

II.

Bursovni obchody s cennými papíry.

1. Peněžní bursa nejvhodnějším tržištěm na cenné papíry.

V papírech cenných uložena byla jen proto tak obrovská část společenského jmění a důchodů občanstva, že se dají velmi lehko sciziti, že pohodlně důchody ty se zpeněžují a že nade všechno jiné zboží a jmění se dá s nimi výnosný obchod vésti. Ale tyto všechny výhody nebyly by možné bez vhodného a účelného trhu a bez těch zařízení, které si obchod v té příčině za dlouhá století konečně upravil.

Tímto obrovským trhem na cenné papíry je peněžní bursa (Effectenbörse, Fondsbörse), která je místem, kde scházejí se obchodníci, průmyslníci, podnikatelé nejrůznější, zástupci a plnomocníci kolektivních hospodářství i všeho druhu spekulanti, kteří míní jednak pomocí cenných papírů si zjednatí potřebné kapitály ke svým různým podnikům již zařízeným anebo teprve chystaným, jednak hledají tam obživu a výdělek lidé, kteří hledí prostředkovati mezi výrobou potřebující kapitálů a obecnstvem majícím porůznu tyto kapitály, ale neumějícím jich pořádně sužítkovati k účelné a vhodné výrobní činnosti.

Ale trh ten nemohl by těmto svým úkolům pořádně vyhověti, kdyby nebyl vhodně zorganizován a zařízen pro četné a obrovské obraty potřebné mezi vyráběiteli s jedné strany a dodavateli surovin a konsumenty výrobků s druhé strany. Také je takový trh

možný jenom tam, kde zavládlo při směnách výlučně hospodářství peněžní, kde směny čistě naturalní jsou pouze řídkou, zcela bezvýznamnou výjimkou, kde tedy také cenné papíry jsou nezbytným prostředníkem při všem výrobním a obchodním podnikání.

Je na první pohled patrné, že bursy peněžní poněkud většího rozsahu mohou býti pouze ve velikých střediskách obchodních a že koncentrace ta pořád bude ještě vzrůstat. Zkušenosti z nové doby to patrně dokazují, největší peněžní bursa je také v největším obchodním městě světa, totiž v Londýně, která skoro jako by byla bursou burs. Protože mezi cennými papíry velmi místo zaujímají papíry státní a protože stát v moderní době bývá zároveň největším podnikatelem, největším spotřebovatelem (konsumentem) [ku příkladu jen při vojenských dodávkách] a státní hospodářství je odkázáno, aby nejrozsáhlejší úvěrní jednání přejímalo, nebude také nápadným zjevem, že peněžní bursy v hlavních městech států, v sídlech nejvyšších státních úřadů, budou míti největší význam a rozhodující pravidelně pro celou říši. Význam ten arci podporován bývá tím, že hlavní města jsou zároveň největšími středisky obchodů. — U nás daleko největší důležitost má vídeňská bursa peněžní, vedle níž peněžní bursy budapeštská, terstská a pražská ustupují silně do pozadí. Podobným způsobem vyniká pařížská peněžní bursa nad ostatní bursy francouzské, petrohradská nad ruské; výjimkou jsou však bursy německé, kde vedle bursy berlínské mají velký význam ještě peněžní bursy hamburská a frankfurtská, co vysvětluje se jednak historicky federalistickým zřízením Německa, jednak velikým obchodním významem námořního přístavu v Hamburku.*)

Pečlivá organizace peněžní bursy a obchodů na ní provozovaných byla nezbytně nutná, aby se ony obrovské obchody mohly na ní skutečně uzavírat. Především zařízení a spořádání trhu musí býti co možná volné a upraveno vždy dle potřeb a náhledů těch, kteří tam

*) Amsterodam a Nový York nejsou nikterak porušením onoho pravidla hořejšího, třeba totiž tato města nejsou dle ústavy městy hlavními, jsou jimi dle faktických poměrů.

obchody skutečně uzavírají. Proto také u nás bursa zákonem se konstituuje jako samosprávný spolek členů volících si svobodně své řízení (představenstvo či bursovní komoru), které nejlépe dovede vycítiti, čeho na usnadnění obchodů bude potřebí. Členy toho spolku jsou pak ti, kteří na burse pravidelně jsou přítomni, kteří tam denně své obchody provozují a představenstvu (zastupitelstvu to všeho členstva bursy) dosti spolehlivými se zdají, že také ony závazky, které na sebe vezmou, dovedou opravdu splniti. Aby představenstvo bursy (bursovní komora) plnilo řádně úkoly mu svěřené, k tomu cíli každá bursa má své stanovy a k tomu také se strany státní moci na burse bývá ustanoven zástupce vládní, aby činnost představenstva i jiných orgánů bursy kontroloval a pečoval o to, by se nedělo nic protizákonného nebo na úkor stanovám.

V některých státech arci bursa není takto samosprávně zařízena. Na př. ve Francii oficiální peněžní bursa a její obchody jsou vedeny od zvláštních úředníků jmenovaných presidentem republiky od t. zv. „agents de change“. Místa úředníků těch jsou prodejná a jich držitelům uložena povinnost složití kauci jako záruku, že úřad ten bude spolehlivě a řádně zastáván. Cena těchto míst a potřebná kauce (kauce bývá pravidlem 250.000 frs.) představují však značný kapitál značně přes 1 milion franků, který by arci od jednotlivého úředníka těžko mohl býti sehnán; proto je dovoleno, aby se s ním spolčili peněžníci, kteří pak jsou zároveň účastni výdělku agentova. Agentu musí však přináležeti nejméně čtvrtina toho, co stojí jeho místo a kauce dohromady. Takovýmto způsobem jsou tedy také ve Francii bankéři a ostatní navštěvovatelé bursy na vedení trhu účastněni a mají i tam značný vliv jako tiší společníci agentů. Na burse pařížské je počtem takových agentů pětasedmdesát. V těch státech, ve kterých se bursa spravuje autonomně, bývají zřízení také úředníky ke sprostředkování obchodů na burse provozovaných, ale úředníky ty („dohodce“, Sensale, Makler, courtiers) si jmenuje představenstvo bursy, které nad nimi arci má zároveň disciplinární moc; vedle toho však tito dohodci podléhají stálému dozoru se

strany vládního komisaře, a vládní komisař také má nad nimi velmi rozsáhlou a důležitou pravomoc disciplinární.

Než toto zevnější zařízení peněžní bursy není věcí hlavní. Nezáleží na tom pro obchody tolik, jaký řád na venek a uvnitř bursy panuje, ani jak bursa sama své hospodářské potřeby uhrazuje a upravuje; není v podstatě také rozhodujícím, že na burse bývají ustanoveni úředníci nestranně sprostředkující obchody a sbližující strany, ačkoli se výkony tyto nemohou podceňovati. Hlavní a největší výhodou jest, že na burse se dovede v každou dobu nejlépe setkatí nabídka s poptávkou, i že obchody tam uzavřené dějí se s obzvláštní rychlostí, bezpečností a tak nepatrných nákladů vyžadují, jako nikde jinde. (V té příčině, aspoň v menších rozměrech, s bursou pouze bankovní závody dovedou konkurovati, ale ty také jen potud, pokud se drží podobných zásad jednání a týchž zařízení, jaká jsou zavedena na burse.)

Na bursu pravidelně choditi je v místech bursovních nutností nejen pro obchodníky, nýbrž i pro všechny větší podniky. Tam navštěvovatelé také plní své bursovní i mimobursovní závazky, tam bývají splatny papíry jimi vydané; kdyby některého dne obchodník na burse se neobjevil bez podstatné omluvy, nebo zvláště kdyby nepřišel splniti tam, co je povinen, bylo by to pro něho znamením povážlivým, ano při nesplnění závazků bursovních považuje se to hned za insolveni a má vzápětí vyloučení z bursy; to vyhlásí se pro všechny patrně na černém prkně bursy. Z těchto příčin bývá na burse vždy postaráno o řádnou nabídku i poptávku a to tím důkladněji proto, že zboží, které se tam kupuje nebo prodává, nepotřebuje se bráti hned s sebou, nýbrž může se dle podmínek smluvních dodati později. — Tak tomu bývá i při obchodech pohotových, totiž když dodávka pravidelně se vykoná buď po uzavření bursy nebo následujícího nebo druhého příštího dne.

Obchody na burse uzavírají se rychle, protože není potřebí umlouvati téměř žádné podrobnosti smlouvy. Pro každý druh obchodů bývají stanoveny zevrubné předpisy, které se všeobecně uznávají, a vždy rozumí

se, že obchod byl na základě jich uzavřen. Když někdo tvrdí, že byl obchod ten uzavřen jinak nežli dle těchto předpisů, musí to dokázati, zejména musí dokázati, že výslovně ode stran byla vymíněna tato neb ona odchylka. Tyto zvláštní předpisy pro jednotlivé obchody zovou se bursovními zvyklostmi či usancemi a bývají pravidelně smlouvajícím stranám dobře povědomy; na ně zvláště dle vyloženého upozorňovati netřeba.*) — Také v příčině seznámení stran není na burse obtíží, jelikož bursovním dohodcům jsou navštěvovatelé bursy dobře povědomi, kromě toho každý pravidelně dohodci oznámí, jaký by obchod rád uzavřel, a proto sblížení mezi kupujícím a prodávajícím bývá velmi usnadněno. — [Na oficiální burse pařížské agenti, kteří sami s cennými papíry svým jménem obchod vedou, mívají pro sebe vykázanou místnost ohrazenou („parquet“), kolem níž obecenstvo obchod vedoucí se kupí a příkazy ke koupi nebo papíry k prodeji agentům uvnitř podává; agenti pravidelně vyvolávají papíry nabízené zároveň se žádanou cenou za ně, a cena jejich se ujednává pak ve formě licitace]. — Pro ujednání obchodu na burse nebude pravidelně potřebí tedy nic jiného, nežli aby se strany shodly o množství určitého druhu papíru, o jeho ceně za usanní jednotku, o lhůtě, kdy je nutno zboží dodati a kterak se dá za ně úhrada. Úplně určitě na př. je uzavřen tento obchod: „X. prodal firmě Y. dnes (23. října 1908) 5000 akcií dráhy státní společnosti po K 684 — ultimo října (t. j. k poslednímu dni měsíce října).“

Bezpečnost plnění zajišťuje se mnohými způsoby. Plnění závazků bursovních žádá se od představenstva bursy neodkladně v ujednanou dobu a bez výjimek; kdo by závazek takový nevyplnil, považuje se hned za neschopného k placení, a mívá to v zápětí exekuci a po případě prohlášení konkursu na jeho jmění. Také co do modalit plnění není pochybností, jelikož jsou zcela přesně a striktně stanoveny bursovními usancemi a předpisy představenstva vždy řádně na burse vyhlášenými; odchylky

*) O velmi mnohých usancích peněžní bursy bude v následujícím ještě dosti obšírně vykládáno.

dovoleny jen na výslovné a prokázané ujednání zvláštní. Kdykoli by pak mezi stranami o něčem přes to vznikl nějaký spor, nevyrovnává se před obyčejnými řádnými soudy, nýbrž pro tyto spory je zvláštní rozhodčí soud na burse (Börsenschiedsgericht), jemuž podléhá každá sporná záležitost z obchodů na burse uzavřených, pokud si strany písemně nevyměnily, že nemá soud ten rozhodovati. Soudci tohoto soudu bývají voleni od členů bursy (sbor soudců rozhodčích; na peněžní burse vídeňské je jich 36) a pro jednotlivé spory strany si vyberou každá po jednom (anebo po dvou), a ti pak zvolí si třetího (anebo pátého) ze sboru soudců za předsedu; kdyby se takto nedohodli o předsedu, jmenuje jim ho prezident sboru soudcovského. Řízení před tímto soudem je zvláště urychlené a velmi laciné; odvolání z rozsudku je nemožné (pouze by se mohla podati proti němu nulitní [zmateční] žaloba, která však exekuce rozsudku nestaví).

Jak lacině dějí se převody majetkové na peněžní burse, bylo již na konci předešlého odstavce vyloženo. Při onom nahoře uvedeném obchodu na 5000 akcií dráhy státní společnosti jedná se o převod majetkový 3,520.000 státní společnosti jedná se o převod majetkový 3,520.000 K (s úroky usančními) a všechn náklad omezuje se na dohodné (odměna dohodcům zvaná obvykle *courtage*) 1710 K a daň převodní z cenných papírů celkem 200 K, tedy celkem na 1910 K. Kterakých výloh bylo by potřebí pro každý, jakýkoliv jiný převod majetkový podobného rozsahu!

Nabídka a poptávka na jednotlivé burse neomezuje se však pouze na obvod bursy této, nýbrž bursy mezi sebou mají velmi čilé telegrafické i telefonické spojení. Kupující a prodávající na jednotlivých bursách dovídají se okamžitě skoro, jaké ceny jsou touž dobou na všech ostatních bursách, a jakmile se z rozdílu cen těch dá docílit nepatrnější zisk, podnikají se hned obchody mezi jednotlivými bursami samými. Toto porovnávání cen na různých bursách a zkoumání, zdali z rozdílu nedal by se docílit nějaký zisk, jakož i provádění vzájemných koupí a prodejů mezi bursami, je tak zvaná **arbitrage**, kterou se ceny na světovém trhu úplně vyrovnávají, že

pouze o velmi nepatrný zlomek se jen lišiti mohou. Pojem o účinku arbitrage nejlépe si učiníme z konkrétního příkladu: Když směnka na Londýn ve Vídni byla za K 239.30 (t. j. kdy 10 liber sterlinku směnečního obnosu = 239.30 K) a v téže době byla 1 ounce standard. zlata (jakosti $\frac{22}{24}$) v Londýně za 77 shillingů 10 pennů, a když banka rakousko-uherská platila 1 kg ryzího zlata za 3278 K bylo již možné zlato do Vídne z Londýna importovati. Jak skrovný je výtežek z tohoto obchodu, pochopíme z tohoto výpočtu:

$$\begin{aligned} x \text{ K} &= 1000 \text{ g. ryzího zlata,} \\ \text{ryzího zlata } 22\text{g.} &= 24 \text{ g. stand. zlata,} \\ 31.1035 \text{ g.} &= 1 \text{ ounce st. zlata,} \\ 1 \text{ ounce} &= 934 \text{ pennů,} \\ 2400 \text{ pennů} &= 239.30 \text{ K} \end{aligned}$$

Podle toho nákupní cena za 100 kg. zlata ryzího v Londýně činí 326.631 K, a banka rakousko-uherská ve Vídni za toto množství dává 327.800 K, tedy 1169 K více, z kterých potřebí uhraditi nákupní výlohy v Londýně (na př. courtage, po případě i provisi), zaslání zlata toho z Londýna do Vídne, a ve Vídni kromě toho výlohy při koupi londýnské směnky, aby se tím vyrovnal obnos v Londýně splatný.

Arbitrage činí z různých burs peněžních dohromady takřka jediné tržiště, a pošnutí cen na jedné z nich objevuje více méně svůj vliv na všech ostatních. Tato vzájemná citlivost burs není však vždy výhodou, jelikož cena neřídí se pouze poměrem místní poptávky k nabídce, nýbrž je zmítána mnohdy všelikými rušivými událostmi sběhlými kdesi ve vzdálených končinách světa, které přímo neměly by prázdných účinků na trh domácí. Když na př. někde v jižní Africe vypukly nepokoje, a následkem toho ochablo tam na okamžik těžení zlata, ucítila to téměř bezprostředně také bursa vídeňská, ačkoli nemá prázdných zájmů na zdaru těžírských společností jihoafrických. Citlivost tu zavinila především bursa londýnská, která v okamžitých nesnázích byla snad nucena vypověděti svá pohledávání ve Vídni, nebo vrhla na trh sílu rakouských papírů, jež náhodou byly jí po ruce, aby si tak zjednala potřebné hotovosti. Ta-

kovým způsobem bursy, které v dobách míru a kdy nevážnou ani obchod ani výroba, výtečně plní svůj úkol při směňování statků, bývají jakoby prudkou horečkovou nemocí zachváceny, kdykoli nastala nějaká politická, obchodní nebo výrobní nesnáz. Těto pohutosti využítu pak snadno žistní spekulanti, kteří hledí z neodůvodněných strachů a ještě více z okamžitých rozpaků jednotlivců co možná kořistiti, hlavně však vrhají se na ty ubohé, kteří toužíce po rychlém zbohatnutí, pustili se v záhubnou bursovní spekulaci a hru, ačkoli jim scházejí jak hmotné prostředky dostatečné tak i potřebné zkušenosti a nezbytná k bursovním obchodům obratnost.

Úřední dohodci bursovní mají povinnost, aby uzavřené obchody poznamenávali do svých denníků, pokud jich prostřednictvím byly provedeny. Z těchto záznamů pak bursovní komora (představenstvo) s pomocí dohodců sestavuje úřední seznámenání cen, které se zove kursovním lístkem, (Coursblatt), i které má velikou důležitost a váhu také pro jiné obchody mimo bursu. Ty ceny, které v kursovním lístku jsou uvedeny, platí bez výjimky pro všechny jiné obchody mimobursovní v celém obvodu bursy peněžní (po případě jsou platny i pro celou říši, jako tomu při mnohých bursách v hlavních městech). Také všem úředním výpočtům, soudním výměrům a odhadům bývají ceny tyto základem. Vůbec všecken obchod cennými papíry bývá tak bursou ovládan, že obyčejně zrovna tak mimo bursu jako na burse není potřebí nic jiného smlouvat, nežli množství, cenu, lhůtu dodací a podmínky úhrady, a vše další se předpokládá tak, jako by umluveno bylo úplně dle usancí bursovních, které v té příčině se staly již bez odporu obyčejovým právem obchodním.

2. Bursovní obchody efektivní a lhůtní (diferenční).

Cenné papíry, které se na burse kupují buď se dodávají „hned“ a zároveň se jich úhradní cena „hned“ vyrovnává, — takové obchody se jmenují „efektivními“ nebo „promptními“, nebo, jako se obyčejně říká, pohotovými — „per cassa“, „au comptant“; nebo obchody ty se uzavírají na určitou pozdější lhůtu