

relépést jelentenek ennek irányába. További pozitívum, hogy a kiegészítő rendeleteknek köszönhetően már hazai intézményi befektetők is tőkéjük egy részét kockázatitőke-alapokba fektethetik.

A következő tanulmányt Bajmócy Zoltán, dr. Kosztópulosz Andreász és dr. Imreh Szabolcs jegyzi. Témájuk: kockázati tőke és a kisvállalkozások inkubációja. Az inkubáció értelmezését követően a vállalati érdekeket követő inkubátorok három csoportját mutatják be (ingatlanfejlesztő, kockázati tőke és CV típusú inkubátorok). Ezekhez kapcsolódóan az életből vett sikeres és kudarccal végződő példákról is olvashatunk. A szerzők a piac keresleti és kínálati oldalát végigjárva a magántőke és az inkubátor együttműködési lehetőségeit elemzik, külön hangsúlyt adva az inkubáció keretein belül megvalósuló hálózatosodásban rejlő előnyöknek. Végül az inkubációs folyamatban szerepet kapó állam lehetséges stratégiáit összegzik.

Az innovációorientált vállalkozásoknak az új munkahelyek teremtésében, a technológiai folyamatok katalizálásában és a nemzetgazdaság növekedésének, illetve szerkezetváltásának elősegítésében betöltött pozitív szerepét több külföldi elemzés bizonyítja. Korai fázisuk finanszírozása – mint ahogy ezt a kötet korábbi tanulmányai is kifejtik – még a fejlett piacokkal rendelkező országokban sem megoldott kielégítően. A kockázatitőke-ágazat fejlődése, megváltozása miatt a „klasszikus” kockázatitőke-alapok korai fázist finanszírozó szerepe háttérbe szorult, és nem zárják össze a finanszírozási és tudásrészt. E trend okait fejtegeti Makra Zsolt és Rác András. Véleményük szerint az államnak kiegészítő (és nem helyettesítő) szerepet kell vállalnia a piacon. Bemutatják az állami beavatkozás jó és kevésbé jó eszköze-

it, valamint az Európai Unió magvető- és indulótőke-finanszírozást támogató programjait. Végezetül a nemzetközi tapasztalatokra alapozva hazánkra vonatkozó javaslatokat fogalmaz meg a két szerző.

A könyv utolsó alfejezete az üzletiangyal-hálózatokról szól, melynek szerzői ismét Makra Zsolt és dr. Kosztópulosz Andreász. Ezek a „közvetítő intézmények egyfajta információs csatornát képeznek a befektetni szándékozó üzleti angyalok és a kockázati tőkét kereső kisvállalkozások között”. Tevékenységük megoldást jelenthet az angyalok rejtőzködő magatartására, illetve a magas keresési költségekre. E hálózatok jellemzését, szervezeti formáinak bemutatását mélyrehatóan és nemzetközi példákkal szemléltetve végzik el a szerzők. Az Európai Unió üzleti angyalokkal kapcsolatos gyakorlatának ismertetése után – a könyv eddigi részeinek megfelelően – a Magyarországon elvégzendő feladatokra is konkrét javaslatok fogalmazódnak meg.

Épp itt volt már az ideje egy ilyen sokoldalú mű megszületésének. A kötet közérthetően, precízen mutatja be a kockázati tőke világát, ezért nem csak gyakorlati szakemberek és kutatók számára lehet értékes. A hazai finanszírozási kultúrában kevésbé elterjedt a tőkefinanszírozás, így a könyv kiválóan elláthat ismeretterjesztő és népszerűsítő célokat, a vállalatvezetők is hasznosan forgathatják. Végül a kiadvány felsőoktatási feladatokat is betölthet. Sajnos kevésbé elterjedt még a témához kapcsolódó ismeretek oktatása, így egy kiépítendő egységes tematika alapját is adhatja ez a könyv.

A könyv kizárólagos terjesztését a Fiatal Kutató Közgazdászok Egyesülete végzi. Megrendelhető a zsmakra@yahoo.com címen.

*Kovács Tamás*

## *Michael LEWIS* BRÓKERPRÓKER

A LELEPLEZETT  
WALL STREET

Alinea Kiadó, 2005

Kiemelkedően érdekes és tanulságos mű. A tőkepiacok egyik szegmenséről, a kötvénykereskedelemléről, és abban is az 1980-as évek világáról szól, igen érdekes közelképet festve, és értékes szakmai tudást is kínálva. Ez a szegmens akkor nőtt fel a legnagyobbak közé, gyökeres változások közepette – jórészt ezt tükrözi a történet. Ekkor kezdte meg ma is mind jobban szárnyaló diadalmenetét a pénz- és tőkepiacokon az az új technika, amely a saját létalapjaként egy egészen új tudományágat hozott létre: a pénzügyi termékek tervezése.

Amint Lewis is kitűnően felvázolja, ennek rendeltetése, hogy olyan pénzügyi konstrukciókat, termékeket alakítson ki, amelyek jól illeszkednek a finanszírozást keresők és/vagy a finanszírozók, és az egyéb befektetők igényeihez és lehetőségeihez – a pénzügyi közvetítő cégek nézőpontjából, természetesen azért, hogy ennek segítségével is bővítsék az üzleti lehetőségeiket, teret nyerjenek a piacon, növeljék a forgalmukat és a nyereségüket. Innentől kezdtek a nagyobb pénzügyi közvetítő cégek átalakulni többé-kevésbé álmos kis- és nagykereskedésekből egyre újabb, és mind bonyolultabb termékeket előállító, s mindezekkel új lehetőségeket, de veszélyeket is teremtő boszorkánykonyhákka, s egyben a lóversenyhez hasonlóan konzervatív fogadóirodákból vadul száguldozó kaszinókká. Ekkoriban fordult a felsőfokú gazdasági és üzleti végzettségű szakemberek figyelme az ilyen állások felé. Egy alapvető tény azonban változatlanul

uralja a piacot: ami itt a spekulációs ügyletekben – az egész kereskedés egyik legfőbb területén – történik, az lényegében zéró összegű játszma. Ezekben az üzletkötésekben az egyik fél azt nyerheti, amit a másik elveszít. Itt sokat megláthatunk abból, hogyan vált a spekuláció a kötvényekkel való kereskedés mind fontosabb részévé. Lewis számára ez akkor vált véres valósággá, midőn üzletkötő gyakornokként dönteni kényszerült, hogy egy-egy ügylettel a benne megbízó ügyféllel, vagy inkább az őt alkalmazó céggel vitesse el az elkerülhetetlen veszteséget.

Megragadóan olvasmányos, mint a Keresztapa, testközeli élményként mutatja meg a hatalom működésének és működtetésének számos titkát és technikáját, mindezeket túl pedig élénk tárja egy mesterkurzus sok tudnivalóját a kötvénypiaci befektetések alapvető megfontolásairól, gyakorlati fogásairól és a szolgáltatókkal való kapcsolatáról – ez Lewis története. Kulcsmondata *caveat emptor* – vevő, védj magad.

Nem mellesleg, az akkori világ egyik leghatalmasabb pénzügyi szolgáltatójának, a Salomon Brothersnek a története, amely Lewis időszakában vált a legnagyobb kötvénykibocsátóvá és -kereskedővé, és szintúgy ekkor tornyosultak fel benne azok a problémák, amelyek a hanyatlását okozták. A történet mindezt egy különleges nézőpontból mutatja meg.

Szerzőnk zöldfülű, bár diplomás kezdőként, egy szerencsés véletlennek köszönhetően, 1985-ben bekerült a Salomon gyakornoki programjába, amelynek rendeltetése az volt, hogy segítsen feltölteni a cég szakemberállományát a nagy lehetőségeket kínáló tőkepiaci helyzet meglovagolásához. Lewis borotvaéles, nemegyszer cinikus elemzést ad a gyakornokokról, az oktatóikról és az egész cégről, amely hatalmas nyereséget ért el az előző években, s annak egy részén vásárolta fel gyakornoki „nyersanyagot” őt és a társait – óriási túljelentkezésből válogatva.

Leleplezés? Kétségtelenül az is. Mindenekelőtt arról, miként gazdagodtak a Salomon és a hozzá hasonló befektetési szolgáltatók. A befektetési piac vastörvényeként ismerjük, hogy itt a nagyobb nyereség esélyének ára, hogy érte nagyobb kockázatot kell vállalni. Kivételt képeznek, mutatja meg Lewis, a befektetési szolgáltatók. Részben annak köszönhetően, hogy az általuk bonyolított ügyleteknél jutalékokat és költségeket számítanak fel, és így anélkül keresnek, hogy azokban kockázatot kellene vállalniuk. Amint mondja, mindenből lecsípnek maguknak egy morzsát, „a befektető kockázatot, a szolgáltató sarcot szed”. Az ő idejében pedig az ügyfelek igencsak tájékozatlanok voltak, s ezt jól ki lehetett használni a „morzsa” nagyságában – amint azt is, hogy e szolgáltatások tekintetében az eladók piaca működött (va-

gyis olyan piac, amelyen az eladók diktálják a feltételeket). Tegyük hozzá: ha valaki úgy gondolná, hogy ez mára sem sokat változott, nem biztos, hogy téved. Mindenesetre a történet az ügyfelek tanulási folyamatának a története is, bár valószínűleg örök érvényű André Kostolany tétele, amely szerint a spekulációs piac talpköve a balek.

Leleplezés – kíméletlenül kritikus képet kapunk arról is, hogy a bevétel, a személyes siker és a jövedelem utáni hajszában hogyan bántak (el) egymással is a cég vezetői és alkalmazottai. Lewis elmondásában többször is felmerül a dzsungel hasonlat, a belső harcok elemzésében pedig a családnak a Keresztapából megismert fogalma.

A hőskor pátoszát idéző történetben láthatjuk, hogyan teremtette meg, gyakorlatilag a semmiből, a tőkepiac leghatalmasabb üzletágát néhány zseniális, bár szinte tanulatlan olasz, amúgy döbbenetesen faragatlan bunkók, valamint a felfutás során hozzájuk csatlakozó „fehér” diplomások. És azt is, hogyan vadászták le őket a belső hatalmi harcok győztesei – s vitték hanyatlásba a piacot hajdan uraló céget. Mindeközben Lewis – a fejezetek kifejező címeit idézve – kitanulta a Salomon-diétát, pancserből emberré vált a kereskedő asztalnál, és elsajátította a harc művészetét. Könyvből pedig meglepően sokat tanulhatunk ez utóbbiról magunk is.

*O. P.*