

Ostatní papíry cenné jako směnky, kupecké poukázky, cheky a j. nehodí se ovšem ani k pojišťování pravidelných důchodů, ani ke spekulacím; za to je jich nezbytně potřebí jako výtečných prostředků obchodního úvěru, a obchodní i mezinárodní směny, v kteréžto funkci velmi často zastupují placení hotovými penězi, o čem bude promluveno až v následujících odstavcích. K těmto obchodním cenným papírům můžeme také řaditi papíry, které vznikly z obchodů bankovních, jako na př. pokladniční poukázky (Cassascheine); těmito potvrzuje se, že do banky vložen byl určitý vklad, který se úrokuje a který banka — pravidelně po výpovědní lhůtě — vlastníku cenného papíru (pokladniční poukázky) vyplatí i s úroky.

Podle vyložených zásad možno tedy cenné papíry děliti: 1. na **částečné dluhopisy**, 2. na **podílné úpisy** jistého podniku či **akcie**, 3. na **papíry obchodní**, papíry sprostředkující směny a úvěr obchodní. Všemi těmito druhy cenných papírů v následujícím zabýváti se budeme především, pokud jsou předmětem trhu, pokud se jimi jakékoli obchody provozují, ať si již na burse, nebo v bankách neb kdekoli jinde, a zvláštní pozornost věnována bude především papírům rakousko-uherským.

3. Částečné dluhopisy.

Dlužník, který si vypůjčil na částečné dluhopisy, pravidelně splácí vypůjčený kapitál v dlouhé řadě let, nebo, je-li dlužníkem stát, nezavazuje se často vůbec splatiti vypůjčku v určité lhůtě. Částečný dluhopis se strany věřitelovy (vlastníkova) je tedy dostati ne výpovědný, takže vlastník dluhopisu může dostati zaplacenou sumu ode dlužníka buď jen tenkrát, když postupem času přijde řada na jeho úpis dle určitého umořovacího plánu, na základě kterého se dluhopisy postupně splácejí, anebo když dlužník sám ze své vůle se odhodlá celou půjčku nebo její část splatiti. Arci musí dlužník po všechnu dobu řádně svým věřitelům dávatí smluvený úrok, sice by jinak byl nucen půjčku celou zapraviti. Někdy je úrok, který věřitelé ze svých dluho-

pisů dostávají, zvláště nepatrný nebo vůbec se úroků věřitelům nedostane; za to však buď všechny dluhopisy neb aspoň některé z nich, když bývají spláceny, dostávají značnější sumy nádavkem (právě to se mezi ně rozdělí, co se vlastně jménem úroků mělo všem dluhopisům vypláceti), které slovou výhrami. Dluhopisy tyto s vyplácenými výhrami jmenují se úpisy premiovými (Prämienschuldverschreibungen, obligations à prime) nebo loterními či losy (Lose, lots).

Úrok, který majiteli částečného dluhopisu přísluší, nevyplácí se pravidlem přímo na částečný dluhopisům, tak že částečný dluhopis k tomu cíli dlužníkovi není potřebí předkládati. Ke každému částečnému dluhopisu bývá totiž přidán pravidelně arch poukázek, z nichž každá je opatřena datem dotýčné lhůty, v kterých se úroky věřitelům vyplácí, a na každé takové poukázce bývá zároveň udána suma úroků splatných*); když přiblíží se čas splatnosti jednotlivé poukázky, odstříhne se z archu a předloží se k výplatě. Poukázky tyto, zvané kupony (coupons = odstřížky), jsou tedy samostatnými cennými papíry, jakmile staly se splatnými a byly z kuponového archu vystřiženy. Cenný papír, kterému by budoucí kupony některé scházely, pozbývá tím prodejnosti, jelikož nelze z něho plynoucí úrok inkasovati. Kupony splatné, jelikož jsou hned po předložení u pokladny dlužníkovy vyplaceny, pravidelně se také v obchodech (hlavně směnárnách) přijímají místo hotového placení, po případě beze vší srážky; nejsou-li kupony dosud ještě k placení dospělé, diskontují se zrovna dle týchž pravidel jako směnky nebo podobné obchodní papíry (sráží se z nich totiž úrok ode dne koupě až do dne splatnosti).

Když se všechny kupony z určitého kuponového archu již postupně vystříhaly, zbude z archu toho na-
posled poukázka, na kterou se dostane ode dlužníka

*) Slovní forma těchto poukázek bývá tato na př.: „Dne 1. ledna 1909 zaplatí pokladna x (dlužníkovu pokladna) na tuto poukázku (coupon) 20 K“; je-li úrokování půlletní, bude na to následující poukázka znít: „Dne 1. července 1909 zaplatí pokladna x na tuto poukázku 20 K“ a další poukázka na týž obnos bude splatna 1. ledna 1910, potom 1. července 1910 atd.

po jejím předložení nový kuponový arch. Tato poukázka, na niž se dostává nový kuponový arch, zove se talonem, a talon odloučený od papíru, zrovna tak jako kupon, je vlastně samostatným cenným papírem. Je zřejmé a pouze důsledkem uvedených zařízení, že každý, kdo nabývá částečného dluhopisu, musí řádně si prohlédnouti, zdali u něho jsou všechny příští kupony, a zdali též neschází naposledy talon.

Poněvadž kupon se považuje za úplně samostatný cenný papír, bude jej dlužník také tehdy vypláceti, když částečný dluhopis mezitím byl již určen ke splacení a placení úroků z něho bylo tedy následkem toho zastaveno. Nevšimneme-li si majitel částečného dluhopisu toho, že jeho dluhopis byl určen ke splacení a stříhá-li kupony dále a předkládá je dlužníkovi, budou se mu vypláceti, ale na úkor toho obnosu, jež při výplatě dluhopisu by věřitel dostati měl. Na př. dne 1. listopadu 1900 byl 1000 K 4⁰/₁₀ní dluhopis (ve dvou půlletních lhůtách po 20 K úrokováný) již splatný, a od té doby také přestaly z něho úroky; majitel tohoto dluhopisu však to přehlédl, že jeho dluhopis se dále úrokovati nemá a stříhal z kuponového archu zbývající kupony až do 1. listopadu 1906 (celkem tedy 12 po 20 K); po tomto dni zbyl mu pak talon, na který požádal nový kuponový arch; dlužník arci nevydá mu požadovaného kuponového archu, nýbrž upozorní jej, že papír byl již 1. listopadu 1900 k výplatě určen, a vyplátí také obnos papíru (arci po jeho předložení) se srážkou oněch 12 kuponů, které od 1. listopadu 1900 byly již inkasovány, tedy celkem jen 760 K (1000—12.20). Z těchto příčin musí každý vlastník částečných dluhopisů, které se postupně splácejí, dáti si bedlivý pozor, není-li snad jeho některý dluhopis již ke splacení určen, sice by od té doby tratil všechny úroky z něho a pokud by je pak opravdu na kupony inkasoval, šlo by to na úkor celé sumy dluhopisu, která byla už dávno splatna. Někdy dlužník papír už slosovaný a dosud nevyplacený sice úrokuje, ale nižším procentem.*)

*) Hypoteční banka království Českého úrokuje slosované zástavní listy ještě určitou dobu po výlosování 1½% půlročně (= 3% ročně).

Státní dluhopisy, které nejsou vůbec ve stanovených lhůtách spláceny, na které tedy věřitelé dostávají pouze umluvený úrokový důchod, zovou se rentami. Důchod úrokový z těchto rent jde ustavičně, pokud se stát neodhodlá dluhopis sám úplně (nominální sumou, t. j. tou, která na dluhopisu je psána) zaplatit. Je pochopitelné, že ani kteříkoli jednotlivci ani obchodní společnosti, jichž věk a trvání vyměřeno je na konečnou omezenou dobu, nemohou slibovati takový ustavičný důchod; ale ani takovým korporacím, jichž trvání je pravidlem tak neomezené jako trvání státu samého, na př. obcím a zemím nedovolil stát vydávati renty, nýbrž vyhradil si právo to výlučně pro sebe. Renty nesplacitelné zvláště ode dlouhých už časů byly oblíbeny v západní Evropě, a francouzský stát jich má v oběhu v nominální ceně kolem 22.000 mil. franků, z nichž důchod roční obnáší 660 mil. franků. U nás renty poměrně pozdě přišly v oblibu, ale rozmohly se úžasně po roce 1860. Tak nyní je v oběhu rent rakousko-uherských v nominální sumě 12.000 mil. K, které dohromady vyžadují ročního důchodu úrokového 480 mil. K. Také v Německu, v Anglii, v Rusku a jinde většina dluhů státních byla uzavřena ve formě rent.

Kdežto však u nás, v Němcích a Rusku skoro všechny rentové dluhy byly vydávány po výtce ve formě částečných dluhopisů, není tento způsob valně obvyklý ve Francii a v Anglii. Ve Francii bývají věřitelé státní zapsáni v hlavní knize státního dluhu (*grand livre d'inscription*), a každý takový věřitel dostane potvrzení o své pohledávce výpisem (*extrait d'inscription*, *certificat d'inscr.* nebo krátce *inscription*), na jehož zadní straně jsou uvedeny lhůty, ve kterých se mu budou vypláceti dlužné důchody. Důchod arci se vyplatí každému, kdo takový výpis o pohledávce na stát přinese, a vyplacení důchodu potvr-

Když tedy byl na př. 4%ní zástavní list 10.000 K ke splacení 1. listopadu 1906 vylosován a věřitel z něho dále kupony inkasoval až do 1. listopadu 1908 (čtyřikrát) (tedy 800 K na kupony vybral) a když 1. ledna 1909 předloží konečně slosovaný papír bance, dostane po srážce kuponů 9200 K a k tomu 3%ní úrok od 1. listopadu 1906 do 1. ledna 1909 čili 650 K, dohromady 9850 K.

zuje se u kasy státní vytisknutím razítka ode dlužné pokladny, k převodu pohledávky samé však nepostačí pouhé převedení výpisu, nýbrž nutno v hlavní knize státního dluhu přepsati pohledávku na jméno nového vlastníka. V Anglii vede knihu státních věřitelů banka anglická (Bank of England), a kdykoli se část pohledávky ode dřívějšího vlastníka přepustí novému majiteli, převede to banka na nové jméno; potvrzení výpisem se věřiteli nedává, a proto si musí také úroky ze dluhu vyzvednouti osobně nebo bankou, která se prokáže řádnou plnou mocí věřitelovou. — Teprve v pozdějších dobách ve Francii a v Anglii vešly v oběh vedle inscripcí také částečné dluhopisy, kterých dosud není příliš mnoho, za to je dosti inscripcí, ke kterým přidány bývají kupony znějící na majitele (či doručitele — au porteur); takovéto papíry slují pak titres mixtes na rozdíl od titres nominatifs, inscripcí to staršího způsobu.

Mimo renty vyhradil si stát pro sebe u nás ještě z půjček splatitelných půjčky loterní na základě zákona ze dne 28. března 1889 čís. 32. ř. z., které směřují se vydávati pokaždé, když k tomu cíli se vydá zvláštní zákon říšskou radou přijatý; podle téhož zákona zakázán je také obchod s loterními dluhopisy cizozemskými, pokud do té doby (do roku 1889) nebyly ještě v oběhu v naší monarchii. Ustanovení toto je zcela účelné, jelikož obecenstvo velmi náruživě miluje hru a z této záliby náramně rádo losy přepláci kolikráte i tak nesmyslně, že dlužník na loterní dluhopisy vypůjčující dostane více od svých věřitelů nežli jim pak v dlouhých letech (v 50 neb i více letech) skutečně dohromady zaplatí, takže nejen dostává půjčku naprosto bezúročnou, nýbrž i věřitelé mu část půjčeného kapitálu promíjejí.*) Aby tedy někdo kořistil z této slabosti obecenstva, to není radno dovolovati rozhodně žádnému soukromníku, ale proto přece nemusily z výhod loterních výpůjček býti

*) Četné doklady tohoto tak podivného zjevu uvedeny byly autorem v mnohých jeho dřívějších spisech. V následujícím budou ještě některé příklady o přeplácení loterních půjček doloženy.

vylučovány obce a země, zejména pro účely obecně prospěšné nebo v okamžité tísní a to tím spíše ne, jelikož stát onoho výlučného práva, pro sebe vydání loterní půjčky, od r. 1889 vůbec neupotřebil.

Kdykoli tedy obce a jiná veřejná hospodářství, banky, železnice, paroplavební společnosti a některá jiná sdružení, jimž stát k tomu propůjčí právo, chtějí vydávati dluhopisy částečné, mohou k tomu voliti nyní pouze formu úpisů splatitelných v určité době. Také stát sám po případě podnikl podobné výpůjčky, buď hned původně vydávaje dluhopisy splatitelné, nebo hlavně tím způsobem, že převzal dluhy podniků soukromých, přechýlých ve vlastnictví státní, jako prioritní obligace železnic, dluhopisy veřejných skladišť atd., nebo že akcionářům společností takových dal místo jich akcií státní dluhopisy, jež zaváže se v určité (statutární) lhůtě zaplatit.

Částečné dluhopisy splatitelné, které obecně obligacemi slosovatelnými se zovou, uplácení se pak tím způsobem, že každoročně nebo každého půlletí se věnuje na jich zúrokování a uplácení suma o něco větší nežli činí úroky z celé původní půjčky. Tato stejná suma k tomu cíli věnovaná zove se anuitou; poněvadž se pak uplácením půjčky třeba z počátku velmi pomalým, dluh stále umenšuje, bude také úrok z něho stále se umenšovati a za to poroste poněmáhu podíl anuity na uplácení (amortisování) dluhu. Poznáme to nejlépe z číselného příkladu: K umoření dluhu 100 mil. K v 70 letech a zároveň k jeho půlletnímu zúrokování 2⁰/₀ (ročně tedy 4⁰/₀) bude potřebí stejné půlletní anuity 2,133.365 K. Jak se pak dluh takový uplácí, uvedeno je v následující ukázce umořovacího plánu (úroky + splátka = anuitě = 2,133.365 K):

Půlletí	Dluh K	Úrok 2 ⁰ / ₀ K	Splátka dluhu K
1.	100,000.000	2,000.000	133.365
2.	99,866.635	1,997.333	136.032
3.	99,730.603	1,994.612	138.753
4.	99,591.850	1,991.837	141.528

Příletí	Dluh K	Úrok 2% K	Splátka dluhu K
5.	99,450.322	1,989.006	144.359
6.	99,305.963	1,986.119	147.246
7.	99,158.717	1,983.174	150.191
8.	99,008.526	1,980.171	153.194
9.	98,855.332	1,977.107	156.258
10.	98,699.074	1,973.981	159.384
11.	98,539.690	1,970.794	162.571
12.	98,377.119	1,967.542	165.823
13.	98,211.296	1,964.226	169.139
14.	98,042.157	1,960.843	172.522
15.	97,869.635	1,957.393	175.972
16.	97,693.663	1,953.873	179.492
17.	97,514.171	1,950.283	183.082
18.	97,331.089	1,946.622	186.743
19.	97,144.346	1,942.887	190.478
20.	96,953.868	1,939.077	194.288
21.	96,759.580	1,935.192	198.173
.	.	.	.
.	.	.	.
41.	91,944.506	1,838.890	294.475
42.	91,650.031	1,833.001	300.364
.	.	.	.
.	.	.	.
61.	84,789.546	1,695.791	437.574
62.	84,351.972	1,687.039	446.326
.	.	.	.
.	.	.	.
101.	58,359.214	1,167.184	966.181
102.	57,393.033	1,147.861	985.504
.	.	.	.
.	.	.	.
138.	6,152.374	123.047	2,010.318
139.	4,142.056	82.841	2,050.524
140.	2,091.532	41.831	2,091.534

Odchylka velmi nepatrná, která se na konec v umořovacím plánu vyskytla, plyne odtud, že annuita není na posledním místě již zcela úplně přesná. Z umořovacího plánu je viděti, jak původně splátka dluhu první půlletí je pouze 133.365 K, jak jen ponenáhlu stoupá, takže ještě v 20. půlletí se jen uplatí dluhu 194.288 K, 41. půlletí již splatí se 294.475 K, odtud splátky rostou rychleji na 437.574 K v půlletí 61. a na 966.181 K v půlletí 101., a jakmile jedenkrát dluh se zmenšil na polovičku (což stane se asi v půlletí 109.; v tomto půlletí 109. je dluh zmenšen na 50,066.512 K, z něhož úrok je 1,001.330 K a splátka dluhu již tedy 1,132.035 K), ubývá ho již rapidně tak, že v následujících 31 půlletích se úplně splatí (amortisuje).

Kdyby ona půjčka, jejíž umořovací plán v předešlém byl uveden, byla rozdělena v samé stejné dluhopisy po 200 K (takových dluhopisů bylo by pak 500.000), patrně by se první půlletí splatilo dluhopisů 667, druhé půlletí 680, třetí půlletí 694, 4. půlletí 708 atd., 41. půlletí 1472, 138. půlletí 10.052, 139. půlletí 10.252, 140. půlletí zbývajících 10.458. — Které z dluhopisů právě v určité půlletí budou zaplacený, to ponechává se náhodě, určuje se to losem; dluhopisy, jichž čísla se náhodou při slosování vytáhnou, ty budou v dané půlletí splaceny nominalní sumou.

Zbývá na konec ještě otázka, zdali státy měly z toho opravdu nějaký patrnější zisk, když si vyhradily pro sebe rentové dluhopisy. Tuto otázku dle dosavadních zkušeností nutno velmi často zodpověděti záporně. Jednak se státy stálým dlužením a neoplácením starých dluhů uvádějí pořáde ve větší poplatnost a navalují potomkům břemena, která by se mohla mírným a ponenáhlym uplácením dluhů lehko umenšovati do budoucnosti, jednak vypůjčovati na renty nesplacitelné je zejména tenkrát státu nevýhodné, když úvěr státní je otřesen, takže renty se prodávají za kurs silně pod nominalní sumou. V naší monarchii vypůjčovaly si vlády na rentu 4-2⁰/₀ ní v letech sedmdesátých velmi zhusta za kurs 60—70⁰/₀, tedy vlastně na 7—6⁰/₀ ročně a slibovaly kromě toho oplatiti za skutečně půjčených 60

až 70 zl. plných 100 zl. Tyto smlouvy byly dvojnásob nevýhodné, neboť jednak věřitelé dostávali tehdy mnohem vyšší úrokovací procento nežli by byli žádali, kdyby se byl stát dlužil na půjčky splatitelné (dokladem pro to jsou touže dobou uzavírané půjčky slosovatelné), jednak toto nad míru vysoké procento jim bylo zaručeno do té doby, pokud úroková míra neklesla pod $4\frac{2}{10}\%$, neboť jejich kapitál opravdu půjčený (60 nebo 76 zl.) musil býti splacen sumou nominální (100 zlatými). Když i úroková míra klesla pod $4\frac{2}{10}\%$, redukuje se jích původní procento zápůjčkové poměrně velmi nepatrně jen, právě protože věřitelům musí býti oplacena mnohem vyšší suma, nežli kterou skutečně půjčili. —

Ale i když nyní si stát dovedl vypůjčiti na rentu již za kurs skoro paritní (rovný nominální sumě), nelze přece rentové výpůjčky tyto vždy schvalovati, zvláště když úroková míra jeví stále tendenci klesající. Tak bylo u nás v různých dobách vydáno přes 2.500 zl. r. m. (= 5000 mil. K) renty t. zv. sjednocené, která se úrokovala $4\frac{2}{10}\%$. Bylo tedy k jejímu úrokování potřebí ročního nákladu přes 105 mil. zl. r. m. (= 210 mil. K). Kdyby se byla místo této renty v letech 1896—1898 vydala $4\frac{0}{10}$ ní půjčka slosovatelná ve 100 letech, zajisté by se byla prodala nejméně za $98\frac{0}{10}$ kurs, (jelikož tou dobou půjčky podobné vystoupily až nad paritní kurs). Bylo by tedy stačilo ke splacení 5000 mil. K renty vydati 5102 mil. K $4\frac{0}{10}$ ní půjčky splatitelné ve 100 letech. K úrokování a splacení této půjčky byla by nutna roční anuita $208\frac{1}{4}$ mil. K, tedy rozhodně nižší než na nesplatitelnou sjednocenou rentu. Jaká by to byla tedy výhoda menším ročním vydáním přece ještě uplácti dluh, který sice by teprve po 100 let pominul, ale v životě států není ani 100 let dobou příliš dlouhou. Ovšem za jistých okolností peněžního trhu může býti přece někdy renta nesplatitelná výhodnější než slosovatelná půjčka.

4. Akcie.

Majitelé akcií jsou dohromady vlastníky podniku akciového. Podle toho práva z akcie plynoucí nevzta-