

Sociológia v novom priestore: sociologický pohľad na finančné trhy

Roman Hofreiter¹

Katedra pedagogiky, psychológie a sociálnych vied, Fakulta prírodných vied, Žilina

Sociology in the New Area: Sociological View of the Financial Markets. The main aim of the article is to introduce a contemporary sociological interpretation of financial markets. Financial markets became the subject of sociological analysis due to their increasing importance for the economy as well as a consequence of significant changes that are linked with their quick growth. One result of these changes is growing influence of institutions of collective investment leading to the transformation of management's responsibility, processes of financial collectivization and creation of a new, invisible source of power. One of the analytical tools to examine the nature and dynamics of these changes is Michel Foucault's conception of formation of disciplinary society. The article also pays attention to some of the factors that participate in financial markets functioning but are not sufficiently reflected in the sociological research such as the social and political impact of economics and significance of social networks.
Sociológia 2007, Vol. 39 (No. 5: 409-431)

Key words: *economic sociology; financial markets; theory of performativity; embeddedness of economic activity*

V predkladanom texte sa zameriame na priblíženie oblasti finančných trhov, ktorá je v sociológii relatívne netradičná. Napriek tomu, že táto sféra nepredstavuje štandardný objekt sociologického záujmu, môžeme už teraz ukázať na zaujímavé výsledky výskumného snaženia tých, ktorí sa tejto téme v poslednom období začali venovať a ktoré boli v poslednom období publikované. (Knorr-Cetina – Preda 2005; Knorr-Cetina – Bruegger 2002; Mackenzie – Millo 2003; Mackenzie 2005a, 2005b; deGoede 2005) Títo sociológovia vo svojich prácach často kombinujú etnometodologické prístupy spolu s Granovetterovou koncepciou sociálnej vsadenosti (embeddedness) aktérov trhu a využívajú i Callonovu koncepciu performativity spolu s poznatkami, ktoré sa sformovali v oblasti štúdií vedy a techniky. Mnohí z autorov sa taktiež zaoberajú premenou výrobných organizácií v dôsledku rastúceho významu finančných trhov a zmenou spôsobov riadenia týchto organizácií z toho istého dôvodu. (Stearns – Mizruchi 2005)

Záujem o finančné trhy však z hľadiska sociológie nie je samoučelný. Je reakciou na ich rastúci význam v ekonomike, ktorý môžeme sledovať prostredníctvom zvyšujúceho sa množstva finančných prostriedkov akumulovaných v rôznych zložkách tohto trhu (akcie, opcie, podielové listy etc.). Ako napríklad ukazuje Saskia Sassenová (2005), od roku 1980 sa množstvo finančných aktív v krajinách

OECD zväčšilo trikrát rýchlejšie ako ich celkový domáci produkt a úroveň obchodovania s akciami, podielmi a derivátmi sa zväčšila päťnásobne. Celý tento vzrastajúci význam finančných trhov v ekonomike, ktorý sa tak výrazne prejavuje v štatistických porovnaníach, môžeme pre jednoduchosť označiť ako „finančný obrat v ekonomike“.

Finančný obrat v ekonomike sa dotýka aj iných, predovšetkým pre sociológiu zaujímavých oblastí. Zmeny nesúvisia len s oblasťou podnikového hospodárenia a organizácie, ale zasahujú do oblastí politiky, sociálneho zabezpečenia a všeobecne do kultúry spoločností, pričom ide o javy, ktoré sa postupne prejavujú aj v našej spoločnosti.

Naším hlavným cieľom je priblížiť čitateľovi niektoré súčasné sociologické pohľady na túto dynamickú oblasť. Ďalším nemenej podstatným cieľom je poukázať na niektoré zmeny, ktoré sprevádzajú finančný obrat (oslabovanie zodpovednosti voči lokalite, urýchlenie flexibilizácie práce). Tretím cieľom práce je prostredníctvom niektorých prípadových štúdií, ktoré boli realizované sociológmi v prostredí finančných trhov, predstaviť prístupy, ktoré môžu sociológovia využiť pri skúmaní rôznych stránok fungovania finančných trhov. (Predovšetkým Actor Network Theory – ANT)

V prvej časti sa zameriame na opis zmien, ktoré sú na pozadí finančného obratu. Ukážeme, že ani slovenská spoločnosť nestojí v tomto prípade bokom, aj keď sa nám môže javiť, že ide o udalosti, ktoré sú od nás relatívne vzdialené. V dôsledku niektorých zmien v sociálnej politike – daňové zvýhodnenie niektorých typov životného poistenia a celková premena dôchodkového systému – sa stávame súčasťou procesu, v ktorom rastie význam kolektívnych investorov (penzijné fondy, správcovské spoločnosti, fondy životného poistenia) na finančných trhoch, a tým sa stávame malou súčasťou finančného obratu. Viac sa tomu venujeme práve v prvej časti.

V nasledujúcej časti ponúkame možnosti sociologického vysvetlenia v oblasti finančných trhov tým, že ponúkame pohľad na niektoré podmienky, ktoré umožnili ich výraznú dynamiku. Nejde o naše vlastné výskumné závery, ale ponúkame čitateľovi kombináciu rôznych pohľadov, ktoré sú výsledkom prípadových štúdií realizovaných v rôznych oblastiach tohto typu trhov (Mackenzie a obchody s opciami, Knorr-Cetinová so zahraničnou menou, Sassenová a sledovanie sociálnych sietí vo finančných centrách). Tieto práce nás osmelujú povedať, že sa nemusíme báť používať sociologické myslenie aj v tých oblastiach, ktoré sa nachádzajú akoby mimo hraníc sociologickej vedy. Naopak, práve týmto pohľadom môžeme sledovať, ako sa formuje realita v rôznych oblastiach, medzi ktoré môže patriť aj finančný trh.

¹ Korešpondencia: Mgr. Roman Hofreiter, Katedra pedagogiky, psychológie a sociálnych vied, Fakulta prírodných vied, Žilinská univerzita. Hurbanova 15, Žilina 010 26, roman.hofreiter@fpv.uniza.sk

1. Meniaca sa úloha finančných trhov v ekonomike a jej sociálne prejavy

V úvode sme začali používať pojem finančný obrat v ekonomike (financialization of economy). Okrem narastajúceho ekonomického významu finančných trhov, ktorý je možné sledovať od polovice 80. rokov, s týmto procesom súvisia aj ďalšie podstatné zmeny, ktoré – ako zdôrazňuje Knorr-Cetinová – nesúvisia len s oblasťou podnikového hospodárenia a organizácie², ale zasahujú do oblasti politiky, sociálneho zabezpečenia a všeobecne do kultúry spoločností. (2005: 1) Taktiež si musíme uvedomiť, že hlavná súčasť moderného sociálneho štátu – penzijný systém, „závisí od interakcie s finančnými trhmi a úspory sú spravované prostredníctvom investičných nástrojov“. (IBID: 2) Preto považujeme za dôležité venovať tejto situácii výraznejšiu pozornosť, ak ju chceme v plnej miere pochopiť. Aby sme si predstavili, čo vlastne znamená finančný obrat v ekonomike, je dobré upriamiť pohľad na vývoj ukazovateľov v niektorých zložkách finančného trhu³. Spomedzi množstva sledovaných údajov sa nám pre naše účely ako relevantné javia údaje ohľadom dlhopisového trhu a akciového trhu⁴.

1.1 Meniaca sa úloha finančných trhov v ekonomike, kolektívne investovanie a Slovensko

Pokiaľ ide o dlhopisový trh a jeho vývoj, ten mal v USA v roku 1970 hodnotu splatných záväzkov 485 miliárd dolárov. V roku 1998 sa ich hodnota zvýšila približne na 13 biliónov dolárov. V iných krajinách bol tento vývoj podobný. V roku 1970 mal dlhopisový trh hodnotu 291 miliárd dolárov, v roku 1997 už mal hodnotu 13 biliónov dolárov, čo predstavuje priemerný každoročný 15% nárast.

Akciový trh zažíval podobné oživenie. Ako uvádza Kaufman: „V desiatich najvyspelejších priemyselných krajinách prekonal celková tržobná hodnota akcií v roku 1998 odhadom 25 biliónov dolárov, čo je o 121% viac ako pred piatimi rokmi, o 184% viac ako pred desiatimi rokmi a ohromujúci 1004% nárast od roku 1980. Na začiatku 90. rokov ešte hrubý domáci produkt v USA prekračoval hodnotu akcií na trhu o 55%, ale na konci roku 1998 už hodnota akcií prevyšovala HDP o 71,6%.“ (Kaufman 2004: 59)

Okrem ukazovateľov vývoja akciového a dlhopisového trhu v posledných tridsiatich rokoch 20. storočia nám zaujímavú predstavu o význame finančných

² Na vzťah medzi rozvojom finančných trhov a transformáciou podnikovej organizácie poukázali: Zirk D., Dobbin F., Dierkes J a Kwok J. 2005.

³ Definícia finančného trhu v rámci ekonomickej vedy hovorí o tom, že je to miesto, na ktorom sa stretáva ponuka voľných finančných prostriedkov v podobe úspor rôznych ekonomických subjektov a dopyt rôznych ekonomických subjektov po týchto prostriedkoch, ktoré využívajú ako investície. (Chovancová 2002: 14)

⁴ Okrem nich sa za posledných 30 rokov výrazne rozšírilo obchodovanie s finančnými derivátmi, rozšírili sa i devízové obchody a arbitrážne obchody. Pre naše účely však postačí, ak si zmeny na finančných trhoch vykreslíme prostredníctvom spomínaných dvoch hlavných zložiek finančného trhu. Všetky údaje, ktoré v nasledujúcej časti zverejňujeme, sú od Kaufman H.: 2004 – O penězích a trhu. Prostor, Praha s. 55-73.

trhov v dnešných spoločnostiach môže poskytnúť i pomer finančných prostriedkov obsiahnutých v zahraničných obchodoch s dlhopismi a s akciami vzhľadom na HDP vybraných krajín. V tabuľke č. 1 môžeme vidieť podobný vývoj ako v spomínaných parametroch, kde taktiež – okrem Japonska – nastáva v sledovanom období výrazný nárast cezhraničných transakcií. To ukazuje na zrýchľujúcu sa mobilitu výmeny cenných papierov medzi jednotlivými krajinami. Zvyšujúci sa pohyb cenných papierov je považovaný za jeden z mnohých prejavov globalizácie a môžeme povedať, že do istej miery spôsobuje javy, ktoré v tomto procese diagnostikoval Z. Bauman. Ide predovšetkým o „absenteizmus“ (2000: 14) ako významnú charakteristiku súčasnosti, ktorý znamená „oslobodenie od povinnosti prispievať k dennému životu a k jeho pokračovaniu v komunite“. (15)

Tabuľka č. 1: **Cezhraničný obchod dlhopisov a akcií (1975 – 1998) ako percento k HDP krajiny**

Krajina	1975	1980	1985	1990	1995	1998
USA	4	9	35	89	135	230
Japonsko	2	8	62	119	65	91
Nemecko	5	7	33	57	172	334
Francúzsko	n/a	5	21	54	187	415
Taliansko	1	1	4	27	253	640
Kanada	3	9	27	65	187	331

(podľa: Sassen 2005: 23)

Z tabuľky môžeme napríklad vyčítať, že v roku 1998 cezhraničný obchod s akciami a dlhopismi emitovanými v USA bol 2,3 krát väčší ako HDP Spojených štátov.

Po uvedení predchádzajúcich údajov si však môžeme položiť otázku: Ako sa tieto procesy dotýkajú našej krajiny? Sme aj my zapojení do tohto finančného kolotoča? A ak áno, akým spôsobom? Určite by len málo ekonómov a finančných analytikov na Slovensku tvrdilo, že tu máme úspešnú burzu alebo akciový trh porovnateľný s inými krajinami, čiže tu by sme mohli povedať, že naša účasť v opisovaných javoch je len marginálna. Na druhej strane paralelne so vzrastom významu finančných trhov tu prebieha proces, na ktorom sa, aj keď primerane k veľkosti populácie, naša spoločnosť priamo alebo nepriamo podieľa. Ide o vzrastajúci význam inštitucionálnych investorov, ktorý je charakteristický pre

obdobie ostatných tridsiatich rokov⁵. Podľa správy Bank for International Settlements (CGFS 2007) najvýznamnejší kolektívni investori sú penzijné a poisťňné spoločnosti, ktoré predstavujú najväčších príjemcov a správcov vkladov domácností. Ich celková svetová hodnota sa za rok 2005 pohybovala na úrovni 30 biliónov amerických dolárov. Ako sa ďalej v správe uvádza, „tento vývoj je aj výsledkom starnutia populácie, znižovania pôrodnosti a predovšetkým presvedčením vlád, že súčasný penzijný systém je neudržateľný. V dôsledku toho sa očakáva, že čoraz väčší podiel úspor domácností bude smerovať do súkromných penzijných fondov a do oblasti životného poistenia.“ (2) Môžeme povedať, že Slovensko v tomto prípade postupne kopíruje vývoj, ktorý prebieha aj v iných krajinách, a tým sa postupne podieľa na stúpajúcom trende inštitucionálneho investovania. V správe NBS za druhý polrok 2005, ako aj v správe za prvý polrok 2006 sa poukazuje na vzrastajúci podiel životného poistenia na celkovej hodnote predpísaného poistenia (v súčasnosti je tento podiel okolo 43%, čo predstavuje sumu 11,3 miliardy Sk). Skôr než konkrétny podiel je pre nás zaujímavé sledovať trend v tejto oblasti a tu môžeme zaznamenať stúpajúcu tendenciu. V roku 2005 životné poistenie vzrástlo o 13,5% zatiaľ čo neživotné poistenie rástlo len o 3,5%, pričom sa predpokladá, že podiel životného poistenia bude i naďalej narastať.

Zaujímavé údaje môžeme nájsť aj v sektore kolektívneho investovania – podielové fondy v roku 2005 zaznamenali až 78% nárast, čo predstavuje 54 miliárd slovenských korún. Celková suma finančných prostriedkov, ktoré v roku 2005 spravovali, bola 124 miliárd slovenských korún, na čom sa z 92% podieľali predovšetkým slovenské domácnosti.

Posledným aspektom inštitucionálneho investovania, ktorý sa v Slovenskej republike usadil v dôsledku uskutočnenia dôchodkovej reformy, sú penzijné fondy. K prvému januáru 2007 evidovali dôchodkové správcovské spoločnosti (DSS) približne 1,54 milióna ľudí zapojených do systému súkromného dôchodkového sporenia. Objem finančných prostriedkov, ktoré DSS v tomto období spravovali, je 28 miliárd SK. Ďalším zaujímavým údajom, ktorý nám vypovie viac o predpokladanej stratégii DSS pri investovaní vkladov, je umiestnenie vkladov do jednotlivých typov fondov. Podľa najnovšej správy NBS za rok 2006 je až 66% všetkých vkladov umiestnených v rastových fondoch, ktoré sa vyznačujú rizikovejším spôsobom investovania, aj keď v tej istej správe sa upozorňuje, že správcovské spoločnosti ešte nezačali túto stratégiu naplno realizovať. Vyvážené fondy sa podieľajú 34% zastúpením a konzervatívne fondy majú len 4% podiel. Dá sa však predpokladať, že správcovské spoločnosti, ktoré sa doteraz snažili len akumulovať finančné prostriedky, začnú čoraz viac presadzovať svoje investičné

⁵ V roku 1950 súkromní individuálni investori vlastnili 90% akcií v Spojených štátoch amerických. V roku 1997 to už predstavovalo len 40%. (Heilbron 2005) K podobným údajom sa vo svojom výskume ohľadom zmeny organizačnej štruktúry firiem dopracovali aj Zirk D., Dobbin F., Dierkes J a Kwok, M.; 2005.

stratégie a tým sa aj naša krajina postupne viac zapojí do trendu inštitucionálneho investovania a vlastníctva.

1.2 Finančný obrat a sociálne zmeny

Stúpajúci význam finančných trhov a kolektívneho investovania (ktorého súčasťou sa postupne stáva aj naša spoločnosť) nepredstavuje len udalosť zaujímavú pre ekonómov, naopak, nesie v sebe zmeny, ktoré majú širší dopad než len posuny v štatistických tabuľkách. Tu by sme mohli znova použiť vyjadrenie Knorr-Cetinovej, že finančné trhy a ich rast nezasahujú len oblasť podnikovej ekonomiky, ale majú vplyv na politiku, štát a celkovú kultúru. Na toto zaujímavé prepojenie vo svojich prácach poukazujú J. Heilbron (2005), S. Sassen (2005) a N. Thrift (2001), ale predovšetkým Z. Bauman (2000) a J. Keller (2005).

V prácach všetkých spomenutých autorov vystupuje do popredia veľmi dôležitá téma zodpovednosti, ktorá súvisí s procesom, ktorý sme čiastočne rozoberali. J. Heilbron vo vzťahu k tomu poukazuje na čoraz väčší význam pojmu „záujem akcionárov“, ktorý sa objavil v 80. rokoch minulého storočia. (8) Má predstavovať cieľový bod podnikania, kde „podniky sú určené predovšetkým na to, aby generovali zisk vlastníkom – akcionárom“. (8) V dôsledku toho sa manažment podnikov musí snažiť maximalizovať ich záujmy a všetky ostatné ciele sa tomu musia podriaďovať. Ak sa tak nedeje, je potrebné, aby akcionári uskutočnili nápravu. Podľa Heilbrona tento nový pohľad, „ktorý je založený na vlastníctve a nie na podnikavosti, bol podporený finančnými a ekonomickými teóriami, v dôsledku ktorých sa uskutočňovala reštrukturalizácia podnikov“. (8) Často išlo a ide aj o ich presun z jednej oblasti do druhej, pretože inštitucionálni investori majú relatívne slabšie záväzky k lokalite podniku, ale majú silné prepojenie na burzové ukazovatele. Tento proces by sme mohli nazvať aj symbolizácia podnikov. Tie síce existujú v konkrétnom priestore alebo komunite, ale v dôsledku čoraz väčšieho významu finančných trhov o ich osude rozhoduje vývoj „rôznych indikátorov“ a „nálada investorov“.

Heilbron poukazuje i na situáciu, že rastúca pozícia inštitucionálnych investorov viedla k oslabeniu pozície zamestnancov a malých, s komunitou previazaných akcionárov a tiež k tomu, čo označuje ako „investičný kapitalizmus“. (2005: 8)⁶ „Pre mnohých zamestnancov rastúca závislosť od akciového trhu posilnila trend k flexibilizácii pracovných vzťahov a rastúcu neistotu spojenú i s relatívnym poklesom príjmov.“ (2005: 10) Neznamená to však, že by to spôsobovali priamo aktéri kolektívneho investovania (penzijné fondy, podielové fondy, životné

⁶ Trochu radikalizovanú verziu toho, čo je investičný kapitalizmus, prezentuje Z. Bauman. „Zamestnanci, dodávateľia a hovorcovia spoločnosti nemajú čo hovoriť do rozhodnutí, ktoré prijímajú investori. Investori ako tí, čo skutočne rozhodujú, majú právo bezprostredne zamietnuť a vyhlásiť za nevhodné a neplatné všetky návrhy, ktoré spomínaní ľudia môžu vzniesť v záujme chodu podniku.“ (2005: 12)

poist'ovne). Skôr je možné povedať, že ich výrazné pôsobenie na finančných trhoch vyvolalo niektoré zmeny v spôsobe riadenia a jednou z týchto zmien je možnosť voľnejšieho spôsobu riadenia podnikov aj v oblasti mobility pracovnej sily a v oblasti zamestnaneckých vzťahov.

Prejavom týchto trendov flexibilizácie a zväčšujúcej sa neistoty zamestnancov je: a) uprednostňovanie krátkodobých kontraktov na obmedzenú pracovnú dobu; b) tendencia prechádzať od klasického zamestnaneckého pomeru k oveľa voľnejším vzťahom medzi firmou a formálne samostatnými dodávateľmi. (Keller 2005: 27)

Samozrejme, okrem znižovania výdavkov na zamestnancov a zvyšovania zisku je flexibilizácia práce i prejavom toho typu mobility, na ktorý sa zamerá Z. Bauman. Ide o priestorovú mobilitu priemyslu a podnikov v dnešnom svete, ktorá predstavuje „bezprecedentné zbavenie sa povinnosti: voči zamestnancom, ale aj voči mladším a slabším, ešte nenarodeným generáciám i voči samoreprodukcii životných podmienok. Zbavenie sa zodpovednosti za dôsledky je najžiadanejším a najpestovanejším výdobytkom, ktorý nová mobilita prináša.“ (2000: 15) Nebudeme tvrdiť nič nové, keď poukážeme na to, že následkom je medzištátna konkurencia pri lákaní investorov a podnikov na svoje územie, pričom medzi konkurenčné výhody môžeme zaradiť i nízke sociálne náklady investora. Jednou zo stratégií ich znižovania je presun zodpovednosti na občanov prostredníctvom systému súkromného a komerčného poistenia (pozri Keller 2005), teda jeho zapájanie do systému inštitucionálneho investovania. Paradoxom celej situácie je, že zodpovední občania v rámci systému súkromného poistenia a sporenia v dôchodkových fondoch do istej miery prispievajú k reprodukcii podmienok generujúcich neistotu, flexibilizáciu a ďalšiu postupnú privatizáciu sociálnej politiky štátu, v ktorom žijú.

1.3 Kto rozhoduje? Finančné trhy a skrývanie moci

Zaujímavou témou – aj z hľadiska sociológie – vo vzťahu k rastu inštitucionálneho investovania je postupujúci proces, ktorý by sme mohli nazvať „finančná kolektivizácia“. (Heilbron 2005: 8) Jav označovaný týmto pojmom reflektovala aj teória manažmentu napríklad v práci P. F. Druckera. (1976) Ten tvrdí: „Spojené štáty americké sa stali prvou skutočne socialistickou krajinou, pretože prostredníctvom investičných a penzijných fondov sa zamestnanci do istej miery stávajú vlastníkami výrobných prostriedkov.“ (Podľa Davis 2004: 1) Finančnú kolektivizáciu realizovanú prostredníctvom aktérov inštitucionálneho investovania (penzijné fondy, podielové fondy, správcovské spoločnosti etc.) teda môžeme chápať ako nepriamy a sprostredkovaný podiel na vlastníctve podnikov, respektíve výrobných prostriedkov. Avšak Druckerovo prirovnanie k socializmu je až príliš zjednodušujúce a možno aj ideologizujúce. Na predchádzajúcich stránkach sme ukázali, že

tento proces generuje niektoré zmeny (symbolizácia podnikov, investičný kapitalizmus a flexibilizácia práce a pracovných vzťahov), ktoré sa spätne (negatívne) dotýkajú zamestnancov podieľajúcich sa na procese kolektívneho investovania a generujú jeho ďalší rast. V nasledujúcej časti by sme chceli aspoň stručne poukázať na inú s tým spojenú tému, ktorú môžeme charakterizovať ako proces depersonalizácie moci, prípadne zneviditeľňovania moci v rámci procesu finančnej kolektivizácie. Keď hovoríme o zneviditeľňovaní moci, nejde o situáciu, ktorá by sa týkala výlučne oblasti ekonomického riadenia a rozhodovania. Ide skôr o symptóm modernej spoločnosti, ktorý Foucault identifikuje ako formovanie disciplinárnej moci.

Ide o model moci, ktorý sa sformoval v procese vytvárania kapitalistického hospodárstva a v procese premien v 18. a 19. storočí. Ako v analýze Foucaultovej koncepcie moci poukazuje Ivan Buraj (2000: 102), disciplinárna moc je založená na novej ekonómii moci. Nevyužíva nákladné nestabilné a násilné metódy, ale zameriava sa na jemné, diskkrétne, sotva viditeľné metódy a techniky, ktoré prenikajú celou spoločnosťou. Okrem toho „prednosťou disciplinárnej moci je, že funguje akoby automaticky, vďaka vlastným silám a mechanizmom, vďaka racionálnemu, efektívnemu usporiadaniu svojich elementov“. (Buraj 2000: 102)

Disciplinárna moc, ktorá mala spočiatku hlavnú funkciu v ekonomickej a efektívnej kontrole robotníkov a v zabraňovaní negatívnym javom v spoločnosti (metafora Benthamovho väzenia – Panoptika), sa postupne transformovala a čoraz častejšie vykonáva „produktívne a pozitívne funkcie ...chce sama vytvárať, usporiadať a riadiť“. (IBID: 103) Istým dôsledkom spomínanej premeny je aj to, že sa nedotýka už len robotníkov, ale prostredníctvom finančných trhov (predovšetkým akciové trhy) aj manažmentu firiem. V tomto prípade akciové trhy nepôsobia len ako prostriedok na získanie voľných financií, ale aj ako racionálny, efektívny a do istej miery prirodzený mechanizmus kontroly, ktorému sa manažment podriada.

Preto by sme mali mať na zreteli, že „kolektivizácia akcií a finančných trhov spôsobila neplánovanú, samoreproduktívnu dynamiku, ktorá nebola a nie je kontrolovaná žiadnou zo zúčastnených strán a ktorá viedla k doposiaľ nevídanému obratu v rozdelení moci medzi tými, ktorí sú nejakým spôsobom závislí od finančných trhov“. (Heilbron 2005: 10) O možnom dopade na jednotlivcov sme už hovorili, zaujímavé však bude ozrejmiť, aký dopad to má na uplatňovanie riadenia v oblasti manažmentu. Ak si vezmeme ako východisko situáciu pred približne 40 rokmi, keď väčšinu (90%) akcií vlastnili individuálni investori a porovnáme ju s dnešným stavom, keď približne 60% akcií vlastní inštitucionálni investori, môžeme pokojne hovoriť o depersonalizácii moci. Zatiaľ čo v minulosti manažment do istej miery zodpovedal (aspoň obrazne) konkrétnym ľuďom (majiteľom väčšinového podielu akcií), dnes je čoraz viac odkázaný a zameraný na to, akým

spôsobom je jeho činnosť hodnotená dôležitými aktérmi akciových trhov, teda inštitucionálnymi investormi⁷. Z toho dôvodu venuje veľkú pozornosť ich názorom a očakávaniam. Čiže manažment (Chief executive officers), čoraz viac závislý od hodnotenia zo strany akciového trhu, presadzuje predstavy a ciele investorov, ktorí však už nemajú konkrétnu fyzickú podobu, ale nadobúdajú skôr podobu anonymných sudcov kupovaním alebo predávaním „jeho“ akcií⁸. V tomto prípade si môžeme opäť spomenúť na Foucaulta a jeho metaforu Benthamovho Panoptika, len namiesto dozorcov vystupujú investori, ktorí pozorujú dianie na trhoch s akciami. Je to jeden z dôvodov, prečo sa čoraz viac presadzujú podobné, doslova globálne trendy pri riadení firiem (ako ďalší možný dôvod uvádza Nigel Thrift výrazné rozšírenie a štandardizáciu amerického modelu MBA⁹ škôl od druhej polovice 20. storočia). Faktorom, ktorý tento proces v dnešnom svete urýchľuje, je aj „koncentrácia finančných trhov do niekoľkých významných centier“¹⁰ (Sassen 2005: 23), v ktorých sa sústreďujú aj väčšina významných investorov určujúcich „celosvetové trendy a očakávania“. (IBID: 25)

Celú situáciu by sme mohli podľa nás vystihnúť istou modifikáciou Crozierovho spojenia medzi istotou a neistotou v hierarchii moci, pričom nebudeme mať na zreteli byrokráciu ale finančné trhy. „V každom kolektíve patrí úloha vydávania pravidiel takým jednotkám, ktoré sú neprehľadné a ich činnosť je pre ľudí zvonka nejasná, no pre ne jasná. ... Inými slovami, väčšinu moci majú v rukách také jednotky, ktoré zostávajú zdrojmi neistoty iných jednotiek. Manipulácia s neistotou je podstatou a hlavným záujmom v boji o moc...“ (Bauman 2000: 36)

2. Trh z niektorých sociologických pohľadov

Až doteraz sme poukazovali predovšetkým na možné a do istej miery nezamýšľané dôsledky, ktoré so sebou finančný obrat v ekonomike prináša. Podľa nás je však inšpirujúce sledovať aj tak trochu bergerovskú otázku, ktorá sa týka toho, čo vlastne udržuje a modeluje fasádu alebo „konštrukciu“ trhu ako celku a otvoriť aj otázku finančných trhov. Samozrejme, mohli by sme vysvetlenie tejto otázky ponechať ekonómom a príslušným expertom a urobiť z nej čiernu skrinku (Black

box), ktorá určitým spôsobom pracuje, pričom my nemusíme vedieť, ako pracuje. Ale príklady výskumných záverov z oblasti ekonomickej sociológie (Zelizer 1989; Granovetter 1985; Uzzi 1997; Callon 1998) dokazujú, že aj sociologická imaginácia má svoj význam a dokáže poukázať na niektoré faktory, ktoré prispievajú k pochopeniu toho, ako niektoré čierne skrinky pracujú (napríklad trh s niektorými tovarmi a službami)¹¹.

Ďalším dôvodom, prečo sa venovať tejto otázke, je predpoklad niektorých sociológov, ale i ekonómov (inštitucionalisti), v rámci ktorého sa môžeme na akékoľvek trhy pozeráť ako na komplikované inštitúcie, do ktorých je zapojených veľké množstvo aktérov a ktoré musia byť neustále udržiavané a stabilizované. V súčasnosti je však takéto inštitucionálne chápanie trhu marginalizované (okrem ekonomickej teórie transakčných nákladov). Oveľa rozšírenejší je v poslednom období pohľad, ktorý sa na trh pozerá ako na spontánny a neúmyselný výsledok vývoja, ktorý má podobu zákona. V tomto vývoji môžeme sledovať smerovanie k spontánnemu poriadku, harmónii racionálnej distribúcie a cenotvorby tovarov a služieb. Kde k tomu nedochádza, nemôžeme brať ako príklad zlyhania trhu, ale ako dôsledok jeho úmyselného zablokovania. Trh sa tak stáva „ideálnym typom“, nie však v zmysle weberovskej analytickej a teoretickej konštrukcie, ale ako realita, ktorú je potrebné dosiahnuť vo všetkých oblastiach.

Karl Polanyi v knihe *Veľká transformácia* (1944, 2006-ČR) opisuje proces, prostredníctvom ktorého sa v Európe 19. storočia vytvorili a stabilizovali trhy s pracovnou silou, s pôdou, ale i s relatívne voľným pohybom tovarov. Ako uvádza, neboli to absolútne spontánne procesy, ale dlhodobé, skoro jedno storočie trvajúce cieľové aktivity, ktorých cieľom bolo sformovanie trhu v daných oblastiach. Išlo tak o postupné vytváranie trhov, vytváranie zákonov trhu a ich stabilizovanie.

Iný zaujímavý príklad toho, ako musia byť trhy formované a stabilizované, nájdeme vo výskume M. F. Garciovej, v ktorom opisuje premenu tradičného oblastného trhu s jahodami v Sologne (región vo Francúzsku) na trh, ktorý funguje podľa všetkých zásad obsiahnutých v príručkách ekonómie: existencia dokonale oceneného produktu; jasne definovaná ponuka a dopyt; usporiadanie transakcií, ktoré umožňuje vytvorenie ceny podľa princípu ponuky a dopytu. Vytvorenie takéhoto trhu nebol spontánny proces a vyžiadalo si značné úsilie, v rámci ktorého sa vytvorili priestory (špeciálna obchodná hala) na uskutočňovanie transakcií, ktoré sa však neodohrávali priamo medzi kupujúcim a predávajúcim, tí spolu vôbec neprichádzali do kontaktu. V hale boli vystavené košíky s jahodami, ktorým bolo pridelené číslo – nebolo teda známe, kto je ich producent. Kupujúci mal možnosť prejsť okolo všetkých z nich a ohodnotiť ich.

⁷ Pozornosť tejto téme venuje napríklad Zirk, D. et al (2005); Nigel Thrift (2001); Johan Heilbron (2005); Alex Preda (2005);

⁸ Zaujímavé sú aj iné dôsledky závislosti firiem od akciových trhov: zatiaľ čo podiel na zisku vyplácaný akcionárom mal do 80. rokov klesajúcu tendenciu, od 80. rokov sa vyplácajú vyššie dividendy akcionárom a to namiesto ďalšieho spätného investovania. (Podľa O'Sullivan 2000) Iným zaujímavým fenoménom je rozhodovanie investorov o investovaní. Mnohé štúdie poukazujú na to, že účelová a individualizovaná ekonomická racionalita pri tomto procese nie je vždy rozhodujúca a väčší význam majú často psychologické a sociologické faktory ako „nálada investorov“ či koncept napodobovania, ako sme to mohli sledovať pri bubline „novej ekonomiky“. (Pozri Thrift 2001)

⁹ Master of Business Administration (MBA) – systém vysokoškolského vzdelávania manažérov, ktorý sa presadil najprv v Spojených štátoch a následne celosvetovo. Tieto školy do istej miery produkujú epistemické komunity ohľadom riadenia podnikov.

¹⁰ Londýn, New York, Tokio, Hong Kong, Singapur, Paríž a Zürich majú 85%ný podiel na všetkých svetových finančných transakciách.

¹¹ Brian Uzzi skúmal napríklad systém vzťahov medzi výrobcami luxusného oblečenia a ich dodávateľmi.

Samotný obchod sa odohrával sprostredkovane prostredníctvom dražiteľa, prostredníctvom informačných portálov a obrazoviek, na ktorých bolo možné sledovať aktuálny vývoj cien za jednotlivé košíky, pričom predávajúci aj kupujúci boli aj v priebehu tohto procesu oddelení. Ako uvádza Garciová: „...tí pestovatelia, ktorí boli predtým zachytení v personálnych vzťahoch so sprostredkovateľmi a exportérmi, sa dostali do nepersonálnych vzťahov“. (Podľa Callon 2003: 7) Pointa celého príbehu formovania malého, k ideálu sa blížiaceho trhu je v tom, že aby „prirodzený a dokonalý“ trh vznikol, musel byť vytvorený a udržiavaný. Museli byť minimalizované tradičné sociálne siete a museli byť nahradené ďalším technickým aparátom.

Ako poukazuje Callon, všetky tieto rozdielne elementy a pomôcky (predajná hala, monitory, informačné portály) prispievali k formovaniu trhových transakcií prostredníctvom toho, že nahrádzali siete vzťahov a sformovali špecifický trhový priestor, v ktorom bol každý jednotlivec navzájom oddelený a v ktorom sa riadil logikou vypočítateľnosti. Hala tak oddeľovala trhové prostredie, kde vzájomné zväzky nemajú žiadny význam na rozdiel od bežného prostredia. Callon tak usudzuje, že fungovanie trhu nie je len výsledkom vnútorných vlastností konajúcich, ale je aj výsledkom rôznych nástrojov a zariadení, ktoré tvarujú konanie konajúcich. (Callon 1998: 21)

V rámci našej analýzy finančných trhov uvažujeme podobne. Budeme finančné trhy (tak ako aj iné trhy) chápať ako komplikované inštitúcie, ktoré sú síce vnímané ako objektívna realita a nepopierateľný fakt, ale ako zdôrazňujú Berger s Luckmannom: „Je dôležité mať na pamäti, že objektivita sveta inštitúcií, akokoľvek presvedčivo sa tento svet môže jedincovi javiť, je objektivitou, ktorú vytvoril a vymyslel človek.“ (1999: 63)

V nasledujúcich častiach textu sa pokúsime predstaviť isté spôsoby, prostredníctvom ktorých niektorí sociológovia uskutočňujú pohľad do vnútra týchto komplikovaných inštitúcií, ako sú finančné trhy. Nejde však o konštruovanie nejakej veľkej sociologickej teórie finančných trhov, skôr ide o systém prípadových štúdií, v ktorých sa hľadajú odpovede na sociologické otázky .

3. Mapovanie nového sveta – možný pohľad sociológie na finančné trhy

Ako poukazuje Knorr-Cetinová (Knorr-Cetina – Preda, 2005), v prípade finančných trhov nie je možné spoliehať sa výlučne na koncepty takzvanej „novej ekonomickej sociológie“ (Swedberg 1997)¹², aj keď ich zároveň nemôžeme ignorovať. Ich hlavným predmetom je zameranie na „produkčnú stránku ekonomiky“. (Knorr-Cetina – Preda 2005: 3) V dôsledku toho sa „výrazná časť výskumu špe-

¹² Pojem preberáme od R. Swedberga, ktorý ním označuje dianie v oblasti ekonomickej sociológie. Toto bolo inšpirované článkom M. Granovettera *Economic Action and Social Structure: The problem of Embeddedness*, a to či už ako pozitívna alebo negatívna reakcia.

cializuje na analýzu interorganizačných vzťahov, na prepájanie organizačnej analýzy a analýzy trhu prostredníctvom používania sieťového prístupu, ktorý analyzuje povahu vzťahov a sociálnych sietí a analyzuje, ako ovplyvňujú prácu, konanie a vytváranie vzájomnej dôvery“. (IBID: 4) Finančné trhy však nie sú primárne zamerané na produkciu tovarov alebo na ich distribúciu ku klientovi, ale sú zamerané na obchodovanie s rozličnými finančnými nástrojmi, ktoré nie je možné v pravom zmysle slova konzumovať. Finančné trhy patria do „ekonomiky druhého radu, v ktorej sú tovarmi kontrakty skôr cirkulujúce, než by priamo smerovali ku konečnému spotrebiteľovi“. (Knorr-Cetina 2007: 5) Hodnota tovarov na finančnom trhu (finančných nástrojov) je silne determinovaná, okrem skutočného referenta (napríklad v prípade akcií vývojom v podnikoch, v zahraničných menách ekonomickou situáciou krajiny) aktivitami na finančnom trhu (špekulácie etc.).

Okrem toho „nová ekonomická sociológia“ efektívne využíva koncept sociálnych sietí. To by však v prípade finančných trhov pôsobilo výrazne redukcionisticky, pretože ich činnosť neovplyvňujú len ľudia a rozhodnutia ľudí. Tieto samotné rozhodnutia sú výsledkom aktivovania značného množstva podporných mechanizmov od počítačových programov a matematických simulácií (K. Knorr-Cetina, D. MacKenzie) cez zákulisné a neoficiálne informácie z reštaurácií pri burzách (Sassen) až po formovanie trhových zákonov (Callon) a samozrejme ešte veľkého množstva iných. Preto sa prikláňame k názoru, že ak chceme aspoň v základoch vedieť, čo všetko podporuje finančné trhy v dnešnej spoločnosti, nemali by sme sa sústrediť len na jeden faktor, prípadne na jeden typ faktorov (sociálne, technické, kultúrne, ekonomicke), ale mali by sme sa pozerieť na tieto trhy ako na sieť zloženú z rôznych častí, ktoré ju stabilizujú a udržiávajú funkčnú. Týmto sa viac približujeme k teórii sietí aktérov (ANT)¹³, k teórii, ktorá pôsobí na hraniciach sociálnych vied.

Nemôžeme však povedať, že ANT formuje ucelenú (uzavretú) teoretickú alebo metodologickú školu. Výpočet rôznych spôsobov, prostredníctvom ktorých je možné tento prístup realizovať, ponúka napríklad MacKenzie. (2005b: 556-557) Jeden spôsob je nasledujúci: objaviť, akým spôsobom sú jednotlivé sledované entity (*akéhokoľvek druhu*) privedené k existencii a akým spôsobom je existencia týchto entít udržiavaná prostredníctvom materiálnych a textových praktík. Iný spôsob pozostáva v hľadaní kontroverzií, ktoré sa vyskytujú pri vytváraní poznania (prípadne technologických a iných mechanizmov). Ide o uprednostnenie procesov, pri ktorých môžeme najlepšie sledovať, ako sú poznanie/veci cez

¹³ Actor Network Theory (ANT) – pôvodne sformoval ako koncept v oblasti štúdia vedy a techniky. Základné východiska sú sformulované v prácach B. Latoura, M. Callona, J. Lawa.

prekonávanie kontroverzií postupne formované alebo stabilizované. Ďalší spôsob je otváranie „čiernych skriniek“, ktoré sme už niekoľkokrát spomínali.

V mnohosti a rôznorodosti postupov v rámci ANT predsa len môžeme nájsť určité spoločné jadro, ktoré by sme mohli aspoň čiastočne aplikovať na oblasť finančných trhov. Týmto spoločným jadrom je myšlienka, že aktér – chápané ako čokoľvek (ľudia, stroje etc.) za predpokladu, že podporuje konanie, alebo je zdrojom konania – je výsledkom heterogénnej siete (ľudia, stroje, ekonomické indexy) a zároveň je aj súčasťou tejto siete. Aktér nadobúda svoju podobu a koná na základe včlenenia do siete, kde zároveň formuje podobu a konanie iných aktérov, čo vlastne vyplýva z predchádzajúcich viet.

Ako príklad z finančnej oblasti si môžeme uviesť MacKenzieho (2003) analýzu formovania opčnej¹⁴ burzy, kde okrem iných významnú úlohu zohral Black – Scholesov model¹⁵, na základe ktorého formulovali vzorec, ktorý umožňoval a stále umožňuje odhadovať výnosnosť opčných obchodov. Ako uvádza MacKenzie, vzorec spočiatku vychádzal z teoretického predpokladu, ktorého závery sa pri praktickom overovaní potvrdzovali len čiastočne. Teoretický model sa však začal používať (a to aj z tých dôvodov, že prostredníctvom neho sa ľahšie presadzovalo úplné legalizovanie opčných obchodov (s. 120)) a čím viac sa používal, tým viac sa potvrdzovala jeho platnosť.

MacKenzie prichádza s konštatovaním, že toto potvrdenie platnosti nie je výlučne výsledkom teoretickej brilantnosti spomínaných autorov, ale je aj dôsledkom toho, že čoraz viac aktérov opčných obchodov – ľudských aj technických – pracovalo s touto teóriou a jej matematickým vyjadrením, čiže sa zmenšovali odchýlky od jej teoretického očakávania. A to je presný príklad toho, čo sa snaží ANT zdôrazniť: vzájomnú nehierarchickú podmienenosť jednotlivých heterogénnych aktérov, ktorá je hlavným úvodným predpokladom.

Zatiaľ čo v iných oblastiach sa táto teória stretáva s určitým odporom a polemikou – čo je spôsobené aj tým, že nie každú otázku je možné vždy zodpovedať prostredníctvom spomínaných vysvetlení – pri sociologickej analýze financií je možné využiť niektoré základné východiská ako vhodný vysvetľujúci prostriedok. (MacKenzie 2003, 2005a, 2005b; de Goede 2005; Barry – Slater 2002) My sa však v tejto časti nebudeme striktné držať všetkých „zásad“, ktoré sa spájajú s ANT. Predstavíme skôr voľný súbor aktérov, ktorí podporujú a stabilizujú

¹⁴ S pojmom opcia sa ešte stretneme, preto ponúkame jeho základné vysvetlenie: Opcia dáva majiteľovi (ten, kto kupuje opciu) právo kúpiť alebo prediť určitú hodnotu v určitom čase (európsky typ) alebo do určitého času (americký typ) za vopred dohodnutú cenu. Ten kto opciu predal (vypisovateľ opcie), má povinnosť vopred dohodnutú hodnotu prediť alebo kúpiť. Partneri nie sú v rovnakej pozícii. Majiteľ opcie má právo, nie povinnosť kúpiť alebo prediť. Vypisovateľ sa ale musí zachovať tak, ako sa jeho partner rozhodne. (Chovancová 2002)

¹⁵ Black Scholes model: teória oceňovania opcií: je založená na predpoklade, že cena akcie v budúcom období je náhodná veličina, jej pravdepodobnostné rozdelenie závisí iba od súčasnej ceny a nie od vývoja cien v minulosti. (Chovancová, 2002)

postavenie finančných trhov, pričom si vôbec nerobíme nárok na ich konečný výpočet.

3.1 Ekonomická veda a finančné trhy

Za dôležitý blok generujúci aktérov do siete, ktorá sa spolupodieľa na vytváraní finančných trhov, považujeme ekonómiu (vedu). Nechceme tým ale povedať, že ide o jediný alebo najvýznamnejší faktor v procese vytvárania finančných trhov. Sme si vedomí toho, že v tejto oblasti je akýkoľvek redukcionizmus a zjednodušovanie skresľujúce (preto je prístup ANT aj s jeho úvodným predpokladom vhodný na sociologickú analýzu vo finančnej oblasti). Následne sa vynára otázka, prečo sa v tomto článku venuje pozornosť ekonómii (vede) a nie napríklad štátu, kultúre (Thrift 2001), prípadne významu finančných kríz (MacKenzie 2005a) alebo technologických inovácií (Preda 2007) vo sfére finančných trhov.

Pre zodpovedanie tejto otázky sa musíme vrátiť k tomu, že na finančné trhy, ako aj na iné trhy môžeme nazerať aj ako na sociálne inštitúcie udržiavané prostredníctvom heterogénnych aktérov (politika, právo, technológie, ekonómia). Pokiaľ ide o inštitúcie, Berger s Luckmanom poukazujú na to, že: „Inštitúcie sa vyznačujú dvoma vlastnosťami. Majú svoje dejiny a riadia ľudské konanie.“ (56) Vývoj a podobu finančných trhov ovplyvňovali rôzne zložky (technologické inovácie, politické faktory alebo finančné krízy) a jednou z nich je aj ekonómia. Kým sociológia už v minulosti venovala pozornosť oblastiam politiky, významu technologických inovácií, pôsobeniu ekonómie (vedy) sa výrazná pozornosť nevenovala.

Pre niektorých sociológov v poslednej dobe začína byť zaujímavé sledovať, ako sa pôsobenie ekonómie prejavuje (M. Callon, A. Barry), a to nielen vo vzťahu k finančným trhom. Výrazným výstupom v tejto snahe je napríklad Callonova teória performativity, ktorej základné východisko sa dá zhrnúť do konštatovania, že „ekonómia (veda) neopisuje existujúcu externú ekonomiku (realita), ale privádza ekonomiku (realitu) k životu, ekonómia vytvára ekonomiku, vytvára fenomény, ktoré opisuje“. (MacKenzie – Millo 2003: 109) Týmto zaiste silným tvrdením Callon upozorňuje na významné spolupôsobenie ekonómie ako vedy pri formovaní toho, čo môžeme označiť ako kalkulujúce konanie (calculative agencies, Callon 1998: 23). Formovanie nástrojov kalkulácie, procesov, ako aj vymedzenie tých vecí, udalostí, prípadne vzťahov, ktoré je možné podrobiť kalkulácii, je podstatným znakom performativity ekonómie (v našom texte budeme ako príklad tohto pôsobenia sledovať Black-Scholesov model na oceňovanie opcií, ktorý aj v nasledujúcich častiach podrobne rozoberieme).

V tomto prípade sa Callon spája s Latourom a obaja konštatujú približne podobné závery ohľadom sociálnych vied: „Sociálne vedy (vrátane ekonómie) nestoja mimo reality a neštudujú realitu z odstupu. Skôr sa aktívne na realite zúčas-

tňujú a vytvárajú veci, ktoré opisujú.“ (Callon 1998: 29; cit. podľa Barry – Slater 2002: 175)

A ako dodáva Marijeke de Goedeová vo vzťahu k finančným trhom: „Chápať financie ako performatívnu prax predpokladá, že procesy poznávania a interpretácie neexistujú mimo alebo v nepriamom vzťahu k „skutočným“ materiálным finančným štruktúram, ale predstavujú ten spôsob, ktorým sa financie materializujú. Nie je to len prípad toho, že finančné poznanie je sociálne vytvárané, ale celá materiálna štruktúra finančných trhov – vrátane cien, nákladov a kapitálu – je diskurzívne konštituované.“ (deGoede 2005: 23)

V súvislosti s pochopením príspevku ekonómie k dynamike finančných trhov sa podľa nás musíme zamerať na dva dôležité body – prvým je historická udalosť paradigmatického obratu v 70. rokoch a druhým je vytváranie nástrojov merania (indikátory a indexy), ktoré pôsobia na konanie aktérov na finančných trhoch.

Ako sme už niekoľkokrát spomínali, vzrastajúci význam finančných trhov v ekonomike môžeme v sledovať približne od druhej polovice 80. rokov 20. storočia. Táto zmena sa však neodohrala osamotene, bez vzťahu k iným udalostiam v tomto období.

Hlavné premeny v tomto smere sa udiali v priebehu 70. rokov 20. storočia¹⁶ v krajinách západnej Európy a USA. V tomto období predovšetkým pod vplyvom pôsobenia fenoménu stagflácie (vysokej miery inflácie a stagnácie ekonomiky) došlo – a stále dochádza – k postupnému prechodu od keynesiánskeho modelu ekonomiky, ktorý na tento problém nevedel adekvátne rýchlo reagovať, k modelu neoliberalnému¹⁷. Môžeme to označiť aj ako paradigmatický obrat v ekonómii, respektíve v pohľade na riadenie ekonomiky krajín. Tento proces však nemal rovnaký priebeh vo všetkých krajinách, niekde prebehol rýchlo (VB a USA), niekde sa akceptovali len niektoré prvky a princípy monetaristickej politiky. Veľký význam však neoliberalne názory zohrávajú v systéme medzinárodných inštitúcií a pri formovaní medzinárodných ekonomických vzťahov, čo môžeme sledovať i v takzvanej washingtonskej doktríne¹⁸ (súbor odporúčaní na reformu ekonomík rozvíjajúcich sa krajín). Pre naše účely je však zaujímavé sledovať dopad tejto zmeny na následný finančný obrat v ekonómii¹⁹.

¹⁶ Analýzu udalostí tohto obdobia je možné nájsť napríklad aj u Ralfa Dahrendorfa (1990); Moderný sociálny konflikt kapitola VI. Kríza v sedemdesiatych rokoch.

¹⁷ Pod pojmom neoliberalizmus nechápeme jednu paradigmu, ale skôr kombináciu myšlienkových prúdov, ktoré sa opierajú o monetarizmus M. Friedmana, teóriu racionálnej voľby či o predstavy o trhu opierajúce sa o L. von Misesa alebo F. A. Hayeka.

¹⁸ Jej základné predvidlá sú sformulované napríklad v: Williamson J., 2002: What Washington Means by Policy Reform. In Williamson J.: Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Kapitola 2. <http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=486>

¹⁹ V práci nemáme priestor výrazne sa venovať neoliberalizmu a sociologickej analýze jeho dominancie. Zaujímavé názory na toto však ponúkajú niektorí autori, ktoré by sme radi dali čitateľovi do pozornosti. Analýzu neoliberalizmu za použitia konceptu epistemických komunit uskutočnil Jeffrey Chwieroth (2007). Bockman a Eyal (2002) sa zase zaoberali tým, prečo sa neoliberalizmus tak ľahko presadil v niektorých krajinách strednej a východnej Európy a využívajú pritom aj niektoré vysvetlenia

Základný rozdiel medzi keynesiánskym a neoliberalným prístupom je v tom, aké vlastnosti pripisujú trhu a štátu. Keynes neodmietal trh ako celok, len nebol presvedčený o tom, že „trh len prostredníctvom svojho vlastného pôsobenia dokáže zaistiť vysoký stupeň produktivity a všeobecnú spokojnosť v spoločnosti“. (Swedberg 1994: 261) K tomu dospieva na základe analýzy trhu práce a čo je pre nás zaujímavé, aj na základe akciového trhu. Ako tvrdí: „Na moderných akciových trhoch sa veľké úsilie venuje predpovedaniu toho, aká bude cena akcií v blízkej budúcnosti – na úkor kalkulácie budúceho dividendového výnosu investície – čo spôsobuje množstvo problémov.“ (Cit. podľa IBID) Problémy sú spôsobené zameraním sa na špekulatívne výnosy, ktoré sú výsledkom rozdielu medzi nákupnou a predajnou cenou akcie na úkor dividendových výnosov (sú naopak vyplácané firmou, vlastníkom akcií obyčajne raz do roka podľa ich podielu), čím sa zvyšuje volatilita (premenlivosť) trhov, ktorá je považovaná za negatívny jav. Preto je úlohou štátu intervenovať a regulovať akciové trhy. Štátu sa teda pripisuje výrazná regulačná funkcia, ktorá má zabezpečiť, aby nedochádzalo k výrazným negatívam spôsobeným nevyváženosťou trhu.

Neoliberalizmus trhu a štátu pripisuje iné vlastnosti, ktoré môžeme v stručnosti zhrnúť do nasledujúcich viet, ktoré preberáme od Collina Haya (2004: 507-508): Štát by nemal skoro vôbec zasahovať do fungovania trhu, pretože voľne fungujúci trh je optimálny spôsob, ako zabezpečiť výmenu všetkých tovarov a služieb, okrem toho pravidlá trhu by sa mali uplatňovať aj v oblasti globálneho obchodu a voľného pohybu kapitálu. Preto sú všetky keynesiánske predstavy o možnostiach riadenia dopytu nahradené monetaristickými myšlienkami a preferovaním ponukovej ekonomiky (supply side economy). Okrem toho by sa mali zrušiť všetky tie sociálne opatrenia, ktoré oslabujú trhové princípy a participáciu na nich.

Je zaujímavé sledovať, ako sa tieto koncepcie presúvali z akademického prostredia a z roviny akademickej diskusie do oblasti politického rozhodovania a akú významnú úlohu v tomto procese zohrali a zohrávajú rôzne „expertné skupiny – epistemické komunity“ (Chwieroth 2007), ktoré sprostredkovávajú presun myšlienok k politike a ich následnú praktickú realizáciu. Význam týchto expertných skupín je podľa niektorých koncepcií viazaný na istú mieru neistoty (krízy). V takýchto situáciách, keď tradične zastávané riešenia (aj ideológie) nemusia byť funkčné, respektíve môžu byť označované za nefunkčné, sa ľahšie dostávajú k možnosti realizovať svoje návrhy (Keynes počas hospodárskej krízy 30. rokov, Friedman v 70. rokoch počas problémov so stagfláciou). Na druhej strane môžeme často sledovať aj snahu označiť nejakú situáciu, prípadne oblasť za nestabilnú

už spomínanej ANT teórie. Otázkou inštitucionalizácie neoliberalizmu ako základnej paradigmy ekonomickej politiky vo Veľkej Británii sa zaoberá Colin Hay (2004).

(krízovú) a následne presadiť svoje názory ohľadom riešenia tejto neistoty (kríza sociálneho štátu a následne jeho reformy, kríza rodiny).

Aktívne zapojenie takýchto expertných komunit (spojených s neoliberalným ekonomickým myslením) do spomínaného riešenia problému stagflácie bol jedným z dôvodov, prečo sa v priebehu 70. a 80. rokov 20. storočia začala realizovať výrazná deregulácia aj v oblasti finančných trhov, ktoré začali byť široko dostupné.

Spolu s tým sa uskutočnila privatizácia veľkého množstva podnikov prostredníctvom odpredaja akcií na burze²⁰. Okrem toho k oživeniu akciových trhov prispelo i to, že počas ropnej a hospodárskej krízy v 70. rokoch hodnota akcií mnohých podnikov klesla a stali sa tak predmetom záujmu špekulácii a rizikového kapitálu, pričom nárast špekulatívnych obchodov je taktiež výsledkom uvoľnených regulácií (predovšetkým však v USA a Veľkej Británii).

Dopad týchto zmien je veľmi rozsiahly a nie je možné všetky vysvetliť (od transformácie sociálnych systémov až po globálnu mobilitu kapitálových prostriedkov). Čo je však pre nás podstatné, je, že výrazne ovplyvnili podobu finančných trhov, spôsobili rýchlu evolúciu v tejto oblasti za posledných dvadsať rokov a stali sa zdrojom procesov, ktoré boli opisované v úvodných častiach.

3.2 Význam nástrojov merania

Ekonomia (veda) sa podieľa aj na ovplyvňovaní konania aktérov v prostredí finančných trhov. Základným prostriedkom a spôsobom tohto pôsobenia sú nástroje merania (indexy, teórie oceňovania, bodovacie systémy, auditorské hodnotenia etc.), ktoré „nemerajú realitu nezávisle od seba, ale prispievajú k výraznému ovplyvňovaniu reality práve tým, že ju merajú“. (de Goede 2005: 24) Ako príklad môžeme opäť použiť Black – Scholesov model (BSM) na odhadovanie výnosnosti opcií, prostredníctvom ktorého môžeme poukázať na spôsoby, akými pôsobia nástroje merania.

Na začiatku výsledky generované prostredníctvom matematického vyjadrenia BSM modelu nevykazovali výrazný súlad s reálnymi hodnotami, čím viac sa ale BSM používal, tým viac sa reálne hodnoty približovali hodnotám očakávaným. V tomto prípade nastala situácia, že „realita“ sa prispôsobila „teórii“. Čím viac aktérov opčných obchodov používalo BSM, tým viac sa znižovali odchýlky v ich konaní. (Pozri MacKenzie – Millo 2003; MacKenzie 2005b) Podobné konštatovanie sa však nemusí uplatniť len v prípade tejto teórie. Vezmime si jednotlivé burzové indexy, ktoré sú neustále zverejňované. Prípadne špecializované infor-

²⁰ Predovšetkým vo Veľkej Británii, ktorou sa čiastočne inšpirovali iné štáty vo vtedajšej západnej Európe (Taliansko, Holandsko, Belgicko). Dahrendorf označil tento proces ako „kasínový kapitalizmus“, pretože značné množstvo ľudí vo Veľkej Británii bolo presvedčených (aj prostredníctvom vládnych kampaní) o výhodnosti investovať finančné prostriedky prostredníctvom akciových trhov. Zbohatol len minimálny počet z nich, väčšina sa stala len komparzom v hre veľkých finančných spoločností. Niečo podobné sa udialo aj v bývalom Československu prostredníctvom kupónovej privatizácie.

mačné agentúry ako Bloomberg a Reuters, ktoré sprostredkovávajú aktuálne informácie z finančných trhov všetkým účastníkom finančných trhov.

V čom teda spočíva význam týchto ekonomických prostriedkov merania? Callonove vysvetlenie tejto otázky v knihe *The Laws of the Markets* je značne široké, preto sa pokúsime predložiť našu stručnú interpretáciu. Vychádza z toho, že moderná ekonomická teória vyvíja výrazné úsilie, aby vytvorila „možnosti kalkulácie v situáciách výraznej neistoty“. (Callon 1998: 6) Na to, aby sa takéto možnosti mohli uplatniť, je potrebné uskutočňovať proces rámcovania konajúcich a vzťahov medzi nimi. Callon sa priamo inšpiroval pri tomto procese Goffmanovou rámcovou analýzou. (248-250) Ide o operáciu, ktorá umožňuje definovať konajúceho (individuálnu osobu alebo skupinu osôb – zákazník a kupujúci, výrobca spotrebiteľ), títo sa tak stávajú jasne odlišiteľní jeden od druhého. Tento proces sa však netýka len ľudí, ale aj objektov, tovarov a služieb, ktoré sa stávajú identifikovateľné a môžu byť oddelené od ostatných aktérov zapojených do ich výroby, prepravy alebo používania. Podľa Callona je to práve tento „proces rámcovania, ktorý umožňuje existenciu trhov a umožňuje vniesť do hry rôznych aktérov“. (IBID: 17) Proces rámcovania však musí byť doplnený ďalšou činnosťou a tou je proces rozpletania (disentanglement). Tu sa v podstate uskutočňuje vymedzenie tých vzťahov, vecí, javov či podmienok definovaných ako dôležitých pre aktérov, ktorí sa nachádzajú v istom rámci (zákazník, predajca). Tieto veličiny sa potom stávajú predmetom merania (metrológie). Tým, že sa stali objektom metrológie, stávajú sa prostriedkom, prostredníctvom ktorého je možné vylúčiť či eliminovať náhodnosť a vniesť určitú predvídateľnosť do vzájomných vzťahov medzi aktérmi trhu (v zmysle ANT – ľudia, produkty, etc). To, že sa v určitom čase, mieste či situácii používa podobný, prípadne rovnaký nástroj merania, čiastočne spôsobuje, že konanie aktérov je podobné. Ekonomia sa však neustále snaží svoje nástroje merania zjemňovať, vniesť do rámcov čoraz viac merateľných a predvídateľných aktérov a zmenšovať tak stranu externalít (nazapočítaných, nemeraných javov), v dôsledku čoho prispieva aj k zmenám konaní jednotlivých aktérov.

Okrem priameho pôsobenia na rozhodovania aktérov BSM prispel aj k zmene pohľadu na samotné opčné obchody v USA a následne v ostatných dôležitých finančných centrách: *Objavenie Black – Scholesovej teórie bolo vskutku to, čo prospelo obchodu a výmene. [Model] dodal legitimitu celej predstave ohľadom opčných obchodov a efektívneho oceňovania. Zatiaľ čo v priebehu 60. a 70. rokov sme sa museli vyrovnávať s podozreniami ohľadom hazardovania a gamblerstva, práve toto podozrenie po príchode Black – Scholesa odpadlo. Hedžové a opčné obchody boli akceptované aj zo strany SEC (Komisia pre dozor nad burzovým obchodom), na tom mal hlavný podiel práve Black – Scholesov model. Potom som už slovo “gambling“ nikdy viac nepočul vo vzťahu k opčným obchodom.* (Volne

podľa Mackenzie – Millo 2003: 121; rozhovor s Rissmanom november 1999) Nemusíme však ostať len pri opčných obchodoch. Zavádzanie nástrojov merania na finančné trhy spolu s ich denným publikovaním mení obraz finančných trhov v spoločnosti. Už to nie je len „hra“, ako je to prezentované v staršej, predovšetkým beletristickej literatúre (Jack London), a v literatúre z 30. rokov (John Steinbeck), ale je to vedecká činnosť, kde je potrebné používať komplikované procedúry a postupy. Mení sa teda obraz samotného investora²¹, už nejde o dobrodruha, zlatokopa a špekulanta, ale je prezentovaný ako vedec, stratég, ekonomicky uvažujúca a kreatívna osoba. Do istej miery to súvisí aj s Callonovým vysvetlením, že ekonomická metrológia (ekonometria) sa snaží robiť veci predvídateľné a teda nenáhodné, čo sme spomínali v predchádzajúcom bode.

3.3 Význam sociálnych sietí

Okrem spomínaných ekonomických vplyvov, respektíve ekonomikou (vedou) generovaných aktérov pôsobiacich na stabilizáciu finančných trhov by sme chceli poukázať i na význam sociálnych sietí a sociálnych kontaktov v tejto oblasti, čo je oblasť, kde má nová ekonomická sociológia, ale aj sociológia celkovo výraznú tradíciu.

Budeme sa opäť inšpirovať niektorými závermi a zisteniami zo štúdie týkajúcej sa opčných obchodov, ktorú sme už niekoľkokrát použili. Ešte pred samotným formulovaním BSM bolo potrebné naštartovať opčné obchody, ktoré boli po finančnej kríze v roku 1929 výrazne regulované a považované za hazardné a neštandardné obchodné aktivity. Naopak v roku 2000 už bola celosvetová hodnota opčných kontraktov odhadovaná na 100 biliónov amerických dolárov. (Granovetter 2005: 45) Aby sa mohol celý tento boom uskutočniť, museli sa opčné obchody zbaviť obmedzení, ktoré sa na ne vzťahovali, čiže musela sa presvedčiť predovšetkým Komisia pre dohľad nad burzovým obchodom (SEC). Okrem využívania čisto ekonomických argumentov sa v tomto prípade výrazne mobilizovali aj sociálne siete. Hlavnými aktérmi v tomto procese boli významní členovia z prostredia Chicagskej obchodnej komory (CBT – Chicago Board of Trade), ktorí si boli vedomí potenciálu uloženého v obchodovaní s opcami. Tí využili svoje kontakty v prostredí odborných akademických kruhov Chicagskej univerzity (teoretická legitimizácia), ako aj v politickej rovine (právna legitimizácia), aby presvedčili členov SEC (komisia na dohľad nad burzovým obchodom), že opčné obchody nepredstavujú hazardnú špekuláciu, ale ide o spôsob efektívneho trhového oceňovania. Hlavný prielom v tomto prípade nastal v roku 1971, keď vláda R. Nixona vymenovala za riaditeľa SEC Williama Caseyho, ktorý mal

rešpekt a úctu pred prácou Milтона Cohena, jedného z hlavných podporovateľov opčných obchodov, ktorého angažovali členovia CBT, aby im pomohol uvoľniť predpisy SECu, viažuce sa k obchodom s opcami. Po osobnom stretnutí medzi nimi sa v roku 1971 situácia výrazne zmenila a regulácie vzťahujúce sa k týmto obchodom sa výrazne uvoľnili. Ako uvádza Cohen v interview, hlavným výsledkom stretnutia bola nasledujúca veta, ktorú povedal vtedajší predseda SECu William Casey: „Povedz mi, aký typ predpisu potrebuješ od komisie, aby ste mohli začať.“ (MacKenzie – Millo 2003: 107)

Na význam sociálnych kontaktov a sociálnych sietí, teda na to, čo Granovetter (1985) označuje ako sociálne umiestnenie (embeddedness) v prípade finančných trhov, poukazuje aj Saskia Sassenová (2005). Pri súčasnom vývoji informačných a komunikačných technológií by bolo teoreticky možné realizovať finančné obchody v akomkoľvek mieste na svete, ktoré má vyhovujúcu technickú infraštruktúru. Na druhej strane sme však svedkami toho, že finančné trhy sa čoraz viac sústredia len do niektorých významných svetových centier (tento proces sme už spomínali). Sassenová túto situáciu vysvetľuje tým, že na maximalizáciu úžitku nových informačných technológií firmy a inštitúcie nepotrebujú len infraštruktúru, ale komplexný mix všetkých ostatných zdrojov. Jedným z takýchto dôležitých zdrojov v oblasti finančného trhu sú informácie. Samozrejme, informácie je možné získať z oficiálnych, ako aj komerčných zdrojov, takéto informácie Sassenová označuje ako *the Datum*. Okrem nich však existuje rovnako dôležitý, ale menej dostupný typ informácií – názory, interpretácie, zákulisné informácie – a na to, aby sme sa k nim dostali, potrebujeme sociálnu konektivitu, ktorú poskytujú práve globálne finančné centrá. „V skratke povedané, finančné centrá poskytujú sociálnu konektivitu, čo umožňuje firmám alebo trhu maximalizovať výhody technickej konektivity.“ (Sassen 2005: 27)

Záver

Ako je možné v predkladanom texte vidieť, téma finančných trhov a aktérov (akéhokoľvek druhu), ktorí na nich pôsobia, sa v poslednom období objavuje aj v sociologickej literatúre. Je to dôsledok vzrastajúceho významu tohto typu trhov v ekonomike a následných zmien v súčasných spoločnostiach, čo sa prejavuje mnohorakým spôsobom. V podstate bolo nemožné všetky tieto zmeny zachytiť, preto sa do centra pozornosti dostali len niektoré z nich. Ich stručný opis sme uskutočnili v prvej časti. Sústredili sme sa na oblasti, ktoré už boli istým spôsobom rozpracované aj v iných prácach dostupných aj slovenskému čitateľovi (J. Keller a Z. Bauman). Ide predovšetkým o niektoré zmeny vo vzťahu k záujmom lokálnych spoločností a zamestnancom, ktoré sú výsledkom vzrastajúcej mobility kapitálu. Tu sa do popredia dostáva otázka zodpovednosti. V texte sme poukazovali na to, že zodpovednosť voči konkrétnej komunite, zamestnancom

²¹ Viac k téme v Preda A.: The Investor as a Cultural Figure of Global Capitalism. In Knorr Cetina – Preda (Eds.): The Sociology of Financial Markets. Oxford university press, 2005.

alebo lokalite je prerastaná zodpovednosťou voči anonymným investorom, predovšetkým kolektívnym investorom, ktorí sú vzdialení a podnik vnímajú hlavne cez jeho symbolizáciu (burzové indexy etc). Ďalej sme poukazovali na možný súvis medzi vzrastom kolektívneho investovania a prehlbujúcim sa procesom flexibilizácie práce. Neznamená to však, že by to spôsobovali priamo aktéri kolektívneho investovania (penzijné fondy, podielové fondy, životné poisťovne). Skôr je možné povedať, že ich výrazné pôsobenie na finančných trhoch vyvolalo niektoré zmeny v spôsobe riadenia a jednou z týchto zmien je možnosť voľnejšieho spôsobu riadenia podnikov aj v oblasti mobility pracovnej sily a v oblasti zamestnaneckých vzťahov. Tento predpoklad by sa však mohol podrobiť ďalšiemu empirickému overovaniu.

Ďalej sme sledovali zmeny, ktoré sa týkajú otázok vzťahu medzi vlastníkami kapitálu a manažmentu v podnikaní, teda otázky moci. Sledovali sme proces finančnej kolektivizácie, ktorý predstavuje nepriamy a sprostredkovaný podiel na vlastníctve podnikov, respektíve výrobných prostriedkov, na ktorom sa podieľajú predovšetkým inštitúcie kolektívneho investovania, čo spôsobuje aj niektoré zmeny v riadení firiem. To generuje širší proces depersonalizácie moci, prípadne zneviditeľňovania moci v rámci procesu finančnej kolektivizácie. Nejde o situáciu, ktorá by sa týkala výlučne oblasti ekonomického riadenia a rozhodovania, snažili sme sa poukázať na to, že ide skôr o symptóm modernej spoločnosti, ktorý Foucault identifikuje ako formovanie disciplinárnej moci.

Taktiež sme sa snažili priblížiť niektoré prístupy, prostredníctvom ktorých môžu sociológovia prísť k pohľadu na fungovanie finančných trhov, predovšetkým Actor Network Theory – ANT, ktorej hlavným úvodným predpokladom je nehierarchická podmienenosť jednotlivých heterogénnych aktérov formujúcich určitý jav (finančné trhy). Spomedzi všetkých heterogénnych faktorov, ktoré sa podieľajú na vývoji a dynamike finančných trhov, sme sa snažili priblížiť predovšetkým úlohu ekonomie (vedy), ktorú môžeme vnímať ako blok generujúci aktérov, ktorí taktiež pomáhajú udržiavať súčasnú dynamiku v tejto oblasti.

Roman Hofreiter je absolventom Katedry sociológie na Filozofickej fakulte Trnavskej univerzity. V súčasnosti pracuje ako asistent na Žilinskej univerzite v Žiline a je doktorandom na Katedre sociológie FF UK. Zaoberá sa sociológiou profesii, práce a ekonomickou sociológiou.

LITERATÚRA

- BARRY, A.-SLATER, D., 2002: Introduction: The technological economy. *Economy and Society* 31, pp. 175-193.
BAUMAN, Z., 2000: Globalizácia. Kalligram, Bratislava.
BERGER, P.L. – LUCKMAN, T., 1999: Sociální konstrukce reality. CDK, Brno.

- BOCKMAN, J. – EYAL, G., 2002: Eastern Europe as a Laboratory for Economic Knowledge: The Transnational Roots of Neoliberalism. *The American Journal of Sociology* 108, pp. 310-352.
BURAJ, I., 2000: Foucault a moc. Univerzita Komenského, Bratislava.
CALLON, M., 1998: The Laws of Markets. Blackwell Publishers/The Sociological Review, Oxford.
CALLON, M., 2003: Keynote Speech: Actor – Network Theory – The Market Test. <http://comp.lancs.ac.uk/sociology/stscallon1.html>.
CGFS – Comitee on the Global Financial System Papers. No. 27., 2007: Institutional investors, global savings and asset allocation. Bank for International Settlement.
DAVIS, R. B., 2004: In Whose Interest? Democracy and Accountantability for Corporate Governance Activity by Pension Funds. University of Toronto, Toronto.
DAHRENDORF, R., 1990: Moderný sociálny konflikt. Archa, Bratislava.
DE GOEDE, M., 2005: Resocialising and Repoliticising Financial Markets: Contours of Social Studies of Finance. *Economic Sociology Newsletter*, May 2005, pp. 19-29.
DRUCKER, P. F., 1976: The Unseen Revolution. How Pension Fund Socialism came to America. Harper and Row, NY.
GRANOVETTER, M., 1985: Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness. *American Journal of Sociology* 91, pp. 481-510.
GRANOVETTER, M., 2005: The Impact of Social Structure on Economic Outcomes. *Journal of Economic Perspectives* 19, pp. 33-50.
HAY, C., 2004: The normalizing role of rationalist assumptions in the institutional embedding of neoliberalism. *Economy and Society* 33, pp. 500-527.
HEILBRON, J., 2005: Taking stock: toward a historical sociology of financial regimes. *Economic sociology – the european electronic newsletter* 7, pp. 3-17.
CHOVANCOVÁ, B. a kol., 2002: Finančný trh. Nástroje, transakcie, inštitúcie. Eurounion, Bratislava – druhé vydanie.
CHVIEROTH, J., 2007: Neoliberal Economists and Capital Account Liberalization in Emerging Markets. *International Organization* 61, pp. 443-463.
KAUFMAN, H., 2004: O penězích a trhu. Prostor, Praha.
KELLER, J., 2005: Soumrak sociálního státu. SLON, Praha.
KNORR-CETINA, K., 2007: Economic Sociology and the Sociology of Finance. *Economic sociology – the european electronic newsletter* 8/3, pp. 33-40.
KNORR-CETINA, K. – PREDÁ, A.(eds.), 2005: The Sociology of Financial Markets. Oxford University Press, Oxford.
KNORR-CETINA, K. – BRUEGGER, U., 2002: Global Microstructures: The Virtual Societies of Financial Markets. *American Journal of Sociology* 107, pp. 905-950.
MACKENZIE, D. – MILLO, Y., 2003: Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchanges. *American Journal of Sociology* 109, 107-145.
MACKENZIE, D., 2005a: How a Superportfolio Emerges: Long – Term Capital Management and the Sociology of Arbitrage. In: Knorr-Cetina, K. – Preda, A.(eds.), *The Sociology of Financial Markets*. Oxford University Press, Oxford. pp. 62-83.

- MACKENZIE, D., 2005b: Opening the black boxes of global finance. *Review of International Political Economy* 12. pp. 555-576.
- O'SULLIVAN, M., 2000: *Contests for Corporate Control. Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany.* Oxford University Press, Oxford.
- POLANYI, K., 2006: *Velká transformace.* CDK, Brno.
- PREDA, A., 2007: *Technology and Boundary – marking in Financial Markets.*
- PREDA, A., 2005: The Investor as a Cultural Figure of Global Capitalism. In: Knorr-Cetina, K. – Preda, A. (Eds.): *The Sociology of Financial Markets.* Oxford university press, Oxford. pp. 141-162.
- SASSEN, S., 2005: The Embeddedness of Electronic Markets: The Case of Global Capital Markets. In: Knorr-Cetina, K. – Preda, A.(eds.), *The Sociology of Financial Markets.* Oxford University Press, Oxford. pp. 62-83.
- STEARNS, L.B. – MIZRUCHI M.S., 2005: Banking and Financial Markets. In: Smelser N.J – Swedberg, R.: *The Handbook of Economic Sociology*, 2nd edition. Russel Sage Foundation and Princeton University Press. NY.
- SWEDBERG, R., 1994: Markets as Social Structure. In: Smelser, N. – Swedberg, R. (Eds.): *Handbook of Economic Sociology.* Russel Sage Foundation and Princeton University Press. NY.
- SWEDBERG, R., 1997: New Economic Sociology: What Has Been Accomplished. *Acta Sociologica* 40. pp. 161-182.
- THRIFT, N., 2001: 'It's the romance, not the finance, that makes the business worth pursuing': disclosing a new market culture. *Economy and Society* 30. pp. 412-432.
- UZZI, B., 1997: Social Structure and Competition in Interfirm Networks: The paradox of Embeddedness. *Administrative Science Quarterly*, 42. pp. 35-67.
- WILLIAMSON, J., 2002: What Washington Means by Policy Reform. In: *Latin American Adjustment: How Much Has Happened? Druhá kapitola*
<http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=486>
- ZELIZER, V., 1989: The Social Meaning of Money: "Special Monies". *The American Journal of Sociology* 95. pp. 342-377.
- ZIRK, D.; DOBBIN, F.; DIERKES, J.; KWOK, M., 2005: Managing Investors: How Financial Markets Reshaped the American Firm. In: Knorr-Cetina, K. – Preda, A.(eds.), *The Sociology of Financial Markets.* Oxford University Press, Oxford. pp. 269-289.