



KÖNYVEK

BETEKINTÉS A PÉNZPIACOK SZOCIOLÓGIÁJÁBA

PAPP Gergő

Ph.D-hallgató, Budapesti Corvinus Egyetem
H-1093 Budapest, Fővám tér 8.; e-mail: papp.gergo@yahoo.com

Cetina, K.K.-Preda, A. eds.: *The Sociology of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press, 2005.

A pénzügyi piacok – ahol pénzeszközök és kockázatok cserélnek gazdát – a gazdaság leggyorsabban fejlődő szektorai, és ma már a pénzügyi tevékenység nem csak a gazdaság, hanem a politika, a társadalombiztosítási rendszer és a hétköznapi kultúra meghatározó jellemvonása is. Ugyanakkor a szociológia, néhány korai úttörő munkát leszámítva eddig kevés figyelmet szentelt e területnek, és noha az utóbbi időben megszorodott a pénzügyi piacok szociológiai nézőpontból vizsgáló írások száma, eddig hiányoztak az összefoglaló jellegű munkák. Ezt az űrt kívánja pótolni az alább bemutatásra kerülő kötet, amely ugyan szintén eltérő témaválasztású és különböző módszereket használó tanulmányok gyűjteménye, mégis egyfajta szintézisének tekinthető mindannak, amit a szociológusok ma a pénzügyi piacokról gondolnak.

A szerkesztők a tanulmányokat három tematikus blokkba sorolták. Az első részben a pénzügyi piacok „természetről” ismerhetjük meg, az itt szereplő tanulmányok szerzői elsősorban antropológiai módszerekre támaszkodva belülről, működés közben írják le a globális pénzügyi piacokat. A második rész főszereplője a befektető, akinek 18–19. századbeli és mai alakjáról kaphatunk képet. Végül a harmadik blokk tanulmányai azt mutatják be, milyen kihívásoknak kell megfelelniük a különböző pénzügyi intézeteknek, ha lépést akarnak tartani az őket körülvevő pénzügyi világ változásaival.

A tanulmányok sorát Saskia Sassen írása nyitja, mely azt vizsgálja, hogyan alakult át a tőkepiac a technológiai fejlődés következtében az 1980-as évektől kezdődően. A legfontosabb változás az, hogy a számítástechnika fejlődése lehetővé tette, hogy a tőkepiacok megnyissák kapuikat egyszerre több millió befektető előtt, akik azonnal hozzáférhetnek ugyanahhoz az információhoz, legyenek bárhol a világban, valamint az, hogy a kormányok egymás után enyhítették a piaci szabályozást. Mindezen változások következtében lehetővé vált, hogy a piacokon a kereslet és a kínálat erői teljeskörűen és kizárólagosan érvényesüljenek. A földrajzi helyzet, úgy tűnt, már nem számít. A szerző statisztikai adatokkal meggyőzően bizonyítja, hogy ezen tényezők hatására drámai változásokon mentek keresztül a tőkepiacok, elsősorban két aspektusukban: méretükben és szerkezetükben. A tőkepiacok robbanásszerű növekedése ugyanakkor jelentős mértékű koncentrációval, néhány pénzügyi központ (elsősorban New York, London és Tokió)



kiemelkedésével járt együtt. Vagyis a földrajzi helyzet igenis számít. Sassen három magyarázatot ad a pénzügyi központok, azaz a 30–40 globális város alkotta hálózat legfelső rétegének dominanciájára. Egyrészt megteremtik a társas összeköttetést, melynek segítségével a vállalatok és a piacok maximalizálhatják a technológiai összekötöttségből fakadó előnyüket, másrészt a vállalatok mellett most már a piacokra is jellemző országhatárokon átívelő fúziók és stratégiai szövetségek szintén a koncentráció irányába hatnak, végezetül a dereguláció és a privatizáció a nemzeti pénzügyi központokról a globális pénzügyi központokra helyezi át a súlypontot. A tőkepiacok további jellemzője, hogy működésük alapvető feltétele bizonyos állami garanciák és szabályozó feltételek megléte, emellett standardként szolgál a nemzeti gazdaságpolitika számára. Vagyis – vonja le a végkövetkeztetést a szerző – a pénzügyi piacokra a lokális beágyazottság mellett az intézményi keretekbe való beágyazottság is jellemző.

Szintén fontos szerepet játszik a technológiai fejlődés a kötet soron következő, Karin Knorr Cetina által jegyzett tanulmányában, mely antropológiai módszerekkel tárja fel a legfejlettebb globális piacok, a devizapiacok jellegzetességeit. A szerző egyetért Sassenel abban, hogy a számítástechnika gyökereiben változtatta meg a pénzügyi piacok működését, Knorr Cetina azonban azt állítja, hogy pont a technológiai fejlődés következtében ágyazódtak ki a piacok a társadalmi viszonyokból. A szerző a devizapiacok történeti fejlődésének két fázisaként két piactípust különböztet meg. A Bretton Woods-i rendszer megszűnése után kialakuló devizapiacok társadalmi hálózatokra épülő piacok (*network markets*) voltak, ahol a tranzakciók a brókerek kapcsolathálóinak élein keresztül bonyolódtak le. A szereplőknek hosszas telefonálgatások árán „meg kellett találniuk, hogy hol van a piac”, vagyis ki kellett deríteniük az árfolyamot és azt, hogy ki akar üzletet kötni. Az 1970-es években azonban a pénzügyi piacokra is betört a számítástechnika (addig papírt, számológépet és telefont használtak), és a nagy hírszolgáltatók, mint például a Reuters és a Bloomberg, megteremtették az elektronikus piacok alapjait, és megmutatták a brókereknek, hol van a piac. A devizapiacok elektronikus változatát, amely már nem a szereplők kapcsolathálóiban, hanem számítógépek kijelzőin testesül meg, a szerző áramló piacoknak (*flow markets*) nevezi. Az áramló piacok a folyamatos változás állapotában vannak, a kijelzőkön új sor információ taszítja lejjebb a régit, megállás nélkül. Emellett a szerző a devizapiacok sajátosságának tekinti kiágyazottságukat, abban az értelemben, hogy a piaci szereplők kiszakadnak lokális kontextusukból, és térközösség (*community of space*) helyett időközösséget (*community of time*) alkotnak, három tényezőnek, a szinkronitásnak (a szereplők ugyanabban a pillanatban ugyanazt a piacot vizsgálják), a kontinuitásnak (a szereplők megszakítás nélkül vizsgálják a piacot) és az azonnaliságnak (a szereplők azonnal, valós időben férhetnek hozzá a piaci tranzakciókhoz és információkhoz) köszönhetően. Knorr Cetina szerint a kiágyazottság megnyilvánulása az is, hogy a kereskedési gyakorlatot semmilyen formális, nemzeti törvény nem szabályozza, hanem egy globális szintű *lex mercatoria* vonatkozik a piaci szereplőkre.

A következő két tanulmány egy pénzügyi művelet, az arbitrázs szociológiai leírását adja. Az arbitrázs olyan ügylet, melyben az ügylet szereplői, az arbitrázsörök az árak, árfolyamok vagy kamatlábak időbeli vagy térbeli különbségeit használják ki. Az első tanulmány Donald MacKenzie írása, melyben a Long-Term Capital Management (LTCM) bukásának okait vizsgálja. Az LTCM meredeken felívelő pályája, majd váratlan kudarca az 1990-es évek pénzügytörténetének egyik legfontosabb eseménye: tanulmányok egész sorának, több könyvnek és egy regénynek szolgált ihletül. Az



LTCM egy fedezeti alap (hedge fund) volt, amely a legmodernebb pénzügyi-matematikai ismeretek felhasználásával – melyek közül az opcióárazás matematikai megalapozásáért két LTCM-guru, Myron S. Scholes és Robert C. Merton¹ közgazdasági Nobel-díjat kapott – csillagászati összegű profitot ért el a származtatott termékek piacán, az ott található hatékonyságok arbitrázsügyletek keretei között történő kiaknázásával. Éppen ezen hatékonyságok miatt tekinti MacKenzie az arbitrázsöröket a közgazdaságtan és a szociológia parsons-i határai őrzőinek, hiszen a pénzpiaci termékek közötti különbségek mögött inkább szociológiai, mintsem gazdasági okokat találunk: a befektetők irracionális preferenciáit, lelkesedésüket és félelmeiket, valamint törvényi megkötéseket és még lehetne sorolni. A végletekig leegyszerűsítve, az LTCM stratégiájának középpontjában „két lábón álló” arbitrázsügyletek álltak, vagyis az ügylet egyik „lábában” bekövetkező változást (ár-, árfolyam- vagy kamatláb-csökkenést vagy -növekedést) ellensúlyozta a másik „láb” ezzel pontosan megegyező nagyságú, de ellentétes irányú változása, miáltal gyakorlatilag kockázatmentes profitot érthettek el. Ez így is történt egészen 1998 őszéig, amikor azonban az LTCM váratlanul összeomlott. A már említett tengernyi irodalom az LTCM bukásának hátterében az alábbi okokat jelöli meg: 1. az LTCM vezéreinek kapzsisága és vakmerősége, 2. a pénzügyi elmélet matematikai modelljeinek pontosságába vetett vak bizalom, 3. az a tény, hogy az LTCM pozícióinak túl nagy részét finanszírozta saját tőke helyett kölcsönrel, valamint 4. az orosz államcsőd és az azt követő rubelleértékelés által kiváltott biztonságos befektetések felé fordulást (flight to quality). Mackenzie szerint a szerencsejátékos magyarázat nem indokolja az LTCM 1998-as katasztrófáját, csakúgy, mint a modellekbe vetett hit, hiszen az LTCM által használt modellek többségét ők maguk fejlesztették ki, így tisztában voltak korlátaikkal. A kölcsöntőke magyarázat természetesen helytálló, de nem magyarázó, hiszen az ilyen társaságok általános sebezhetőségét fedi fel, de nem indokolja ezt a speciális esetet. A „menekülés a biztonságba” magyarázat érvényességét a szerző nem vitatja, ugyanakkor egy további, szociológiai magyarázatot javasol, amit e fölé/mögé helyez: az utánzást. Az LTCM rekord nagyságú profitot termelt, és ezt mindenki tudta. Ez pedig arra ösztönözte a többi befektetési bankot és főleg a fedezeti alapokat, hogy ők is beszálljanak az üzletbe. Noha az LTCM-nél megpróbálták nem felfedni arbitrázs-stratégiájukat, az ilyen ügyletekhez hatalmas mennyiségű kölcsönökre volt szükségük, amiket személyes kapcsolathálójukon keresztül szereztek meg. Ezáltal azonban az ügyletek „egyik lábára” fény derült, aminek tudatában a vetélytársak le tudták szűkíteni a lehetséges „másik lábak” mezőjét, így pedig képesek voltak lemásolni az LTCM-ügyleteket. Ennek az lett a következménye, hogy noha egyik piaci szereplő sem rendelkezett az LTCM portfóliójával, kollektíven birtokában voltak az LTCM portfóliójában szereplő pozíciók nagy részének, azaz: szuperportfólió alakult ki. Amikor pedig Oroszország bejelentette fizetéseképtelenségét és leértékelte a rubelt, megindult a menekülés a biztonság felé, vagyis a piaci szereplők megpróbálták eladni kockázatos pozícióikat. Azonban a szuperportfólió, azaz az egymást átfedő pozíciók miatt ez lehetetlen volt: a piac nem volt elég likvid. Az önmagukat

1 Igen, ő Robert K. Merton fia. Történetük rendkívül izgalmas, mondhatni drámai. Noha a nagyobb szakmai elismerést a fiú kapta, mégis nagy hatással volt rá apja, valamint „vesztét” is az a jelenség okozta, amit az idősebb Robert Mertonhoz köt a szociológiatörténet: Robert C. pénzügyi elméletének egyik sarokköve az a kijelentés, miszerint nem a pénzügyi intézmények a fontosak, hanem az a funkció, amit betöltenek, emellett az LTCM bukása egy önbeteljesítő jóslatnak volt köszönhető.



erősítő kedvezőtlen ármozgások kimerítették az LTCM tartalékait, a veszteségeket már nem tudták ellensúlyozni: az LTCM összeomlott. MacKenzie szerint az LTCM története három fontos tanulsággal jár az arbitrázs szociológiája számára. Egyrészt megmutatja, hogy az arbitrázsörök nem atomisztikus gazdasági szereplők, hanem társadalmi viszonyaikba ágyazottak: ezek az emberek gyakran személyesen is ismerik egymást. A második tanulság az imitáció, és az, hogy az utánzásnak a pénzügyek világában katasztrofális következményei lehetnek. Végezetül a szerző megállapítja, hogy az arbitrázs a „gazdasági” és a „társadalmi” szétválasztására – azok szoros összefonódása miatt – csak korlátozottan alkalmas, vagyis az arbitrázsörök nem túl jó határörök.

Daniel Beunza és David Stark antropológiai terepmunka segítségével próbálják megválaszolni azt a kérdést, hogy az arbitrázsörök hogyan találnak olyan lehetőségeket az arbitrázsra, amit a piac többi szereplője még nem vett észre. Ehhez két dologra van szükségük: mintázatok felismerésére (*recognition*) és a mintázatok újra-értelmezésére (*re-cognition*), azaz a már meglévő tudásuk kihasználására és ezzel egyidejűleg új tudás felderítésére. Hogy ezt elérjék, a parkettek olyan szervezeti formát vettek fel, amelyre minimális hierarchia melletti szervezeti heterogenitás jellemző, és amelyet ezek alapján heterarchiának kereszteltek el a szerzők. A heterarchikus szervezetek elosztott intelligenciát és szervezeti sokszínűséget foglalnak magukba, összelapítják a hierarchiát és kedveznek a különböző értékelési elvek egészséges rivalizálásának. A heterarchia fizikai megtestesülése egy olyan szervezet, ahol nincsenek osztályok, vagyis a különböző (pl. a vállalati fúziókra, az indexekre stb. koncentráló) arbitrázsörök egy helyen dolgoznak, és az asztalaik egymástól karnyújtásnyira vannak. Ez lehetővé teszi, hogy a kereskedők folyamatos kapcsolatban legyenek egymással anélkül, hogy le kellene venniük a szemüket a kijelzőkről. Ezáltal biztosított a különböző arbitrázsörök közötti folyamatos információcsere, amely elengedhetetlen az olyan egyedülálló, nem-rutin, piacokat átszelő és időérzékeny tranzakciókhoz, mint amilyenek az arbitrázsügyletek.

A parketteket vizsgáló tanulmányok többsége, miként az előző is, azok társadalmi szerkezetére és fizikai viszonyaira fókuszál, és figyelmen kívül hagyja a szereplők érzelmeit. Pedig aki már látott ilyen parketteket, az tudja, hogy ezeknél érzelmelibb helyeket nehéz elképzelni. A tanulmánykötet soron következő írásában Jean-Pierre Hassoun a parketten sűrűn előforduló érzelmekifejeződéseket: arckifejezéseket, szóbeli kitöréseket, barátságos, kétértelmű vagy agresszív hátba veregetéseket, utálkozó, irigy vagy együttérző pillantásokat, káromkodásokat és sértegetéseket, illetve az őket kiváltó érzelmeket: szimpátiát, csodálatot, dühöt és agresszivitást, valamint mindezek társas hatásait vizsgálja. A szerző megállapítja, hogy ezeket az általában maskulin, gyakran szexuális jellegű érzelmekifejezéseket a parkett egyáltalán nem szankcionálja. Ennek magyarázatához Hassoun bevezet két fontos fogalmat: az interperszonális likviditást és a relacionális volatilitást. Az első arra vonatkozik, hogy a bróker mekkora valószínűséggel találja meg gyorsan és egyszerűen partnerét, a második pedig egy, a piaci szereplők az árak instabilitása és szórása iránti toleranciájának megállapítására szolgáló eszköz. Az érzelmek szabadon engedése mind az interperszonális likviditásnak, mind pedig a relacionális volatilitásnak kedvező.

Hassoun írásában már megjelenik a társadalmi nemek kérdése a pénzügyek kontextusában, amennyiben a szerző utal arra, hogy a pénzügyek világa alapvetően maskulin világ. Ezt a gondolatmenetet folytatja az első blokk utolsó tanulmánya, Barbara Czarniawska írása, mely források széles körét felhasználva arra keresi a vá-



laszt, hogy milyen szerepeket töltenek be a nők a pénzügyi világban. A felhasznált források egy olyan fikcionalitás-skálán helyezhetők el, amely a tiszta fikciótól (egy detektívregény) az önéletrajzon alapuló fikción (egy bróker önéletírását felhasználó könyv) és stilizált önéletrajzon keresztül a stilizálatlan önéletrajzokig és életútinterjúkig terjed. A források alapján Czarniawska alapvetően két típust különböztet meg: az egyik a szuperintelligens, de labilis, nőiségét eltúlzó és immorális nőé, aki szövevényes szerelmi viszonyokban és alvilági üzelmekben vesz részt és persze a végén elbukik, a másik a kemény és hüvös nőé, aki sikeres tud lenni ebben a férfiak által uralt világban. A tanulmány azok számára is érdekes lehet, akik a társadalmi jelenségeket a populáris kultúra tanulmányozásával próbálják megérteni.

A második rész Alex Preda tanulmányával kezdődik, melyben a szerző számba veszi azon kísérleteket, melyek azok alapján próbálták meg definiálni a kapitalizmust, akik létrehozzák azt, vagyis a kapitalista alakjait: Adam Smith önéletrajzát, Schumpeter technológiai innovációkra fókuszáló *vállalkozóját*, Marx a munkások kiszármányolásában érdekelt *felhalmozó kapitalistáját* és Weber hivatástudatból felhalmozó *vallásos kapitalistáját*. Végigérve a listán Preda megállapítja, hogy noha ezek közül több is megtalálható a globális kapitalizmus korában, egyvalaki hiányzik a sorból: a *befektető*. Ezt követően a szerző részletesen elemzi a befektető alakját a kapitalizmusban, melynek két szakaszát különbözteti meg. A befektetés a 18. században – nem mellesleg a buborék pénzügyi fogalma megszületésének századában – a társadalom szemében illegitim tevékenység, a befektető szerencsejátékos, akit erkölcsi pamfletekben, komédiákban és szatírákban különböző állatokkal vonnak párhuzamba, burleszkekben figurálnak ki, és aki ügyleteit pubokban és sikátorokban intézi. Azonban az első globalizációs hullám (1850–1914) újraformálja a befektető alakját. Az elsősorban a fizika világában történt felfedezések nyomán a befektetők felismerik, hogy a pénzpiacokat nem a szeszélyek és az érzelmek irányítják – bár mint láttuk, mindkettőnek van szerepe –, hanem általános törvények; hosszú távon egyetlen piaci szereplő sem tudja befolyásolni az árakat. Ebben az időszakban születik meg az ármozgások leírására (is) alkalmas véletlen bolyongás (*random walk*) fogalma, amely döntő jelentőségű a matematikai pénzügytan további fejlődésében. A sikeres befektetőnek most már ismernie kell az árváltozások általános törvényét, és az árak ingadozásait kell figyelemmel kísérnie; ettől kezdve a befektető már nem szerencsejátékos, hanem tudós, aki a piacok univerzális törvényszerűségeit követi. E változással párhuzamosan átalakul a befektetés erkölcsi megítélése is. A Proudhon vezette szocialisták nyomására, akik szerint a mindenki számára elérhető befektetés hozza el a társadalmi egyenlőséget, megszületett a befektetéshez való jog, és a befektetés társadalmilag legitim tevékenységgé vált.

Werner De Bondt a mai nyugat-európai befektető portréját festi meg egy kérdőíves felmérés eredményeire alapozva, melyben felső-középosztálybeli befektetőket kérdeztek meg személyes értékeikről és világgépükről, valamint befektetési stratégiájukról hat nyugat-európai országban. A tanulmány legfontosabb megállapítása az, hogy a különböző értékek és szemléletek hatással vannak a befektetési stratégiára: a befektetők értékei és világgépe összefüggésben vannak nemzetiségükkel, nemükkel, korukkal és vallásukkal, és meghatározzák portfóliójuk összetételét.

A kötet utolsó blokkja a pénzintézetek stratégiaválasztását helyezi a középpontba. Gordon L. Clark és Nigel Thrift írása visszavezeti az olvasót a globális devizapiacokra. A szerzőpáros írásának újdonsága abban rejlik, hogy kimutatja: a devizapiacok – a



korábbiakban már említett – átalakulása megosztott, az időben és a világ különböző pontjain szétszórt pénzügyi tudást hoz létre, amelynek menedzselését csak egy bürokratikus szervezet tudja hatékonyan ellátni.

A szétszórt kockázatok a következő tanulmányban, Michael Power írásában is központi szerepet kapnak. A szerző a vállalati kockázatkezelés (*enterprise risk management, ERM*) sikertörténetét vizsgálja, melynek során az ERM a pénzügyi szervezetek „közös nyelvén” vált. Az ERM egy az igazgatótanács és a menedzsment által megvalósított eljárás, amelyet a szervezet egészére kiterjedő stratégiaalkotásban alkalmaznak. Célja, hogy azonosítsa azon eseményeket, amelyek hatással lehetnek a szervezetre, és egy kézben kezelje a szervezettel kapcsolatos, szétszórt kockázatokat, valamint hogy mindezek által garanciaként szolgáljon a szervezeti célok eléréséhez. Az ERM-et ma már a világ vezető bankjai, a Chase Manhattan és a J. P. Morgan mellett egyéb pénzügyi szervezetek, mint például a PricewaterhouseCooper, és nemzeti vagy nemzetközi intézmények, például a bankok felügyeletét végző Bázeli Bizottság is alkalmazzák. Power két tényezőt lát az ERM felemelkedése mögött: a vállalat kockázat-alapú felfogását (*risk-based conception of the firm*) és a kockázatkezelés felügyelet-alapú modelljét (*control-based model of risk management*). Az első fogalom arra utal, hogy a részvényesi vagyoneérték (*shareholder value*) maximalizálása érdekében és a bevételek kockázattól függő jellege miatt a vállalatok az őket körülvevő kockázatokra koncentrálnak, és az ERM ennek egyik eszköze.² A kockázatkezelés felügyelet alapú modelljében pedig a vállalatok belső önkormányzatán van a hangsúly, vagyis a kockázatok ésszerű határok közé szorításán, amit szintén az ERM testesít meg.

Ugyancsak a vállalati stratégiaváltással foglalkozik a kötet legizgalmasabb tanulmánya, Dirk Zorn, Frank Dobbin, Julian Dierkes és Man-Shan Kwok munkája, de míg az előző esetben a szerzők az irányváltást indukáló belső erőkre fókuszáltak, addig Zorn és szerzőtársai a vállalati ideál megváltozásának külső erőit írják le több mint 400 amerikai nagyvállalat történetének 1963-tól 2000-ig terjedő szakasza alapján. A '60-as évektől kezdődő időszakban a vállalatok értékét elsősorban azok nagysága határozta meg, gyakran a CEO-k fizetése is a vállalatméret függvénye volt, ezért ez a periódus a vállalati konglomerátumok virágzásával jellemezhető. Ebben az időben a leggyakrabban pénzügyi képzettséggel rendelkező CEO-k feladata a vállalati stratégia irányvonalának kialakítása, azaz az akvizíciók lebonyolítása volt, a napi irányítás pedig a COO-k (*chief operating officer*) kezében volt. Három külső erő azonban szétfeszítette a vállalati konglomerátumokat: az ellenséges felvásárlók, akik a megszerzett vállalatóriásokat feldarabolták, majd a darabokat nyereségessé téve külön-külön eladták; az intézményi befektetők, akik növekvő részvényhányaduknak köszönhetően egyre nagyobb befolyást szereztek a vállalatirányításban; és a részvényelemzők, akik véleménye nagymértékben befolyásolta a vállalatok megítélését, amely most már nem a vállalat méretétől, hanem részvényeinek árfolyamától függött. A szerzők a mintájukban szereplő 429 vállalat történetét áttekintve kimutatják, hogyan nőtt meg az ellenséges felvásárlási ajánlatok száma a '80-as évek közepén, hogyan emelkedett a korszak folyamán egyenletesen az intézményi befektetők kezében lévő részvényhányad és az általuk benyújtott javaslatok

2 A kockázat-alapú felfogás fizikai reprezentációja egy új pozíció, a CRO (*chief risk officer*), és a kockázatok szerepe felértékelődésének ékes bizonyítéka, hogy a CRO gyakran nagyobb hatalommal rendelkezik a pénzügyi szervezetekben, mint a CFO (*chief financial officer*).



száma, és hogyan nőtt meg az egy vállalatot vizsgáló elemzők száma. Az új vállalati ideál a főtevékenységeire koncentráló vállalat lett, melyben a COO-knak már nem volt helyük: a CEO-k támasza a CFO-k lettek, akik feladata a részvényárfolyam és a piaci várakozások menedzselése volt. A vállalati felvásárlások jellege is megváltozott: a szerzői gárda a vállalati adatokon bemutatja, hogyan növekedett a '80-as évektől a vertikális és horizontális integrációt szolgáló akvizíciók száma, és hogy a vállalatok ugyanolyan mértékben voltak diverzifikáltak 2000-ben, mint 1963-ban. Az új vállalati eszményt négy különböző vállalatelmélet is alátámasztotta: 1. az előbb említett *core-competence* mozgalom, ami arra buzdít, hogy a vállalat azzal foglalkozzon, amihez a legjobban ért, 2. az üzletmenet újratervezése (*business process reengineering*), jelesen a méretcsökkenés, azaz a konglomerátumok pótlólagos menedzsment-igényének megszüntetése, 3. a *shareholder value*-elmélet, ami kimondja, hogy a vállalat elsődleges feladata az, hogy részvényesek kedvében járjon, és 4. az ügynökelmélet, vagyis a vezetők javadalmazásának részvényárfolyamhoz kötése.

A kötet utolsó tanulmányában Gerald Davis és Gregory Robbins az igazgatósági tanácsok közötti személyi átfedéseket (*interlock*) vizsgálja egy több száz amerikai nagyvállalatból álló, 1982 és 1994 közötti időszakot négyéves intervallumokban lefedő panel alapján. A szerzők az interlock-hálózat centralitását – vagyis azt, hogy egy vállalat igazgatósági tagja hány másik vállalat igazgatótanácsában ül – elemezve megállapítják, hogy a centralitás változatlan maradt a vizsgált időszakban, azaz azon vállalatok, amelyeknek igazgatósági tagjai sok más igazgatótanácsban vállaltak szerepet 1982-ben, azok 1994-ben is centrális helyzetben voltak. Mi különbözteti meg őket azoktól a vállalatoktól, amelyek nem rendelkeznek más igazgatótanácsban résztvevő igazgatósági taggal? Davis és Robbins azt találta, hogy a centralitás nem függ a vállalat teljesítményétől, de kapcsolatban áll a vállalat döntéshozatali módjával: a részvényesi figyelemmel, amit az intézményi befektetők arányával és a részvényesi javaslatok számával mértek, valamint a személyes kérdéseket illető döntésekkel (új CEO és igazgatósági tagok). A részvényesi figyelem a centrális igazgatósági tag felvételének, a vállalat centrális volta pedig a külső CEO kinevezésének és centrális igazgatósági tag felvételének valószínűségét növeli. A szerzők az eredmények alapján azt a következtetést vonják le, hogy az igazgatósági tanács összetétele jelzésként szolgál az egyébként annak minőségét megítélni más módon nem tudó részvényesek, tágabb értelemben a pénzpiacok számára.

A kötet tanulmányait áttekintve a megközelítések sokszínűsége ellenére az olvasóban körvonalazódik a pénzpiacok szociológiájának vizsgálódási területe. A könyv inkább csak betekintést nyújt egy formálódó és szerteágazó kutatási témába, mintsem végérvényes megállapításokat tesz. A tanulmányok új tartalommal töltik meg a gazdaságszociológia központi fogalmát, a beágyazottságot, hiszen hiába lettek a pénzpiacok matematizáltak és elektronikusak, működésüket kormányzati intézkedések és igazgatóságok átfedése befolyásolja, szereplői pedig egymást utánozzák, a személyes kapcsolathálójuk rabjai és döntéseikben fontos szereppel bír például a vallásuk. A pénzpiacok szociológiai megközelítése új szempontokat ad a pénzügyi világ megértéséhez, segítségével túlléphetünk a korábban az „emberi tényezőt”, máskor egyszerűen csak a kapzsiságot középpontba helyező magyarázatokon, ezért a kötet nem csak szociológusok, hanem a pénzügyek iránt érdeklődő olvasók figyelmére is számot tarthat. A tanulmánygyűjtemény végső soron azt bizonyítja, hogy a szociológusok jól haladnak a homo *oeconomicus* talán utolsó végvárai, a pénzpiacok meghódításában.

Szociológiai Szemle 2008/2.