита, с другой стороны, становится значительно труднее. Растет доля просроченных кредитов, банки сокращают кредитование. В результате финансового кризиса традиционные банки оказались под пристальным вниманием регуляторов, что привело к длительному сокращению кредитной деятельности, возникновению ряда небанковских учреждений, готовых работать без ограничений банковских правил. В течение последующих лет небанковские финансовые компании различных типов получили широкое распространение в больших количествах, сыграв ключевую роль в обеспечении неудовлетворенного спроса на кредиты со стороны традиционных банков.

Фигура 3 показывает, что высокий риск заёмщиков не встречает интереса финансирования со стороны банков, в то время как на платформах альтернативного финансирования риск спроса может быть удовлетворен риском финансирования.



ФИГУРА 3 РАЗНИЦА В АППЕТИТЕ РИСКА ФИНАНСИРОВАНИЯ: БАНКИ ПРОТИВ КРАУДФАНДИНГА

Источник: Xu et al.: *Crowdfunding vs. Bank Financing* (21)

Развитие технического прогресса в вычислительной технике, рост возможностей в сфере передачи, обработки и хранения информации, а также развитие мобильных и

облачных технологий общения привели к использованию электронных платформ для проведения расчетов между различными участниками сделок.

Таким образом сформировался новый рынок альтернативных финансовых инструментов – краудлендинг, представляющий собой новую альтернативную форму кредитования, осуществляемую на основе электронных платформ и использующую систему пиринговых сетей (peer-to-peer). Она базируется на принципах равноправия участников сделок и предполагает внедрение новой системы распределения и управления кредитными рисками. Использование платформы как основы проведения кредитования позволяет организаторам системы снизить инвестиционные затраты и облегчить контакт с потенциальными клиентами. Однако кредитование на основе платформ не лишено определенных недостатков и нуждается в серьезной доработке и модернизации, т. к. требуется уточнение определенных параметров стандартизации и цифровой идентификации клиентов, которые пока существенно различаются в правовых системах и сегментах кредитного рынка разных стран. Краудлендинг имеет определенные преимущества перед старой системой кредитования, т. к. пока не подпадает под действующую систему традиционного финансового регулирования, а также имеет низкую себестоимость затрат на проведение сделок.

ЛИТЕРАТУРА.

1. Попков, В.В (2016) Конструктивизм и множественность экономических теорий. *Вопросы социальной теории*, vol. 1,2, pp.129-151
2. Шумпетер, Й.А. (2001) *История экономического анализа*. Экономическая школа, Санкт-Петербург.
3. Perez, Carlota (2002) *Technological Revolutions and Financial Capital*. Tallinn University of Technology, Estonia.
4. Berumen, Sergio A (2018) *Techno-economic paradigms.. 3rd Edition*. ESIC Editorial, Madrid.
5. Смит, А. (2007). *Исследование о природе и причинах богатства народов*. Эксмо, Москва.
6. Рикардо, Давид (2007) *Начала политической экономии и налогового обложения*. Эксмо, Москва.
7. Сорокин, П.А. (2020) *Социальная и культурная динамика*. РХГА, Санкт-Петербург
8. Schumpeter, Joseph Alois. (2014) *Business Cycles: A Theoretical, Historical, And Statistical Analysis of the Capitalist Process*. Martino Publishing, Connecticut.
9. Hanusch, Horst and Pyka, Andreas. (2017) *Elgar Companion to Neo-Schumpeterian Economics*. Edward Elgar Publishing Limited, Cheltenham.
10. Hanusch, Horst and Andreas, Pyka (2005) *Principles of Neo-Schumpeterian Economics*. University of Augsburg, Augsburg.
11. Sidak, J. Gregory Sidak and Teece, David J. Virginia (2009) Rewriting the Horizontal Merger Guidelines in the Name of Dynamic Competition *The George Mason Law Review*, Vol. 16:4, pp. 885-894
12. Belk, Russell (2014) Sharing Versus Pseudo-Sharing in Web 2.0. *The Anthropologist* Vol. 18, pp.7-23
13. Botsman, Rachel and Rogers , Roo (2010) *What's Mine Is Yours: The Rise of Collaborative Consumption*. Collins, New York
14. Sunyoung, Cho, Park, ChongWoo and Junghwan, Kim (2019) Leveraging Consumption Intention with Identity Information on Sharing Economy Platforms. *Journal of Computer Information Systems*, Vol. 59, pp.178-187
15. Nilufer Rahim, Katriina Lapanjuuri, Francesca Day, Hannah Piggott, Ruth Hudson and Klaudia Lubian (2017) Research on the Sharing Economy. *HM Revenue and Customs* p.1-91
16. Sundararajan, Arun (2016) *The Sharing Economy: The End of Employment and the Rise of Crowd-Based Capitalism*. MIT Press, Cambridge.

17. Böcker, Lars and Meelen, Toon (2017_ Sharing for People, Planet or Profit?. *Environmental Innovation and Societal Transitions*, Vol. 23, pp. 28-39.
18. Wosskow, Debbie (2014) *Unlocking the sharing economy: London : Department for Business, Innovation and Skills*, UK Government.
19. Guttentag, Daniel (2015) Airbnb: disruptive innovation and the rise of an informal tourism accommodation sector. *Current Issues in Tourism*, Vol. 18, pp 1-26.
20. Hervé, Fabrice and Schwienbacher, Armin (2018) Crowdfunding and innovation. *Journal of Economic Surveys*, Vol. 32, pp. 1514-1530
21. Xu, Fasheng, Guo, Xiaomeng and Xiao, Guang (2019) *Crowdfunding vs. Bank Financing: Effects of Market Uncertainty and Word-of-Mouth Communication*. Available: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3209835