

kovým způsobem bursy, které v dobách míru a kdy neváznou 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

a zovou se „lhůtními“, „terminovými“ (Terminingeschäfte; opérations à terme). Při obchodech promptních slovem „hned“ rozumí se nejdéle den, který následuje po uzavření obchodu; k těmto obchodům možno čítati také obchody na tak zvanou „dodávku v několika dnech“ (Lieferung auf einige Tage), kdy se mohou hodnoty cenné dodati nejdéle do pátého dne po dni uzavřeného obchodu.

Obchody efektivní jsou velkou většinou uzavírány s tím úmyslem nabytí cenných papírů trvale, aby v nich se bezpečně a užitečně uložily uspořené kapitály, arci také tyto obchody mohou míti ráz spekulacní t. j. jsou dělány s tím hlavním úmyslem vydělati na jejich kursu, ale tak se děje v řidčích případech. Efektivní obchody mohou se na burse uzavíráti v jakýchkoli — i tedy menších — sumách, pouze že nenajdou tyto obchody v malém výrazu v úředním kursovním lístku, když množství dodávané nedosahuje jedné bursovní uzavírky.

Zcela jiného rázu jsou obchody lhůtní. Obchody ty na bursách rakouských a německých uzavírají se s dodávkou na konec měsíce (ultimo) a blízko konce měsíce se uzavírají již také na konec měsíce příštího. Na bursách francouzských i anglických vedle obchodů na konec měsíce bývají také obvyklé obchody na polovici měsíce (medio). Obchody lhůtní lze uzavíráti jen ve velikých obnosech a sice nejméně bursovní uzavírku (= Börseschluss). Rozumí se pak u nás množstvím tím při státních a jiných dluhopisech 10.000 K nebo 5.000 zl. r. m. nebo 5.000 zl. k. m. nominálních; pokud znějí papíry na cizí peníze, přepočítávají se na koruny podle sazeb již dříve udaných (1 M = 1.20 K, 1 frs = 1 K, 1 £ = 24 K, 1 zl. ve zlatě = 2.40 K), jinak i 5.000 zl. ve zlatě se čítá za jedinou bursovní uzavírku. Při těch dluhopisech, jichž nominale je třemi dělitelno, čítá se 5100 zl., nebo 10.200 K, pouze při zlatých zástavních listech uher. úvěrního pozemkového ústavu 4800 zl. při 3% uh. zlaté půjčky pro úpravu železných vrat 12.000 K a ještě jiné podobné odchylky; při státních loteriích, při losech pro upravení Dunaje, při premiové půjčce vídeňské je bursovní uzavírkou již

2500 zl. nominale; při papírech, jichž cena se udává za kus, čítá se do uzavírky 25 kusů (pouze při akciích krajinské průmyslové společnosti, při losech Claryho, Palfyho a Salma) po 10 kusech; při akciích rakousko-uherské banky, buštěhradské dráhy lit. A, dunajské paroplavební společnosti, severní dráhy Ferdinandovy, Assicuracioni generali, při akciích „Kotvy“, cukrovaru ve Velkém Zinkendorfu čítá se po 5 kusích; konečně při uherských losích červeného kříže, losech basilikových a při výherních listech rak. úvěrního ústavu pozemkového a uh. hypoteční banky po 50 kusích. — Také obchody tyto dějí se pouze s některými cennými papíry, zejména s těmi, kterých je dosti veliká hojnost v oběhu. Na vídeňské burse jsou nejoblíbenější papíry, s nimiž se vede obchod na lhůtu: akcie kreditního ústavu uherského, akcie dráhy státní společnosti, akcie jižní dráhy, 3⁰/₀ní priority dráhy státní společnosti a jižní dráhy, akcie severozápadní dráhy, buštěhradské dráhy a pak čelnějších vídeňských bank (kreditního ústavu, banky pro země rakouské, vídeňské banky Union, rak. úv. poz. ústavu, vídeňské bankovní jednoty, Anglobanky atd.); konečně mnohé státní papíry uherské, jako uherská zlatá renta; z průmyslových akcií „Pražské železářské společnosti“, „Alpské montanní společnosti“ a t. d.

Obchody lhůtní jsou po výtece rázu spekulativního, kupující i prodávající pomýšlejí vydělati na stoupání resp. klesání kursů. Aci také k účelu zakládání úspor mohou býti lhůtní obchody tehdy uzavírány, když se jich chce koupiti najednou velké množství. Při některých spekulativních papírech se vůbec uzavírky efektivní dějí pouze výjimkou, a kdyby tedy někdo do nich chtěl trvaleji své jmění uložiti, nebylo by pro něho snadnou věcí papíry ty okamžitě efektivně dostati; proto učini lépe, když peníze prozatím na mírný úrok uloží v bance a koupí papíry na lhůtu (k ultimu) a v den dodávky je zaplatí; totéž se bude doporučovati, když někdo miní větší množství takových papírů najednou prodati, může je prodati na lhůtu a dostane od některé banky kupní summu hned, po srážce přiměřeného diskontu až do doby dodávky.

Pravidelně při lhůtních obchodech nemívá prodávající papíry prodané v zásobě a míní si je teprve později opatřit. Spekuluje arci při tom na to, že mu bude možné později jich nakoupiti za mírnější cenu, zrovna jako kupující míní získati tak, že snad cena papírů stoupne, a že je bude moci hned zase prodati za vyšší cenu. Pravidelně obě strany krátce před dodávkou podniknou zrovna opačné obchody nežli dříve umluvili; prodávající, který papíry neměl, musí je k dodávce koupiti; kdežto kupující papíry nemíní si podržeti a hledí je prodati dříve ještě, nežli je obdržel. Mnohdy se takto strany přímo mezi sebou před dodávkou dohodnou a zaplatí si pouze diferenci v ceně, aniž vůbec dojde k jakékoli dodávce. Když na př. kupující smluvil akcie posledního po 720 K a kurs pak skutečně se ustálil posledního na 730, nahradí mu prodávající za každý kus 10 K, a jsou vyrovnáni. Mnohdy se obě strany shodnou celý obchod ještě neukončiti tohoto posledního, nýbrž odložití to do příštího posledního; nebo odloží se obchod tím, že místo původních smluvníků nastoupí noví, kteří v něm dále pokračují.

Takto ke skutečné přímé dodávce dojde dosti zřídka, a protože po většině strany tu pomýšlejí již napřed na pouhý zisk plynoucí z difference (rozdílu) ceny, nazývají se obchody ty také často *diferenčními*, *rozdílovými*, ačkoli pojem *diferenčních obchodů* je mnohem užší nežli *obchodů lhůtních* neboť nekončí vždy lhůtní obchody vyrovnáním difference, nýbrž také dodávkou, po případě se pouze dodávka odloží nebo převede jen na jiné osoby nežli byli původní kontrahenti.

Čisté obchody diferenční, kde se strany již napřed výslovně si vymíní, že papíry nedodají ani neodeberou, nýbrž že pouze vyplatí strana podléhající svému smluvníku rozdíl ceny, pokud by se uzavívaly mimo bursu, neměly by právní závaznosti. Bylo by nutno je považovati za pouhou hru a sázku, a úmluvy takové jsou nežalovatelné.*) Jinak tomu jest na bursě, tam jsou takovéto diferenční

*) Občanský zák. §§ 1270. — 1272.

obchody zcela dobře možné a úplně žalovatelné a námitka, že jednalo se o hru neb o sázku je bez účinku (dle čl. 13. bursovního zákona).

Ostatně lze tuto překážku hry s cennými papíry mimo bursu snadno obejít, jelikož lhůtní obchody dají se lehko tak uzavřít, že strany pak fakticky nestojí o skutečné dodání, nýbrž jen vyrovnají skutečnou diferencí.

Rozumí se samo sebou, že lhůtní obchody mohou býti velmi nebezpečné také pro zkušené a zámožné buršiany a že při neočekávaných událostech mohou zklamati jich výpočty naprosto. Tím hůř se mohou vydařiti těm, kteří jsou méně zámožní a nejsou úplně obeznali s různými praktikami a vrtkavostmi bursovních spekulací. Nebezpečí to je tím hrozivější, že se vždy při lhůtních obchodech jedná o veliké množství koupených věcí, a že ztráty klesáním a stoupáním cen způsobené mohou nabytí rozměrů ani netušených a to zrovna za dob, kdy proti těmto ztrátám nejhůř je možno čeliti, totiž za obchodních, výrobních a odbytových krisí. Neštěstí je při tom tím zhoubnější, že nemůže se omeziti nikdy jen na kruhy na burse pravidelně spekulující, nýbrž zasahuje často přímo nesúčastné, tedy také rozhodně nevinné, také ty, jimž nějakou lehkomyšlnost, ani přílišnou odvážnost nelze vyčítati. Neboť pád mnohých, kteří na bursu pravidelně docházejí a tedy za dosti zámožné a spolehlivé bývají považováni, mívá v zápleti pohromu také pro ty, kteří zcela důvodně jim důvěřovali a poskytli jim z těch příčin větších úvěrů. Mimo to, jakmile se na burse objeví nějaká derouť, nezasáhne pouze ty papíry, při kterých jsou k tomu odůvodněné strachy, nýbrž nepřímou tím trpí téměř všecky jiné hodnoty. Aby totiž oni, kteří v tom případě jakkoli tonou, se zachránili, musí nutně prodávati zrovna takové papíry, které otřesem nejméně utrpěly, pokud je mají vůbec v zásobě. Takovým postupem objeví se na burse mnohem více nabízeného zboží, nežli po případě poptávka může snést, a ceny veškerých hodnot bývají tím stlačovány. Také úvěrní podmínky se za takových pohnutých dob bursovních silně zhoršují, jelikož úvěru se nadobýčeť mnoho potřebuje a všeobecná

nedůvěra naopak uskrovnuje velmi účinně jindy hojně a snadno přístupné zdroje úvěru. Zvláště platební funkce úvěrních papírů obchodních (směnek, poukázek, čeků a podob.) skoro zúplna tehdy selhává.

Při všech obchodech lhůtních arci jsou vždy dvě proti sobě příkře postavené strany. Zájem těch kteří za určité ceny koupili především se nese k tomu, aby ceny co možná stoupaly, kdežto prodávajícím pravý opak toho přináší zisk. Ti, kteří prodali na lhůtu, pravidelně nemajíce prodáváných hodnot — to zove se *prodejem „à découvert“*, — hledí si jej před dodáním ještě výhodně nakoupiti, a k tomu cíli leží jejich všecek zisk v tom, že bude cena co možná nízká. Ti kteří papíry na lhůtu koupili, nemíníce papírů koupených podržeti, hledí je před odebráním výhodně zase prodati, k čemu arci potřebují naopak ceny co možná vysoké. Tak proti sobě stojí tu dva nepřátelské tábory jedněch hledících ceny papírů stlačiti, druhých opět je vším úsilím hnáti do výše. První jsou tedy spekulanty na klesání cen (*contremine* = podkop) — „à la baisse“ či prostě „baissiers“, také *contremineurs* zvaní — druzí spekulují na zdražování — „à la hausse“ či *haussiers*. — V Anglii (a také v Americe) jmenují *haussiers* žertovně „bulls“, kdežto *baissiers* dostali název „bears“.)*)

Mezi to arci se občas vmísí také vlivy jiné, jako na př. když velcí peněžníci a banky rádi by odbyli nové papíry, které ode dlužníků neb od akciových společností jimi zřízených nebo rozšiřovaných převzali; těm arci musí na tom záležeti, aby smýšlení na burse bylo co možná příznivé, i ceny aby značně stoupaly, neboť jen tak mohou doufati, že za všeobecného rozmachu podaří se jim tyto nové hodnoty co nejvýhodněji obecnstvu přepustiti.

Tyto navzájem se potírající strany používají ovšem všech prostředků dovolených i po případě méně počestných, ano i přímo nedovolených, aby tak porazili jen stranu druhou. Používá se k tomu různých oklik, po případě ti, kteří nakoupiti chtějí za malé ceny, zdán-

*) „Býci“ a „medvědi“.

livě uzavírají značnější prodeje, jakmile nedoufají na-
 jítí okamžitě v dostatečném počtu dodavatelů, jen aby
 tím způsobili klesání cen, při tom neštítí se rozšiřovati
 poplašné zprávy buď upřílišené nebo přímo falešné
 beze všeho ohledu, zdali se tím někomu ublíží čili nic.
 Ti, kteří potřebují odbyti nové papíry mnohdy velmi
 pochybné hodnoty, vychvalují je a vydávají o nich pro-
 spekty, jichž udání bývají často naprosto nesprávná,
 ano přímo vymyšlená; někdy také volí se k tomu cesty
 přímo zločinné, aby se dostalo povolení k vydávání no-
 vých papírů i aby mohl se pravý stav věci utajiti, ne-
 šetří se žádných nákladů, kupuje se veřejný tisk, který
 bohužel velmi často ochotně se k podobným službám
 propůjčil, ano i úspěšné pokusy podplacení jednotlivých
 členů parlamentu a jiných rozhodujících osobností
 i úřadů byly podniknuty, aby jen různé okolnosti ne-
 vyšly na jevo, i aby se získalo snadněji obecnstvo ke
 koupi papírů více než podezřelých. Žalostnými doklady
 podobných nečestných machinací byly různé emise dlu-
 hopisů společnosti na prokopání šíje panamské zřízení
 ve Francii. Společnost ta na úplatky tisku, poslanců a růz-
 ných odborníků vydala v krátké době celkem na 30
 milionů franků, a tím podařilo se jí se zdarem opatřiti
 si peníze, které opět jednak roplýtvány, jednak zby-
 tečně a bezúčelně vynaloženy, takže konec takového po-
 činání nemohl býti jiný nežli naprostý úpadek společ-
 nosti. Tím způsobeny veliké ztráty všem těm, kteří,
 důvěřujíce tolika závažným, ale napřed již koupeným
 hlasům, svěřili své těžce snad nashromádané úspory k tomu
 cíli, aby z nich zapláceno bylo vlastním původcům
 jejich neštěstí, protože za úplatek jim vychválili
 tak pochybný podnik.

Podobných dokladů shledalo by se dosti četně třeba
 ne v tak velkých rozměrech a za podobných povážli-
 vých známek pro mravnost veřejnou. Stačí jen upome-
 nouti, kterak počátkem let devadesátých minulého sto-
 letí zaplaven byl trh londýnský pochybnými hodnotami
 argentinskými (nesnáze obrovského bankovního domu
 londýnského „Baring Brothers“ tehdy jen mimořádnou
 pomocí banky anglické a banky francouzské zažehná-
 ny) i jaké úskoky různé prováděny v letech 1872—1873

bezprostředně před vypuknutím pověstného poprasku vídeňského.

Tyto časté nehody, zaviněné bursovní spekulací a obchody lhůtními, obrátily na se pozornost všeho ostatního obecenstva i daly se slyšeti četné hlasy, které vinily ze všeho vůbec celou instituci obchodů lhůtních. Vysloven přímo požadavek, že by se měly obchody lhůtní a veškeré bursovní spekulace šmahem prostě zakazati. O burse v té příčině pronášeny velmi příkré úsudky až i s křesel ministerských (pruský jeden ministr nazval ji „otravným stromem“ [Giftbaum]).

Pokud nynější kapitalistická výroba trvá, nelze si však moderní hospodářství bez bursy ani mysliti, rovněž tak nemožno odstraniti načisto obchody lhůtní, ani nebude možné oddělití prostou spekulací a hru od obchodů skutečných a nezbytných. Bursa je střediskem, kam se potřebné kapitály ze všech rozdílných a jinak málo patrných zřídela a úkrytů k výrobě svádějí a odkud pak zase vyrobené a vypěstěné věci mezi konsumující obecenstvo nejsnadněji a nejpohodlněji se dostávají. Každý jiný styk mezi producenty s jedné, a dodavateli surovin (a kapitálů) i konsumenty s druhé strany byl by daleko nepřímější, nákladnější a méně by svému účelu vyhovoval, nežli se to děje nyní účelně uspořádaným trhem bursovním. Také obchody lhůtní na burse nelze nijak zcela odstraniti, neboť co je arbitrage a její účinky mezi jednotlivými bursami co do místních vztahů, to jsou lhůtní obchody v příčině vyrovnání cen co do času. Jako arbitrage činí z různých burs jediné jaksi tržiště a porušení způsobená na jedné burse umírňují se zasáhnutím burs ostatních pomocí arbitrage, tak zase lhůtní obchody vyrovnávají jinak nutné a nedozírné neshody mezi cenami do budoucnosti. Proti *con-
tremine* namáhající se, aby ceny všech hodnot poklesly, pracuje tu vždy neunavná *hausse*, která výši cen těch opět všemi prostředky hájiti musí, a tak zjednáva se určitý spojitý postup cen od přítomnosti do budoucnosti, a účinek obchodních a jiných krisí se tím značně pro veškeré soukromé i veřejné hospodářství umírňuje. Arbitrage působí, že každé větší porušení na jednom trhu ucítí se skoro okamžitě také na trzích

ostatních, ale za to jsou vlny pohybu toho mnohem slabší a pohyb v celku jeví se ustálenějším, souměrnějším; zrovna téhož docíluje se lhůtními obchody co do času, minulost tady vrhla své stíny do přítomnosti, která opět není úplně neodvislá od budoucnosti, spekulace velmi často dovede správně vycítili budoucí blízké situace obchodní.

Tím arci nemíní se říci, že by nynější poměry nepotřebovaly nápravy. Třeba nelze napořád a šmahem lhůtní obchody zatratiti,*) přece zase nelze popřít, že výstřednosti jejich jsou velmi záhubné, i nutno proti nim nějak čeliti. Mnohé lhůtní obchody jsou nezbytné, je potřeba často do budoucna si opatřiti kapitálu, připraviti se na zcela dobře předvídanou větší potřebu, a při tom nutno zajistiti si určitou cenu hodnot, které bude nezbytné k tomu cíli prodati; jindy lhůtním obchodem chce se nabyti pevný podklad k obchodu jinak velmi pochybnému a nejistému, na př. když k pozdějšímu dodání smének nebo jiných papírů chce si obchodník zabezpečiti určitou jich cenu. Za to je velmi žádoucí, aby nepovolné a nezkušené obecnstvo bylo od spekulací spočívajících na lhůtních obchodech vzdalováno, po případě aby se také nesúčastnění mohli dovědět, kdo všechno se obchodů lhůtních nebo diferenčních účastní. Mnohdy by taková veřejná povědomost někoho zradila z podobných pokusů, nebo by lidé úvěr hráčům poskytující mohli napřed býti již varováni. Zrovna tak je slušný požadavek, aby na burse každý za dané sliby ručil, aby zejména při odbývání nových papírů byla zodpovědnost za to, že udání o nich veřejně vyhlášená nejsou nepravdivá a vypočítaná pouze na oklamání obecnstva. Nebezpečí hry roste zejména také tím, že některé papíry jsou buď v pevných rukou, nebo že jich vůbec je nemnoho vydáno a v oběhu; tím stává se často, že pak papíry k dodávce nelze vůbec dostati, a posice té kupující mohou nemírně proti

*) Lhůtní obchody diferenční (t. zv. blankotermínové, bez skutečné dodávky zboží) byly zakázány na plodšinových burzách v Německu a později také v královstvích a zemích v říšské radě zastoupených. Na burzách peněžních, jakož i na ostatních burzách na zboží jsou čistě diferenční obchody všeobecně dovoleny.

prodávajícím využítkovati; v takových papírech dlužno spekulace omeziti nebo vůbec zakázati.

V těchto směrech také novější zákonodárství hledělo proti výstřednostem bursovní hry bojovati. V té příčině v Německu byl přiměřeně upraven zákon bursovní. Každý kdo tam chce na burse účasteniti se lhůtních obchodů, musí býti zapsán ve zvláštním bursovním rejstříku, a za zápis ten musí zapraviti určitý značný poplatek. Kdokoli uvede některé papíry na burso, a hledí je rozšířiti vyhláškami a prospekty, je zodpověden za všechna udání v prospektech a jiných oznámeních uvedená a ručí nabyvatelům za škodu, která by jim těmito nesprávnými ujišťováními vznikla. Představenstvo bursy musí dbáti také toho, aby lidé ne-spolehliví, pak ti, kteří bezdůvodně poplašné a nepravdivé zprávy na burse rozšiřují, byli z bursy odstraněni, po případě také k zodpovědnosti za to poháněni; v té příčině se má ustaviti na každé burse zvláštní soud, jehož rozsudku podléhají všichni členové a navštěvovatelé bursy, a který může z návštěvy bursy rozsudkem vyloučiti. Vládní zástupci sami mají pak dozor na burse a mohou představenstvu svá pozorování oznamovati, a žádati, aby různé nepřístojnosti byly odstraněny; podobně je povinností jejich vládu o všech událostech na burse informovati. Aby v určitých hodnotách byla vůbec spekulace, a kterékoli lhůtní obchody přípustěny, vyžaduje se, aby určité dosti značné množství těchto papírů bylo vydáno. (To ostatně předpisy některých bursovních komor samy stanoví, tak na př. budapeštská bursovní komora určila, že lhůtní obchody jsou možné pouze při těch papírech, jichž nejméně koluje za 16,000.000 K, nominalních; u nás vůbec se lhůtní obchody s papíry, jichž nepatrnější množství koluje, nikdy ve větším rozsahu neprovozovaly.) Takto a ještě podobnými jinými předpisy (zvláště proti agenciím zastupujícím nečleny bursy) míní se staviti nezřízená hra na burse a omeziti co možná na kruhy povolané, arci úplně toho nebude lze dosíci ani sebe přísnějším zákonem, tím, méně, kdyby zákon nebyl pořádně a obezřetně prováděn.