

3. Formy obchodů uzavíraných na burse.

Rízení per arrangement. Prolongace, report, deport a různé obchody premiové.

Forma pro uzavření obchodů na burse není vůbec předepsána. Dohodci, kteří strany sblížíjí a obchod prostředkují, mají však povinnost, jak už bylo podotknuto, obchod uzavřený zapsati do zvláštní knihy — denníkem zvané — a pokud toho si strany přejí, jsou povinni jim vydati o tom slovní výpis z denníku. Tyto výpisy zovou se závěrečními listy (Schlussbriefe). Závěreční list je podepsán od dohodce, a když jedná se o lhůtní obchod, podpíše jej také strana, která s vlastníkem závěrečního listu obchod ujednala. Závěreční list bývá vydán také na řad, ale pro peněžní bursu platí, že je rubopisem převoditelný zrovna jako směnka, i když zní pouze na jméno vlastníkov; rubopisy na něm mají úplně stejnou závaznou moc jako rubopisy směneční. Z toho je vidno, že místo původních smluvníků (kontrahentů) mohou v obchod nastoupiti zcela noví lidé, pokud jen řádným rubopisem byl jim závěreční list postoupen.

Obchody lhůtní mohou se uzavíratí buď jako obchody přímé nebo tak zvaným řízením per arrangement (nebo jak v cizině, zejména v Anglii tomuto zřízení říkají „clearingem“). Obchody přímé vyřizují se mezi původními stranami, a takovým způsobem se pravidelně ukončují skoro všechny obchody efektivní. Při mnohých cenných papírech rozumí se vždy, že byly lhůtní obchody uzavřeny per arrangement, pokud si strany výslovně nevymínily opak.

Arrangementem rozumí se vzájemné úhrnné súčtování všech různých dodávek papírů, které jsou nutny v den, ke kterému obchody byly smlouveny (ultimo; nebo také medio na západoevropských bursách). Toto súčtování provádí na vídeňské burse peněžní akciový podnik bankovní: „Girový a kassovní spolek“ (Giro- und Cassenverein); v Berlíně je pro to zvláštní účtárna, zvaná „Liquidationsbureau“; v Londýně „Stock Exchange Clearing-house“, kde arrangement jmenují prostě account (súčtování);

na pařížské burse sprostředkují súčtování to sami „agents de change“ atd. Na burse vídeňské, ti, kteří arrangementem obchody uzavřeli, jsou povinni býti členy účtárny arrangementové a musí v den plnění na formulářích k tomu dodaných oznámiti své obchody s udáním ujednaných kursů. Účtárna vypočítá všechny vyskytlé difference, které mají se vyrovnati, na základě kursů k tomu cíli od bursovního představenstva ustanovených, t. zv. likvidačních kursů (pravidelně to bývají průměrné ceny, které se toho dne při otevření burzy ustálily). Zároveň se každému prodávajícímu udá odběratel — adressa (wird die Hand angegeben), které se pak mají dotyčné papíry plniti.

Tímto způsobem se pouze menšina lhůtních obchodů vyrovnává; větší část jinak bývá dovedena ke konci. Velmi často se strany shodnou, aby se ani papíry nedodávaly, nýbrž aby se pouze vyrovnala mezi nimi difference v ceně; jindy opět se svolením stran odloží se vyrovnání obchodu až k příští lhůtě (k příštímu ultimo) t. j. obchod se prolonguje. — Prolongace obchodu mezi týmiž stranami není příliš častá, pohodlněji se docílí jinými způsoby pokračování v témž obchodu. Proč strany chtějí v obchodu dále pokračovati, to může míti důvody různé. Buď zdá se jim, že kursy nevystoupily dosti vysoko, po případě neklesly přiměřeně nízko, nebo že ztráta byla by nynějším okamžikem příliš velká a že jest nutno ji zmírniti v další době, nebo se vůbec nynější okamžik nepokládá za vhodný k ukončení obchodu.

Mnohdy jedna strana stojí na tom, aby obchod byl doveden ke konci, kdežto druhá strana by ráda v něm pokračovala. Kupující je na př. nucen odebrati papíry a zaplatiti za ně umluvenou cenu, ale aby si tuto cenu zjednal prodejem týchž cenných papírů, i tak aby svůj obchod ukončil vlastně vyrovnáním difference, k tomu by se nerad odhodlal. Aby mohl v obchodu dále pokračovati, prodá sice odebrané papíry, ale hned je opět k poslednímu dni příštího měsíce odkoupí od toho, komu je prodal. K takové koupi papírů patrně pravidelně se odhodlá jen ten, kdo nyní by je dostal za levnější cenu nežli je umluvená cena prodejní

k příští lhůtě dodací. Kdo na př. koupí určité papíry kus po 200 K koncem července a zároveň postoupí tytéž papíry prodejem po 201 K kus koncem srpna, vydělává na každých 200 K za měsíc 1 K, i je to totéž, jako by půjčil 200 K za úrok 1 K na měsíc ($6\frac{1}{2}\%$ ročně) a jako by na půjčku tu dostal v zástavu cenný papír. Od půjčky na zástavu movitou se tento obchod liší tím pouze, že se nepotřebují vrátiti tytéž kusy, které byly prodány (dány v zástavu), nýbrž že stačí vrátiti totéž množství stejného druhu. Toto okamžité kupování cenných papírů se současným zpětným prodejem k příští lhůtě dodací zove se reportováním a nádavek, který prodávající za příští zpětnou koupi musí dáti kupujícímu, zove se reportem.

Opačná situace je pro prodávajícího, chce-li obchod svůj prodloužiti a kupující trvá na dodávce ve lhůtě původně stanovené. Proávající může si papíry ty opatřiti koupí od někoho, s kterým učiní zase hned smlouvu o prodej stejného množství téhož druhu papíru k příští lhůtě dodací, takže vlastně se to rovná zápůjčce papírů na měsíc, jen že se nevrátí tytéž kusy, nýbrž pouze stejného druhu totéž množství. Náhrada za takové propůjčení cenných papírů na jednu lhůtu dodací (na měsíc) jmenuje se reportem.

Výše reportu řídí se obyčejně výškou úrokové míry na trhu vůbec. Poněvadž reportování není vlastně nic jiného nežli poskytnutí peněžního úvěru na krátkou lhůtu, kterému zástavou jsou papíry prodané, patrně se bude výše úroků při tom řídití pravidlem dle sazby, která se povoluje při půjčkách na zástavy movité (při t. zv. lombardu). Za veliké nabídky uvěřovaných peněz na trhu bude tedy report nízký (levný), kdežto při nouzi o úvěr budou sazby reportní stoupat. Za těch dob pak, kdy cena papírů silně kolísá a dá se očekávat jejich značné klesání, bude těžko také zjednat si reportováním peníze hotové, jelikož papíry ty přestávají býti úplně bezpečnou zárukou zápůjčky, a kdo papíry kupuje je nucen kromě toho důvěřovati osobní spolehlivosti a majetkovým poměrům prodávajícího spekulantu, po případě musí se mu dáti ještě jiná záruka vedle postoupených papírů. **P r a v i d e l n á s a z b a ú r o -**

ková arci bude po většině přibližně ta, která se počítá při lombardování cenných papírů.

Poněvadž na rakouských a německých bursách se rozumí cena papírů vždy bez usaněních úroků, které tedy nutno za určitou dobu (od splatnosti posledního kuponu) k ceně kursovní připočítati, nebude se rozdílem kursů správně udávati výška reportu. Nejlépe se to pozná z některého příkladu konkrétního. Dejme tomu, že akcie kreditního ústavu byla koncem října prodávána po 631 K a že je ten, kdo je povinen je odebrati, také za tuto cenu prodal s reportem k poslednímu listopadu 1·40 K za kus, t. j. se zpětnou koupí za 632·40 K (631 + 1·40) k poslednímu listopadu. Výška reportu 1·40 K je tu pouze zdánlivá, jak poznáme z tohoto výpočtu účtu prodejního a kupního.

Účet prodejní je 31. října:

1 akcie kreditního ústavu ke konci října	K 631
k tomu usanční úroky 5 $\frac{0}{10}$ ze 320 K (nominale) počítané od 1. ledna t. r. do konce října	K 13·33 K 644·33

S tím porovnejme účet kupní dne 30. listopadu:

1 akcie kred. úst. ke konci měsíce listopadu	K 632·40
k tomu usanční úroky od 1. ledna do konce listopadu	K 14·67 K 647·07

Jsou tedy úroky z prodejní sumy 644·33 K za měsíc K 2·74 (647·07 — 644·33) čili 0·425 $\frac{0}{10}$, což v ročních procentech činí 5·1 $\frac{0}{10}$, jakožto pravou výši skutečného reportu.

Poněvadž se vždy při reportování úroky usanění připočítávají, může se při papírech, které mají nízký kurs proti ceně nominalní, vyskytnouti také zdánlivý deport, který však, protože se připočítávají k ceně vyšší úroky usanění, je přece jen skutečným reportem. Dejme tomu, že při ruské rentě, která byla prodána

za kurs 91·50 K k poslednímu únoru 1908, byl umluven deport $1\frac{1}{4}$ h pro zpětnou koupi k ultimu března. Výška skutečného reportu vypočte se takto:

Účet prodejní (z bursovní uzavírky)	
na 20 kusů = 10.000 frs = 9480 K à 91·50 ult.	
února	K 8674·20
5 $\frac{0}{10}$ usančních úroků od 1. ledna do posl.	
února 1908 (z K 9480)	K 79·—
	K 8753·20

Pro zpětnou koupi k poslednímu březnu je smluven deport $1\frac{1}{4}$ h, tedy se čítá kurs 91·50—0·01 $\frac{1}{4}$ = 91·48 $\frac{3}{4}$ K za 100 K nominálních.

Účet kupní	
na 20 kusů = 9480 K à 91·48 $\frac{3}{4}$ k ultimu	
března 1908	K 8673·02
5 $\frac{0}{10}$ usanční úroky od 1. ledna do konce	
března 1908 (z K 9480)	K 118·50
	K 8791·52

Povoleno bylo tedy úroků z prodejní sumy K 8753·20 za měsíc, 8791·52—8753·20 = K 38·32 čili 0·4378 $\frac{0}{10}$ za měsíc, což činí ročních úroků (report) 5·25 $\frac{0}{10}$. Tedy zdánlivý deport $1\frac{1}{4}$ h za 100 K je skutečným reportem 5 $\frac{1}{4}$ $\frac{0}{10}$ ročně.

Naopak by se mohl počítati report (po případě deport), pro danou úrokovou míru. Dejme tomu, že by ten, kdo chce papíry reportovati (koupiti nyní, aby je prodal zase koncem příštího měsíce), a kupní sumu tedy půjčiti, chtěl vytěžit 6 $\frac{0}{10}$ úroků. Nabídly-li se mu ku př. akcie společnosti státní dráhy k poslednímu únoru 1908 po 675 K kus, budou k tomu usanční úroky (5 $\frac{0}{10}$ od 1. července předešlého r. z nominální sumy 500 frs = 200 zl. ve zlatě = 480 K) činiti K 16·— tedy kupní suma akcie 691 K. Úroky 6 $\frac{0}{10}$ na rok činí na měsíc $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{10}$, tedy z kupní sumy K 691·—, úroky 3·455 K. Pro zpětný prodej posledního března platí tu tedy cena 691·—+3·455 = K 694·455, v níž obsaženy jsou usanční úroky od 1. července 1907 do posledního března 1908, které činí 18 K. Bez těchto usančních úroků je

tedy prodejní cena 676-455 K, která je proti kupní ceně posledního února 675 K vyšší o 1-455 K a je tedy report odpovídající úrokové míře 6⁰/₁₀ úroků ročně K 1-455.

Když ke dni likvidace bude mít hausse příliš mnoho závazků (příliš velké množství papírů odebrati), které po většině chce prolongovati, bude velmi nesnadno reportem si zjednatí hotové peníze potřebné vůči contremině, která papíry dodává. Zároveň touto značnou nabídkou papírů se cena jejich stísni, a jestliže jednotlivci chtějící papíry reportovati nemají dostatečného úvěru osobního, bude pro ně těžko dostati plnou prodejní sumu papíru od toho, kdo jejich papíry převzme. Z té příčiny musí pravidelně větší množství papírů zastaviti, nežli byli by povinni převzítí. Na př. někdo umluvil, že odebere k poslednímu listopadu r. 1895 500 akcií jižní dráhy, ale tou dobou byla toho roku značná tíseň peněžní na burse vídeňské; proto když musil těchto 500 akcií odebrati ten, kdo jinak úvěru zvláštního nepožíval, nemohl si potřebné sumy sehnati reportováním těchto 500 akcií samých, nýbrž musil k nim ještě přidati na př. 100 dalších (nebo po případě i ještě více), aby půjčující byl dostatečně za svou půjčku kryt.

Opačná situace může nastati mnohdy pro contreminu, že bude potřebovati k dodávce veliké množství cenných papírů, které nebude tak snadnou věcí si opatřiti. Za propůjčení těchto cenných papírů bude se musiti odhodlati ke značným deportům a při papírech, kterých náhodou není okamžitě na burse s dostatek, může to vésti k velmi choulostivé situaci pro contreminu. To zejména platí pro papíry spekulční, jichž vůbec je málo vydáno, nebo pro papíry, které dovedla z velké části hausse před likvidací dostati do svých rukou. Často z těchto nesnází pomůže arbitrage, která následkem silně zvýšených cen může nakoupiti papírů na jiných bursách a nabídnouti je tam, kde je o ně takováto nouze. Někdy vůbec všechny tyto prostředky nepostačují, a je třeba sáhnouti až k pomoci mimořádné, jako kdysi v Berlíně musil vypomoci sám ruský finanční ministr Witte spekulantům, kteří čítali na příliš nízké ceny papírových

rublů, tím že značné množství rublových bankovek v největší tísni na jeden měsíc contremíně berlínské zapůjčil.

Obchody lhůtní právě pro všechny tyto vyložené příčiny mohou se státi pro spekulanty přímo záhubnými, ztráty jejich by mohly býti skoro neomezené. Tak, aby se podal podobný příklad, stačí uvést, že akcie banky pro země rakouské (Oest. Länderbank) byla 2. listop. 1895 po 267 zl., kdežto již 9. listopadu klesla na 225 zl. a 2. prosince 1895 na 201 zl. [Stejným způsobem klesaly tehdy ceny skoro všech spekuláčnických papírů]. Poněvadž se lhůtní obchody uzavírají na veliké množství kusů, patrně je viděti, jaké tu hrozné ztráty pro jednotlivé strany mohly nastati. Proti takovým nejkrajnějším případům se pravidelně chtí mnozí z hrajících krýti a hledí svou ztrátu omeziti na určitý maximalní obnos.

Tohoto omezení ztráty na určitý obnos dá se docílit tak, že strana může po případě od dodávky neb od koupě papírů odstoupiti, když zaplatí nějaký litkup (Reugeld), když se určitou sumou totiž od plnění smlouveného obchodu vykoupí. Dejme tomu, že na př. určitá akcie byla koupena k poslednímu dni měsíce za 500 K, ale že kupující si smluvil, aby mohl odstoupiti od obchodu, když složí napřed za každý dodávaný kus 10 K, které propadnou (budou litkupem), jestliže akcie neodebere. Pokud tedy kurs akcie posledního dne v měsíci neklesne pod 490 K, odebere patrně kupující papíry za cenu bursovní; kdyby však kurs klesl na př. na 488 K, již neodebere kupující smlouvené akcie, nýbrž raději nechá za každou akcii prodávajícímu 10 K, neboť by odebráním ztratil více (totiž 12 K na každé akcii). Naopak kdyby prodávající umluvil dodávku akcií za 480 K a vymínil se, že složením 10 K za každou akcii bude svého závazku k dodávce po případě prost, bude dodávati papíry vždy, pokud nevystoupnou nad 490 K; kdyby však cena akcie byla bezprostředně před dodávkou za 492 K, patrně by nedodával již, nýbrž by nechal propadnouti litkup 10 K za každý kus. (Kupující by pouze tehdy získal, kdyby cena vystoupila nad 500 K; zrovna tak by prodávající ve voleném příkladě získal, kdyby cena klesla pod 480 K).

Takto uzavírané obchody zovou se premiovými (Prämiengeschäfte, opérations à prime). Premií zove se ono výkupné, onen lítkup, který musí strana za každý kus složit pro případ, že by od obchodu ustoupila. V německém názvosloví bursovním činí se rozdíl mezi premií pro kupujícího, která se zove „Vorprämie“, a premií pro dodávajícího papíry, kterou nazývají „Rückprämie“. (V hořejším příkladě je „Vorprämie“, pro 500 K 10 K, že neodebere totiž kupující při kursu 488 K, nýbrž nechá propadnouti 10 K lítkupu, kdežto „Rückprämie“ je v druhém uvedeném případě pro prodávajícího). — Vedle těchto jednoduchých premií jsou ještě premie tak zvané dvojnásobné (doppelte Prämie), kdo takovou premii složí, má právo určité množství cenných papírů za týž stanovený kurs dle své vůle buď prodati nebo koupiti. Tímto způsobem může jeho ztráta obnášeti také jen nejvýše umlouanou premii: Dejme tomu, že někdo si vymíní dodávati neb odebrati 100 akcií kreditních koncem měsíce po 635 K když zaplatil napřed premii 10 K za každý kus (tedy premii 1000 K celkem). Když akcie ty budou pak koncem měsíce pod 635 K, bude je dodávati; vystoupnou-li nad 635 K, bude je odebrati; budou-li zrovna na 635 K, nebude ani dodávati ani odebrati, v tomto případě bude také jeho ztráta největší, totiž zrovna 10 K za akcií (propadlá premie, kterou napřed zaplatil). Získati může, když buď akcie ty klesnou pod 625 K nebo vystoupnou nad 645 K. Je-li na př. v době plnění kurs 630 K, koupí je za tuto cenu na burse ten, kdo dvojitou premii zaplatil, a dostane od toho, kdo premii dostal, za ně po 635 K, čím získá na každé 5 K, ale poněvadž zaplatil již 10 K premie, bude výslední jeho ztráta celkem 5 K na kuse. Kdyby akcie naopak vystoupily na 640 K, odebere je po 635 K a prodá-li je po 640 K, vyzíská opět 5 K na každé, takže výslední ztráta jeho bude táž jako v předešlém případě 5 K za kus (protože již zaplatil premii 10 K). Kdyby akcie ty klesly na 620 K, nebo vystoupily na 650 K, získal by po každé 15 K a tedy po srážce premie 10 K vydělal by 5 K na kuse (při kursu 620 K by dodával, při 650 K by odebíral).

Zvláštní druh premiových obchodů této dvojnásobné premii zcela podobný, v účincích pak totožný, je tak zvaná *stellage* (franc. *option*, angl. *put and call*). Při *stellage* neplatí se vůbec premie, nýbrž jedna strana si vymíní, že může buď za určitou (nižší) cenu dodávati nebo za určitou cenu (vyšší) odebrati papíry. Ku př. smlouva zní, že bude buď dodávati akcie kreditní koncem měsíce po 625 K, nebo že je odebere po 645 K. Tento případ je patrně úplně stejný s předešlým, kde byla zaplacená premie 10 K za akcii a bylo vymíněno za kurs 635 K buď dodávati nebo odebírat; rozdíl je pouze v tom, že dříve placena byla premie, kdežto při *stellage* premie vůbec není. Kdyby kurs v čas dodávky byl 635 K, bude pro plněního lhostejné, zdali bude dodávati po 625 K neb odebírat papíry po 645 K, ztráta jeho bude vždy 10 K na kusu, a to je také maximální možná újma. Je-li kurs pod 635 K, bude dodávati (při kursu 630 K bude tratit 5 K na kusu jako dříve, jelikož dodává po 625 K, je-li kurs nad 635 K, bude odebírat po 645 K papíry (při kursu 640 K tratí rovně 5 K na kusu); získati může jen, když klesnou akcie pod 625 K nebo vystoupí nad 645 K.

Obchody t. zv. násobné (*Nochgeschäfte*; angl. *put and call of more*) jsou pouze obvyklé na burse vídeňské a v Anglii: kupující si vyhradí odebrati v den dodávky za určitý kurs buď množství smluvené nebo toto množství dvojnásobné, po případě trojnásobné neb i vícenásobné; rovně tak prodávající smí dodati za určitou cenu buď množství smluvené nebo množství dvojnásobné, trojnásobné atd. (pravidelně se jedná pouze o množství dvojnásobné). Když na př. smluvil dodávku po 635 K a bude kurs v den dodávky K 630, dodá jistě množství co možná veliké (dvojnásobné, nebo trojnásobné), jelikož na každém kusu vydělává 5 K; je-li však při téže úmluvě kurs 640 K v den dodávky, dodá patrně pouze množství jednoduché.

Při obchodech premiových a *stellage* musí ten, kdo obchod premiový uzavřel, ohlásiti do určité doby, zda-li míní při obchodu setrvati, nebo zda-li se ho vzdává, oželev premii. Toto prohlášení je však zbytečné, kdy rozhodnutí je patrně ze stavu kursu samého;

když někdo koupil za 635 K uvoliv se složit premií 10 K, patrně odebere papíry, pokud kurs jejich je vyšší nežli 625 K; neboť ztráta jeho bude pořáde menší, nežli kdyby zaplatil premií. Prohlášení se musí státi toho dne, kdy obchod se plní, na některých bursách však třeba prohlášení to učiniti den i dva dni před tím, nežli se obchod plní. —

Z obchodů premiových, hlavně ze stelage a dvojnásobné premie je jasné patřno, že se při všem tom vlastně o žádné skutečné, z opravdivé potřeby hospodářské plynoucí, dodávky a koupě cenných papírů nejedná, nýbrž že to jsou rozhodně spekulace hazardního rázu, nesoucí se za pouhým výdělkem nabytým prostou a čistou náhodou beze všeho přičinění, a také k takové hře není třeba žádné zvláštní inteligence. Ti, kteří ze hry takové již napřed určitým obmezeným výkupným vyvážnouti hledí, nebo ti, kterým, jako tomu při stelagei, je konečně lhостejno, zdali papíry budou zrovna stoupáti nebo klesáti, pro které jenom přílišné kolísání cen (ať nahoru ať dolů) může býti prospěšno (na př. získávají jen dle nahoře voleného případu, když kurs vystoupne nad 645 K, nebo klesne pod 625 K), ti všichni dávají takto zřetelně na jevo, že nevědí, čeho se mají vlastně od budoucnosti nadíti, pouze svěřují se slepému štěstí, i aby při tom naprosto všeho nepozbyli, pojišťují se, aby ztráta jejich nepřesáhla určité meze. Proto také ti, co premiové obchody uzavírají, zovou se v bursovní mluvě „pojištěnými“ (Versicherte, assecurati), kdežto ti, kteří od nich premií přijímají slovou „pojišťujícími“ (Versichernden, assecurantes) a odtud také pochopíme, proč onen lítkup za nesplnění obchodu se jmenuje premií zrovna jako při pojišťovacích obchodech.

* * *

Na burse vedle koupě a prodeje cenných papírů a vedle obchodů čistě spekulálních uzavírají se ještě mnohá jiná jednání, která jsou ve spojení po většině se živností bankovní. Tak mnozí jednotlivci zabývají se tam diskontováním směn, lombardováním cenných papírů a jiných cenných věcí (půjčováním na zástavy movité),

inkasují se tam soukromé cenné papíry (směnky, poukázky, po případě cheky), dělají se tam přípravné kroky k zakládání nových podniků akciových atd. Ale to vše je pouze mimořádně předmětem bursovních jednání, pravidelně činnost tuto provozují banky, a banky zároveň jsou po většině prostředníky pro široké obecnost, aby mělo přístup k burse; bankéři bývají pravidelně komisionáři četného svého zákaznictva a pokud je potřebí zastupují je také svým jménem na burse.