

Boh. Kočí:

BURSA

A

BURSOVNÍ OBCHODY

Sborník praktických statí z péra presidenta dra V. Schustera, docenta dra V. Verunáče, inž. I. Kruliše-Randy, red. A. Pimperera, prof. Jana Pátka, řed. R. Piláta, prof. J. Macháčka, O. F. Haagera, dra J. Chmelíka, šéfred. D. Bernsteina, dra E., prof. B. Kolečkáře, A. Schewitze, inž. A. Steina, red. B. Kočího a inž. Darana (pseud.).

II. vydání

„Praktických spisů národohospodářských“

PRAHA 1924
Nákladem vlastním

OBSAH

	Strana
Úvod	3
President dr. V. Schuster: Předpoklady naší obchodní a průmyslové politiky.	4
Docent dr. V. Verunáč: Perspektivy našeho hospodářství. (Analytická negace pessimismu.)	7
Inž. I. Kruliš-Randa: Bursa, průmysl a obecnstvo.	9
Hospodářský redaktor Nár. Listů A. Pimper: Bursa a ukládání peněz.	13
Vrchní ředitel Ústř. banky čes. spořitelny v. v., ext. prof. Vysoké školy obchodní J. Pátek: O penězích a jak s nimi zacházeti.	17
Ředitel burs. oddělení Živnostenské banky R. Pilát: Udílění a provádění bursovních příkazů.	22
Šéf účtárny Pražské železářské společnosti prof. J. Macháček: O bursovní spekulaci.	25
Vedoucí úředník bank. závodu Fischer, Krása a spol. O. F. Haager: O vlivech, které působí na vývoj kursu.	27
Bursovní referent Lidových Novin dr. J. Chmelík: Arbitráž.	31
Šéfredaktor Berliner Börsen Courrieru D. Bernstein: Bursovní tendence.	34
Vídeňský národohospodář dr. E.: Kontremina a její psychologický účinek na tvoření kursů.	37
Vrchní Prodejny sdruž. železáren, prof. B. Kolečkář: Psychologické momenty spekulace.	39
Společník bankovní firmy Buchal a spol, A. Schewitz: K poslední pražské hausse.	43
Majitel bankovního domu J. Lion, inž. A. Stein: Ze „Studie prémiového obchodu“.	45
Býv. techn. hosp. redaktor Času, expert S. a s. B. Kočí: Ohraničení bursovních ztrát a tak zvaný prémiový obchod.	46
Vedoucí úředník průmyslového sdružení inž. Daran (pseud.): Chcete vydělati peníze ?	48

Všechny čtenáře této knihy

upozorňujeme, že knihovna „Praktické spisy národohospodářské“, jejíž je prvním svazkem, bude se zabývatí význačnými otázkami hospodářskými a hospodářsko-technickými současné doby. Stane se tak způsobem jasným, přehledným a srozumitelným, s hlediska skutečných potřeb praktického života a to jak peněžního, tak obchodního i průmyslového.

Snahou vydavatelstva je zjednatí oprávněný zájem veřejnosti všem hlavním oborům hospodářským a získala k tomu cíli na slovo vzaté odborníky.

Prosíme o laskavé zaslání adresy Vaší i Vašich přátel (na adresu: Vydavatelstvo „Prakt. spisů národohosp.“, Nusle II.-386), abychom Vám při dalších svazcích mohli zaslatí pro Vás nezávazný prospekt.

Úvod.

Odhodlávaje se k vydání knihy, kterou mám čest vložit do rukou českého čtenářstva, byl jsem si vědom obtíží svého úkolu i důležitosti projednávané látky. Máme sice již několik cenných kněh z tohoto oboru, ale přece naše domácí literatura **o burse** je poměrně chuda.

Rozlehlost látky byla podnětem k myšlence, sestavit sborník, v jehož rámci by autoři-specialisté zpracovali přístupně určitá temata. **Zdařilo** se mi zajistit si součinnost předních našich autorit, jichž počet jest bohužel omezen daným rozsahem knihy.

Přes to, myslím, byl pořízen logicky učeněný cyklus prací, které prakticky, poutavě a zajímavě podávají cenné poznatky, rady a pokyny, získávané pravidelně jen trpkou zkušeností a dlouholetou praxí. Odlišnost individualit autorů, jeví-li se kde, není tu závadou, ale osvětlí nejednou čtenáři překvapujícím způsobem též předmět z různých jeho stránek a dává podnět k tříbení **samostatného úsudku**, jenž jest pro úspěch ve věcech finančních nezbytným předpokladem.

Bude dosti, přispěje-li kniha svým dílem k hospodářské výchově našeho obecnstva na poli dojistá interesantním, ale zvláště choulostivém, zdvihajíc varovný hlas před ukvapeností, jíž čas od času jsme svědky u těch, kteří nemají dostatečné routiny. Z těchto řad rekrutují se také četné oběti organisovaných spekulacních svodů, inspirovaných cizím zájmem a kapitálem.

Největším zadostiučiněním bylo by však vydavateli, kdyby se zdárně ujala mezi četným čtenářstvem knihy na několika místech sborníku vyzdvihoaná myšlenka, že při ukládání peněz sluší především pamatovati na československé státní papíry, domácí ukládací a akciové hodnoty, tak, aby stát v těžkých svých úkolech byl náležitě podpořen a výsostný vliv na čsl. výrobní a finanční prostředky přecházel pevněna české držitele.

Jako partie zvláštní důležitosti vřazeny do obsahu článku o čsl. průmyslu a stat' o peněžích a jejich funkci.

Jest mi milou povinností, abych poděkoval za vzácnou spolupráci a laskavou ochotu všem váženým pánům přispívatelům, pro něž na vnější důkaz upřímné vděčnosti byly vydány zvláštní tisky na jemném jpanu.

Zejména vděčím za cennou součinnost příteli inženýru Ivovi Krulišovi-Randovi, jehož bdělý zájem provázel knihu od samého počátku.

Boh. Kočí.

President dr. V. SCHUSTER: Předpoklady naší obchodní a průmyslové politiky.

Hospodářská struktura našeho státu jest průmyslově agrární a vykazuje velikou všestrannost a rozmanitost. Zemědělstvím zabývá se menší polovina obyvatelstva, dle posledního sčítání z roku 1921 42,52 procent. Nejdůležitější základnou našeho hospodářství jest výroba a hlavní naše úsilí musí býti věnováno tomu, abychom jednak ji vnitřní svou hospodářskou politikou co nejvíce povznesli, jednak svou obchodní politikou co nejvíce podporovali a usnadňovali odbyt výrobků do ciziny. Neboť pro naši celkovou bilanci platební jest a velmi dlouho bude náš zahraniční obchod součinitelem rozhodujícím a dle míry jeho aktiva bude se řídit i výsledek naší celkové bilance platební. Pro naši platební bilanci obchod a doprava nejsou položkami tak aktivními, jakými jsou na př. v Holandsku a ve Velké Británii; zahraniční pohledávky nejsou takovým aktivem, jako Britům nebo Francouzům, cizinecký ruch není takovým aktivem, jako ve Švýcarsku nebo v Itálii, a také příjem z remitencí našich vystěhovalců není příliš závažným. Holandsko těží z dopravy námořní, z reexportu, z rozsáhlého obchodu sprostředkovatelského, z kapitálů v cizině uložených, z kolonií. Anglie má ze svých kolonií obrovské příjmy, těží tam z nalezišť zlata a stříbra, čerpá z dopravy námořní, je speditérem světa a sprostředkuje obchod všem národům, má v cizině uloženy kapitály, čerpá z nich důchody, těží z podnikatelských a pracovních zisků svých občanů, usedlých v cizině. Bohatá Anglie snáší bez závady značné pasivum své obchodní bilance, neboť její celková bilance platební je vysoce aktivní. Československá republika však musí dovážeti a platiti každoročně miliardové hodnoty a má i značné jiné závazky vůči cizině. Vydatný prostředek k vyrovnání naší bilance platební dosud jest jen přiměřené aktivum naší bilance obchodní, tedy přebytek vývozu nad dovozem.

Mějme před očima ještě dvě známé skutečnosti: Po státním převratu octlo se na půdě Čsl. republiky průměrem asi tři čtvrtiny rakousko-uherského průmyslu. Před převratem měl nynější československý průmysl k dispozici celní území, obsahující 51,390.000 obyvatelů a 676.615 km², nyní má však k dispozici pouze 13,611.000 obyvatelů na území 142.575 km². Dříve vyvážel za celní hranice 20 % své výroby, dnes musí při náležité zaměstnanosti vyvážeti 80 %. V otázce, jak umístiti přebytky výroby, tkví jádro čsl. obchodně-polit. problému. Průmyslovost čsl. zemí vysvítá i z číslic zahraničního obchodu dříve a nyní.

Rok 1913 (Rakousko-Uhersko):				
Skupina zboží	Dovoz	%	Vývoz	%
Suroviny	1.996,629.000 zl.kor.	58,7	918,875.000 zl.kor.	33,1
Polotovary	498,831.000 zl.kor.	14,7	527,723.000 zl.kor.	19,1
Tovary	911,132.000 zl.kor.	26,6	1.323,090.000 zl.kor.	47,8
Úhrnem	3.406,590.000 zl.kor.	100,0	2.769,688.000 zl.kor.	100,0
(exkl. drahokamy a mince)				
Rok 1921 (Československo):				
Skupina zboží	Dovoz	%	Vývoz	%
Suroviny	11.941,907.822 Kč	53,64	3.864,645.147 Kč	14,30
Polotovary	2.743,443.182 Kč	12,33	2.797,121.026 Kč	10,35
Tovary	7.573,086.635 Kč	34,03	20.362,863.784 Kč	75,35
Úhrnem	22.258,437.339 Kč	100,00	27.024,629.957 Kč	100,00

Z procentuálních číslic jest zřejmo, že hospodářská struktura Československa jest daleko průmyslovější než hospodářská struktura někdejšího Rakousko-Uherska. Vývoz Rakousko-Uherska v roce 1913 činí u surovin 33,1 %, u polotovarů 19,1 %, u tovarů 47,8 %, vývoz československý v roce 1921 činí u surovin jen 14,3 %, u polotovarů jen 10,35 %, u tovarů však 75,35 %.

Jaké jsou a jaké mají býti směrnice naší obchodní politiky ?

Bezcelná soustava svobodného obchodu dala by nás na pospas světové soutěži, aniž bychom pak získali sebe menších výhod pro náš vývoz. Československo bylo by izolovaným ostrůvkem uprostřed ochranné politiky téměř všech ostatních států, jenž by byl záhy zatopen. I Velká Británie, stará vlast svobodného obchodu, odchytila se již značně od svého někdejšího principu. Ochranná cla nesmí ovšem překročiti určité meze, nesmí působiti prohibičně a býti důvodem ku vzniku t. zv. skleníkových průmyslů. Průmysl, jenž neusiluje o opanování trhu kvalitou a cenou, jest ztracen. Kdyby každý stát zamezil všechny dovozy jež mu jsou na újmu, a dovolil jen ty, jež mu prospívají, byl by největší díl mezinárodního obchodu ubit. Každý rozumně spravovaný stát musí býti ochoten, připustiti i dovoz nežádoucí, jestliže druhý stát za to přijme jeho vývoz. Jestliže výhoda takových transakcí je pro oba státy větší než újma z nich plynoucí, jest v zájmu obou států, aby si tyto koncese povolily. A v tom právě spočívá uzavírání obchodních smluv, politika smluvní.

Hlavní otázkou při uzavírání smluv obchodních s cizinou bylo a jest, zda dlužno trvati na doložce nejvyšších výhod, tak jak byla platnou téměř obecně před válkou, či zda sluší snad řídit se zásadou podmíněných nejvyšších výhod, jak tomu jest ve Spojených státech severoamerických, či zda zavésti dlužno výlučnou soustavu maximálního a minimálního celního tarifu. Zvolena byla všeobecná zásada nejvyšších výhod a uplatňována všude, kde ji bylo lze prorazití. Jsouť nejvyšší výhody a reciprocita zásadou, vývoznímu státu nejprospěšnější. Doložka nejvyšších výhod jest účinným bojovníkem proti upřílišněné ochranné politice celní a usnadňuje mezinárodní obchod, přiznávajíc snížení celní sazby povolené státu jednomu, veškerým smluvním státům, zachovávajícím stejnou zásadu. I celně-technicky znamená bezpodmínečná doložka nejvyšších výhod podstatné usnadnění a zjednodušení, neboť se pak používá jednotné sazby celní na zboží různé provenience.

Soustava ochranných cel, mírněná politikou smluvní a zvláště doložkou nejvyšších výhod, se nemůže ani zvrhnouti v prohibici. Celních válek se jako vývozní stát chraňme. Vzpomeňme na celní válku Rakousko-Uherska se Srbskem a její neblahé důsledky.

Skutečnost, že na území československém ocitly se přibližně tři čtvrtiny průmyslu někdejšího Rakousko-Uherska a že průmysl čsl. jest nucen při normální plné zaměstnanosti průměrem přibližně 80 % své výroby za celní hranice vyvážeti, kdežto dříve vyvážel za celní hranice pouze jednu pětinu své výroby a ostatní odbyl na rozsáhlém společném celním území, vedla veřejnost hospodářskou k úvahám o dvou značně protichůdných otázkách, o odindustrialisaci a celním zblížení t. zv. nástupnických, anebo alespoň některých podunajských států.

Můžeme si přátí odindustrialisace, či prostě řečeno uzavírání řady průmyslových závodů ? I taková dobrá rada padla z některých směrodatných stran. Příslloví praví: „Dobrá rada nad zlato“, ale také: „Mlčeti zlato“. Odindustrialisace znamená především vystěhovalectví, neboť výživa poloviny obyvatelstva jest závislou na průmyslu, obchodu a dopravě. Dalším důsledkem jest úpadek blahobytu občanstva jako celku a životní míry každého jednotlivého občana, nemožnost státu konati posavadní úkoly a platy, úpadek politické potence státu. Vždyť průmyslový podnik znamená nekonečně více než příjem podnikatele. Podnikatelský zisk jest jen nepatrným zlomkem přehojných oněch platů, jež. průmyslový podnik stále koná pro stát a samosprávné svazky, pro železnice, paroplavbu a obchod, pro jiné průmyslové podniky, pro úředníky, zřízence a dělníky nejen své vlastní, nýbrž nepřímou i všech těch podniků, jež zaměstnává, včetně bank a úvěrních ústavů, nemocenských pokladen i úrazových a pensijních pojišťoven, pro příslušníky svobodných povolání a nekonečnou řadu ostatních. Na jaře roku 1919 podnikla obchodní komora v Berlíně objektivní podrobné šetření o poměru podílu podnikatele a dělníka na výnosu závodu. Vybrala řadu nejlepších, nejvýnosnějších akciových podniků průmyslových a vyšetřila, že z každé vydané marky připadá na dělníky a zřízence 76,7, na stát a komuny 11,7, na akcionáře (tedy na kapitalisty, vlastníky podniků) 11,6 pfenigů - tedy 11,6 % z výnosu podniku, z úhrnů platů podniku konaných. Kdyby se akcionáři vzdali celého svého podílu ve prospěch dělnictva, obnášelo by zlepšení platů a mezd na osobu pouze 270 marek ročně. Nejsme státem obchodním, jsme státem produkčním, a odpadnutí průmyslu nenahradíme ani obchodem, ani dopravou,

leč ani zemědělstvím, jehož výrobní prostředky jsou co do rozsahu omezeny a jehož zintenzivnění není možným bez industrialisace a bez odbytu ve velkých konsumních centrech průmyslových.

Zajisté jsou některé restringence v průmyslu nezbytny. Jsou bolestny, ale není tu pomoci. Stanou se na příklad v železářském a textilním průmyslu na Slovensku. Jsou to známou někdejší uherskou průmyslovou politikou vyvolané skleníkové závody, jimž státní převrat přetrhl existenční kořeny. Za to jiná nová odvětví průmyslová zdravě se u nás uchytanou, kotví-li převážně v neukojeném vlastní výrobou tuzemském konsumu. Na příklad výroba dehtových barev, farmaceutických preparátů, umělého hedvábí, linolea, speciálních strojů atd. Tím nastane do jisté míry vyrovnání ztrát v zájmu našeho národního hospodářství.

Velké podniky průmyslové vznikají v přítomné době zpravidla v podobě společností akciových. Tu stává se důležitým, aby širší kruhy obecnstva zainteresovány byly pro dobrou akcii, aby navykly si ukládati své přebytky nejen na vkladní knížku, ale také do papírů ukládacích, a posléze též do dobré akcie bankovní neb průmyslové. Na pouhé bursovní spekulaci zúčastněno jest poměrně více jednotlivců z t.zv. širších kruhů než na ukládání části přebytků v dobrých akciích. Akcie by získaly většího trhu a trh akcií nabyt by větší stability, kdyby o akcie se zajímaly i širší kruhy těch, kdož ukládají své přebytky trvale nebo na delší dobu. Byla by v tom značná podpora podnikavosti a tím i zaměstnanosti. K tomu jest však potřebí delší a intenzivní výchovy obecnstva.

Docent dr. V. Verunáč: **Perspektivy našeho hospodářství. (Analytická negace pessimismu.)**

Tvrdí se, že základem každého hospodářství jsou tyto pilíře: práce - kapitál – přírodní bohatství – technická idea. Na těch spočívá tudíž celá stavba s celou nejrozmanitější strukturou hospodářskou, jež je kombinována z nejrůznějších způsobů lidského snažení (obchod, průmysl, živnosti, doprava atd.). Prohlédněme si tyto základy hospodářské stavby u nás.

1. Práce. Miliony lidských rukou a mozků pracuje dnem i nocí. Jako jinde. Tak je snad na celém světě. Však náš člověk, ať dělník, ať řemeslník, ať živnostník slul vždy pracovitostí. Neměl-li pokaždé za svou práci dostatečné odměny, pak toho byly příčiny různé. My však chceme, aby práce byla hodnocena dle kvalifikace pracovníka, k tomu spějí všechny snahy našich národohospodářů, techniků i finančníků. „Za práci spravedlivá odměna a slušná existenční základna“ tak zní heslo. A skutečně vidíme, že horečně pracuje se jak vědecky tak prakticky k tomu, aby lidská práce jak fyzická tak duševní byla účelně zužitkována, aby nepřicházela na zmar a správně byla hodnocena. Nejsme-li již dnes tak daleko, pak je vinna válka; vývoj není přímkou, nýbrž vlnovkou; s tím musíme zatím počítat. Však pro nás musí být faktem, že započatá práce na tomto poli již nikdy bez užitku nezmizí z programu naší hospodářské rekonstrukce poválečné. Vidíme to i po stránce všeobecné politiky sociální. Náš stát - mladý - válkou o mnoho hodnot připravený, stojí v popředí těch, kteří pro své pracovníky mnoho již udělali za tak poměrně krátkou dobu. Sociální základy jsou úplně zdravé, vývojově velmi uschopněné. Pracovník jak duševní tak fyzický nemusí mít u nás do budoucnosti žádných obav. Pokud jsou tu nesrovnalosti, budou zcela určitě napraveny, poněvadž cesta k tomu je opravdu nejvhodnějším způsobem připravena.

2. Přírodní bohatství. Není hned tak země, která by se mohla pochlubit tak rozmanitým bohatstvím přírody, jako je tomu u nás. Nemáme od jednoho druhu mnoho, nýbrž od každého. trochu, ale vše možné a k tomu mnohé krásné. Jdeme od uhlí přes rudy a různé nerosty k lesům, ke krásám přírody (lázně, turistika) k půdě samé - zemědělství. Dostatek uhlí (potrava továren) a dostatek pšenice (potrava živých) jsou základem zdravého hospodářského státu. Uhlí a obilí, tyto dva prvoproducty, víme, jak hrály velkou úlohu při řešení naší krize cenové. Na těžbě uhelné a produkci zemědělství záleží též pro budoucnost velmi mnoho. Ale ani tu není obav. Bude třeba všimati si národní stránky uhelné produkce, též ovšem i produkce hutnické, víme, že v obilí nejsme soběstační, však dobré zemědělství se svým výzkumnictvím odborným nás nezklame. Energie vod bude technickým způsobem zužitkována k účelné elektrifikaci, též i méněcenné druhy uhlí (v r. 1921 bylo u nás 401 elektrárna s výkonem 350.000 KW, vodní síly odhadují se v ČSR na 800.000 KW). Tato racionalisace je přímou podporou hospodářství palivového, tepelného, osvětlovacího. Slovensko je tu nevyčerpatelnou studnicí. I zde tudíž zříté, že přírodní bohatství, bohatství půdy úplně opravňuje nás ve svém racionálním zužitkování k nejlepšímu nadějí.

3. Kapitál. Je dávno známou pravdou, že nemáme u nás tolik finančního kapitálu, kolik bychom jej snad potřebovali. Jsme oproti našim některým konkurentům chudí. Však nesporně máme schopnost kapitál tvořit. Vidíme, že u nás dovede se spořit, spořitelnictví opět - po přerušení válkou - zkvétá (v ČSR je 372 spořitelen, v nichž vklady dosáhly 9 miliard Kč; vkladový přírůstek do konce roku 1920 činí více než 3 miliardy), tvoří se nepřehledná řada malých kapitálů, jež se i pozvolna akumulují. Zde je třeba upozorňovat stále a stále, že jedině tak musíme tvořit náš speciální český kapitál, který bude podporou našeho oživeného podnikání hospodářského. Hlavně průmysl, jež z valné části zůstává při politické naší samostatnosti v rukou cizích, musí přejíti do rukou našich, poněvadž bez samostatnosti hospodářské není vlastní samostatnosti politické. Chceme však poctivým způsobem cíle dosíci: prací, spořivostí, podporou vlastního podnikání, podporou vlastního kapitálu. Velkých kapitálů je u nás poměrně málo. S tím souvisící bankovníctví poznává i přes četné chyby, že je třeba zaujmouti novou linii. Finanční politika státu nesporně se přizpůsobí též. Mnohý dělník náš je spořivý, nemá aversí k tvoření kapitálu, touží po samostatnosti a neodvislosti. Řemeslník cílí výše. A tak vývojem dojdeme

zcela určitě k vlastnímu podnikání, k vlastnímu kapitálu. Poměr těch, kteří vládou nad půdou a výrobními prostředky k těm, kteří těchto nemají, je u nás celkem dobrý. Pokud byl válkou přiostrěn, vrací se zase do přátelštějšího stadia. Důkazem tohoto dobrého základu jest náš vývoj hospodářský i politický po převratu. Pod heslem pracovat a šetřit tvoříme vlastní kapitál, jež bude pevným přirozeným základem čsl. hospodářství.

4. Technická idea. Po theoretické stránce nezůstali jsme pozadu; v praktických prováděních nutno ovšem přiznat, že vlivem panství rakouského a světovou válkou v ledačems jsme byli zabrzděni. Za to však po převratu jen zřídkka v některém oboru projevila se tak horečná činnost přispět osvobozené vlasti, jako v kruzích technických. Z dokonalení naší výroby ať po stránce strojní, výrobní, obchodní, zhospodárnění její, účelné využití přírodního bohatství (elektrisace i j.), to vše jsou problémy, které jsou vážně a s jistotou řešeny. Naši technické sledují pokroky za hranicemi, jsou plni vzácných námětů, objevují se nové a nové vynálezy, důležité pro veškeré obory hospodářské, pracuje se na poli organizace práce, kvete výzkumnictví (viz svépomoc cukrovarského průmyslu, vtělené do krásného výzkumného ústavu v Praze), takže ani zde - pokud nám síly stačí, pokud to vývoj dovoluje - nezameškáme žádné příležitosti naše hospodářství i veřejnou správu zdokonaliti.

A nyní všimněme si celkového hospodářského vývoje dosavadního. Po politickém převratu jako v řadě států setkali jsme se se značnými potížemi hospodářskými. Osamostatněním státních financí, porozuměním nejširších vrstev lidových pro zákon pořádku, porozuměním řady průmyslníků, obchodníků, živnostníků, docházíme přes četné překážky pozvolna k určité, dosud ovšem nikoliv úplné a světově řečeno: relativní stabilisaci. Po stránce sociálně politické jde se pozvolna ku předu jak v zákonodárství tak v praxi; po stránce finanční politiky provedená deflace vede k finanční (hlavně valutové) stabilitě. Nezaměstnanost klesla, jednotlivá průmyslová odvětví po krizi ožívají (textilnictví, sklářský průmysl, některé obory kovodělného průmyslu, pilně se pracuje v hospodářské industrii: cukrovarství, pivovarství, sladařství; lihovarství poněkud churaví, však naděje jsou celkem dobré. Pokud jsou ještě dnes stesky, tkví hlavně v otázce dopravních tarifů, daní. Však zase jen s ohledem na státní rozpočet musíme ledacos zabrzdit, k čemu snad je se všech stran nejlepší snaha. Obchodní politika nechce znát rovněž žádných násilných přelomů; chystá se po cestě tarifních mezistátních smluv pozvolna a účelně bourat dosavadní. skleníkovou praxi, po válce nezbytně nutnou; ochranářství připustí se potud, pokud jej bude našemu mladému a vyvíjejícímu hospodářství třeba. Dosavadní naše obchodní bilance jest v celku aktivní. Železnice, pošty pracují svědomitě a pokrok je znatelný. Pokračuje se v řešení otázky plavby, přístavů, takže o dopravnictví a mezinár. obchodní spoje bude postaráno. Veletrhy uplatňují se podstatně. - Mluví-li se o hyperindustrialisaci naší, nemám nejmenších obav, že bychom si zvláště tímto problémem museli lámat hlavu. To, co je nezdravého buď odpadlo neb odpadne očišťovací cestou, jež dána byla poválečnou krizí; při tom, co jsem uvedl již z počátku, musíme mít na zřeteli, že celkový počet osob v zemědělství činných jest $2\frac{1}{4}$ mil., v průmyslovém povolání 2,189.000, že vývoj našeho podnikání v poslední době šel tím směrem, že v průmyslu a zemědělství u bylo 11 proc. zaměstnanců, za to však v obchodu, peněžnictví, dopravě, zaměstnání volných, veřejné službě přibýlo kolem 14 proc. zaměstnanců. Bude-li tu fluktuace, pak není nezdravá, jde jen o to, aby nebyla prudká. A to myslím, že nebude, poněvadž na vlastním průmyslovém podnikání musíme mít, jak jsem řekl, zvláštní zájem i za cenu jistých obětí.

Celková perspektiva budoucnosti našeho hospodářství je tudíž dobrá, třebaže hodně ovšem odvislá od situace mezinárodní. I zde však jsem více optimistou než pesimistou, poněvadž zdravého mladého organismu nezmoční se marasmus - ten není nakažlivý.

Inž. IVO KRULIŠ-RANDA: **Bursa, průmysl a obecnstvo.**

Hlavními pilíři světové hospodářské soustavy jsou bursy. Vyrovnávají nejen nabídku a poptávku určitého omezeného okruhu, ale jsou ve vzájemné závislosti, působí tvoření cen na širokém světovém podkladě. Lhůtními obchody pak, které jsou na nich zavedeny, sblíží okamžitou nabídku se spotřebou budoucnosti a dávají tím průmyslu i obchodu basi k stejnoměrnému, zabezpečenému provozu. Bursy se pozvolna vyvinuly ve střediska obchodního života, v ústřední místa, kam se sbíhají volné kapitály země, aby odtamtud byly rozvedeny opět v užitečnou hospodářskou cirkulaci. A co více, bursy jsou důležitými mocenskými prostředky, kterými prozřetelné vlády - jestliže ovšem rozhodující bursovní kruhy jsou jim oddány - mohou prospívati svým přátelům a potírati odporce své země. Zaznamenání hodný jest výrok německého průmyslníka G. Siemense: „Bursa v míru zastupuje armádu ve válce.“

Jelikož se na bursách pravidelně scházejí směrodatní činitelé hospodářského života a sdělují si navzájem své názory o současné situaci, tvoří se tím jisté základní smýšlení, tendence, jež jest výslednicí hospodářských a politických, neb hospodářsko-politických událostí. Lze proto často z kursů čísti, jaké důvěře se těší některý stát a jeho správa, jak se všeobecně hodnotí politická situace a jak se soudí o prosperitě obchodu a průmyslu. Je-li průběh bursy normální, neovlivněný jednostrannou spekulací, lze jej míti za dosti věrohodný obraz hospodářské a politické situace.

Po tomto všeobecném úvodu přejdeme k části speciálnější a to k obchodu cennými papíry, zejména akciemi. Cenné papíry vůbec jsou nejpohodlnějším způsobem, jak ukládati kapitál. Co starostí a zlosti způsobuje správa majetku nemovitého, např. domů neb zemědělského majetku, kdežto jak poměrně snadné, mnoho času ani výloh nevyžadující jest spravování jmění, složeného z efektů při výnosu stejném anebo, dokonce vyšším ! Bursa cenných papírů pak skoro denně hlásí okamžitou peněžní hodnotu efektu, takže lze jej takřka kdykoliv zpeněžit a uvolněných peněz použít k jiným účelům. Naopak zase nečiní obtíž v určité chvíli efekty nakoupiti a uložit tak volné hotovosti. I pro toho, kdo cenné papíry pevně drží, skýtá tvoření kursů na burse neocenitelnou výhodu:

v každé době jest informován o peněžní hodnotě svého jmění a může podle toho snáze konati jiné finanční dispoice. Konečně poplatky a dávky při transakcích cennými papíry jsou nepatrné proti poplatkům při jiných převodech majetkových, což ovšem popularitu efektů jen zvyšuje.

Výše uvedené přednosti cenných papírů mají neobyčejný dosah národohospodářský. Pomocí emisí cenných papírů lze soustřeďovati četné menší kapitály, samy o sobě málo účinné, v mohutné kapitály, jež mohou uskutečniti pravé divy techniky, železnice, průplavy a pod., anebo dokonce zachrániti celé státy od hospodářské zkázy. Mezi různými druhy cenných papírů, hodnotami s pevným úrokem, losovými a prémiovými půjčkami, kuksy i podíly na vrtbách a akciemi, má právě poslední jmenovaný druh pro průmysl a obchod největší význam.

Průmysl a obchod moderní doby čím dále, tím více používají výhod asociace kapitálové, jakou jest akciová společnost. Omezení rizika účastníka na ztrátu vkladu bez osobního ručení, naděje na vysoký úrok a kursovní zisk, snadná postupitelnost podílů akcionářských, vše to přispívá k rozšíření a oblíbě akciových společností. Tato forma spolčování za účelem provozování živnosti jest neobyčejně vhodná k tomu, aby soustřeďovala veliké kapitály, kterých jest zapotřebí k velkorysému podnikání v oboru bankovním, železničním, dopravním, pojišťovacím a průmyslovém. Tak založeno bylo mnoho podniků, jež, jsouce nad síly jednotlivcovy, sotva by byly vznikly a které přesto jsou potřebné k rozvoji lidstva nejen hospodářskému, ale též kulturnímu. Akciová společnost, toť vítězná asociace kapitálová dnešní doby, jejíž vývoj nikterak není ukončen a které kyne ještě skvělá budoucnost, bude-li rozumným zákonodárstvím držena ve správné linii.

Bude-li dbáno toho, aby kapitálová forma tato nebyla výstřelky zdiskreditována, rozšíří se postupně s rostoucím národním jměním a hospodářskou uvědomělostí lidu její podíly, akcie, do nejširších vrstev národa a bude míti tento rozvoj nesporný vliv na sociálně-politický vývoj státu.

Z toho vyplývá, že průmysl a obchod - jelikož akciové spolčování bude čím dále tím více zdrojem jejich provozních prostředků - musí věnovati zvýšenou pozornost burse cenných papírů, jakožto trhu akcionářských podílů. V jejich zájmu jest, aby na burse nebylo výstřelků a aby obraz, který poskytuje pohyb kursů o hospodářské situaci, odpovídal střízlivému posouzení všech okolností. Ideální by bylo, kdyby bursa tvořila kursy, jež by vystihovaly přibližně vnitřní hodnotu akcií, byly přiměřeny pravděpodobné dividendě a kriticky eskomptovaly vyhlídky podniků do budoucnosti. Jakákoliv výstřednost ve vývoji kursů podlamuje totiž v postižené části obecnstva důvěru v akcie, jakožto ukládací hodnoty, a činí nové emise obtížné. Dojde-li dokonce k bursovní katastrofě, vzniká z toho otřes, veliké ochromení úvěru a odbytu, těžké ztráty, které ničí slabé podniky, jež strhují do záhuby i podniky jinak zdravé. Důsledek jest vleklá krize a ochromení zakládacího ruchu na dlouhou dobu.

Na bursu totiž v příhodných obdobích přicházejí živly čistě spekulacní ve velikých massách, které zvracejí úplně poměr efektivní nabídky a poptávky. Potom ovšem jest porušen hospodářsky zdravý průběh bursy, rozumná a přirozená tendence nahrazena tendencí umělou, sesilovanou všemi prostředky spekulacních »mach« a bursa, jakožto zrcadlo situace, dává klamné obrazy, mnohdy pravé fatamorgany nad pouští. Stačí uvést z historie činnost Lawské banky ve Francii v 18. stol, nepřirozený zakládací ruch v Rakousku v letech 1869-1873, končící květnovou kalamitou a z přítomnosti neblahý vývoj kursů některých efektů na pražské burse po převratu, spojený s velkými ztrátami akcionářů několika obchodních i průmyslových společností a bank.

Ačkoliv osud mnohých výrobních odvětví jest závislý na událostech na burse - jak již bylo řečeno, bursovní kalamita může podlomiti úvěr a existenci podniků života schopných, přece průmyslové kruhy samotné na bursu obyčejně velikého vlivu nemívají. Jest zcela pochopitelné, že činovníci a odborníci průmysloví bývají zcela zaneprázdněni vedením podniků, organisací výroby a prodeje. Jsou prostě specialisty svého oboru a o bursu se nestarají, přenechávajíce činnost na ní finančníkům a spekulantům z povolání, kterým zase zájmy průmyslu jsou mnohdy zcela lhostejné.

Specialisace tato jest příčinou, že na bursách skoro výhradně vládne kapitál finanční, nesvázaný s místem a nemovitými statky, který jest v pravém slova smyslu internacionální, přelévaje se ze země do země podle výhodnosti zúročení a podle čáky na zisk. U finančníka takového sama sebou z podstaty jeho povolání se vyvinuje jistá internacionálnost, která nezná skrupulí a lokálního patriotismu. Neblahé přesuny majetkové za války a po ní sesílily neobyčejně kapitál spekulujících jednotlivců, nebo skupin; zejména těž rozvrat měny některých zemí umožnil nahromadění kapitálu na úkor státu a širokých vrstev kdysi majetného středního stavu. V důsledku toho - kromě všeobecného ochuzení, způsobeného přímo válkou - poklesla kupní síla milionů lidí v Evropě; tím trpí průmysl ve své zaměstnanosti a dává špatné zúročení investovaného kapitálu. Kapitál se tudíž průmyslu vyhýbá - každý průmyslník ví, jak těžko a za jak krutých podmínek se dlouhodobý úvěr získává - kdežto pro účely ryze spekulacní se spíše kapitál nalezne, protože transakce toho druhu peněz na dlouho neváží a protože spekulace, majíc naději na veliké zisky, ráda zaplatí vysoký úrok.

Proto na středoevropských bursách cenných papírů převládlo ryze spekulacní hodnocení akcií, které má za podklad eskomptování hospodářských vidin a tvoření kursů dle pochybných teorií např. o zlaté hodnotě neb o vyrovnání kursů s bývalými mírovými paritami. Není zde místa teorie ty rozebírat, lze však stručně říci, že kursy takové výše byly by odůvodněny teprve, až by národní jmění evropských států dostoupilo předválečné úrovně, bývalá cirkulace statků byla obnovena, měnové poměry urovnány a na co nebudiž zapomenuto, nesmírně zředěné kapitály mnohých akc. společností **redukovány** na předválečnou míru. Třeba uznati, že to vše jest hudba daleké a nejisté budoucnosti. Těž nutno připomenuti, že státům zbyla po válce nejen veliká břemena, ale také veřejná správa vzala na sebe nové úkoly, jež stojí mnoho peněz, a ty musí přímo neb nepřímou z velké části platiti průmysl, takže i při mírovém obratu se výnosy podniků pod statně zmenšují.

Rok 1923 poskytl dosti příkladů, jak bursa eskomptuje „à la hausse“ události, které samy o sobě pro prosperitu průmyslu ještě nic neznamenají, nebo dokonce přinášejí efektivní ztrátu. Byly získány velké exportní dodávky; to burse úplně stačilo. Po sjednané ceně se nikdo netázal; spekulace nevěděla, anebo nechtěla vědět, že mnoho takových zakázek bylo uzavřeno s velikými obětmi a hluboko pod výrobními náklady. Na jaře byly zapáleny vysoké pece; bursa to přijala s velkým elánem; kdyby však lidé byli věděli, co vyrobený q železa stojí a zač se prodává, bylo by se jejich nadšení ochladilo. Později přišlo zemětřesení v Japonsku a vyvolalo bouřlivou haussu některých efektů. Jakoby bylo jisto, že Japonsko zadá dodávky hmotin k znovuvybudování právě nám a za ceny, které pro nás budou přijatelné. A přece šlo o zboží, ve kterém jest na světovém trhu veliká konkurence a které značně zatěžují dopravní náklady, jimiž jsme proti soutěži handicapováni. Nebo další jedinečný paradox: uhelná stávka haussovním momentem ! Tím ovšem byla míra optimismu vyčerpána a následující týdny přinesly korektury vysokých kursů k citelné škodě příliš důvěřující klientely.

Bylo by omylem se domnívati, že spekulanti z povolání a určitá finanční konsorcia jsou neobmezenými pány na burse. Při zkušenosti sebe větší mohou se též mýlit ve výkladu situace, anebo mohou zcela nepředvídané okolnosti zvrtnouti jejich záměry. Velmi závažný jest však fakt, že velkospekulaci z povolání bylo by možno přirovnati ke generálům bez vojska, kdyby nebylo spekulace menší a drobné, která se k nim ochotně připojuje. Široké massy, nesčetné obecenstvo, jež buď z touhy po ziscích, neb z nutnosti, aby zachovalo svou životní míru, neb substanci svých úspor v zemích s měnou se znehodnocující, tvoří řadové vojsko - mnohdy též „kanonenfutter“ - spekulující armády, ženoucí se za přeludem bohatství.

Po výše řečeném nebude bez zajímavosti podati schematické znázornění charakteristického spekulčního období, s plným uvědoměním si toho, že skutečnost jest komplikovanější a méně průhledná. Spekulant z povolání, případně několik spekulantů spolčených, bystře postřehnou hospodářskou neb politickou událost, široké veřejnosti pravidelně ještě neznámou, neb jí nepovšimnutou, která podle jejich úsudku jest s to, aby buď zvrátila dosavadní tendenci bursy, anebo mdlou bursu oživila určitým směrem. Jsou první, kteří vstupují v určité závazky, jež hodlají později vyrovnati se ziskem. Čekají-li haussu, nakupují efekty a snaží se náladu „à la hausse“ (s ohledem na možný vzestup cen, kurzů) povzbuditi, což se jim vlastní poptávkou daří. Jakmile ostatní spekulace postřehne, co se děje, připojuje se, jsou-li okolnosti dosud příznivé, a sesiluje haussovní náladu, často už bez ohledu na objektivní posuzování situace. Četné propagační pomůcky, které má spekulace k dispozici, zejména tisk, který buď vědomě, neb i často mimovolně se propůjčuje k šíření zpráv jistého zabarvení, strhují snadno obecenstvo, jež se potom slepě vrhá do bursovních transakcí a pomáhá stupňovati zamýšlený pohyb kursů. Že se při tom pracuje i s prostředky nedosti kalými, jest dobře známo.

Budiž resumováno: nastalé neb očekávané události jsou podnětem k založení spekulčního směru finančními odborníky - toť prvá fáze vědomá a promyšlená - potom následují další transakce menší a drobné spekulace širokého obecenstva, podněcovaného hbitě šířenými zprávami, jejichž pravdivost v prvé chvíli nepadno kontrolovati a jejichž věrohodnost ostatně málo kdo zkoumá. Kursy se nadýmají jako mýdlové bubliny a vidiny zisků v nich hrají všemi barvami.

Nyní nastává druhá fáze, charakterisovaná nekritičností, nepromyšleností a lehkověrností se strany široké klientely. Davové instinkty ziskuchtivosti jsou probuzeny, suggestce se šíří od člověka k člověku, lidé kupují, protože jiní již nakoupili; po kavárnách, barech, ve vlacích a tramwayích se trousí zprávy o očekávaných „zcela jistých“ fantastických vzestupech a výdělcích. Lidé si pod rouškou tajemství šepotají „typy“, které jim prý důvěrně sdělila ta neb ona informovaná osobnost, bluff, šalba a klam slaví pravé orgie a zdá se, že nic není dosti hloupého, aby nedocházelo důvěřivého sluchu.

Teď jsme u třetího aktu komedie - pro mnohého ovšem truchlohry - myslící a opatrná část spekulace realizuje, kdežto zbývající obecenstvo propadá údělu „černých Petřů“, neboť není možno, aby se uměle vystupňovaná tendence trvale udržela.

Dovodili jsme dostatečně tímto schematickým rozbořem, jak účast davů na bursovní hře jest úkazem národohospodářsky škodlivým. Největší škodou nejsou však ztráty, které utrpí neprozřetelné obecenstvo, ale nejzávažnějším hospodářským zlem jest otrěsení důvěry k akciím, kterým vtiskován jest příliš znak spekulacních papírů, takže opatrná část obecenstva se jim vyhýbá a ukládá raději peníze způsoby, jež zajišťují menší risiko. Třeba pracovati k tomu, aby dobré československé akciové hodnoty nešly z ruky do ruky, jednou se zisky, po druhé se ztrátami, ale aby byly co možná pevně drženy v českých rukou. Akcie dobře fundovaných našich podniků se musí státi papíry ukládacími a pevný kádr jejich držitelů strážcem národního majetku.

Účastenství širokých vrstev na bursovní hře, doufejme, projeví i světlou stránku. Obecenstvo za cenu ztrát nabude rozhledu a rozvahy, obeznámí se s bursovní technikou a pozná, že za velikých hauss nejsou vhodné chvíle k nákupům, nýbrž naopak, že kupovati třeba, když zboží jest levné a dává pěkné zúročení.

Jest povinností žurnalistiky, bankovních činitelů a praktických národohospodářů pečovati o to, aby se naše bursovní klientela naučila ukládati peníze v dobrých čl. akciových hodnotách a volila k nákupům vhodnou dobu. Průmysl pak musí dbáti cílevědomé obchodní a dividendové politiky, aby dividendami co možná stejnoměrnými si zasloužil uznání a důvěry svých akcionářů.

Hospodářský redaktor Nár. Listů A. PIMPER: **Bursa a ukládání peněz.**

Vybízeti někoho k ukládání peněz na burse, zní poněkud paradoxně, neboť velká většina lidí představuje si burzu pouze jako místo, kam skupina bohatých lidí chodí hrát a vydělávat peníze. Ve skutečnosti je však burza i se svými výstřelky spekulacím shromážděním, kde se soustřeďuje nabídka a poptávka po cenných papírech a na základě těchto dvou činitelů tvoří se pak cena kapitálových hodnot čili kurs. Bursa byla velmi často sociálními teoretiky nazvána vyvrcholením kapitalistického řádu. Je v tom mnoho pravdy, zejména po té stránce, že obchody na burse velmi úzce souvisejí s veškerým hospodářským děním a že se v její tendenci zračí pravidelně současná situace. Nikdo nepopře, že bez burzy nebyl by možný dnešní bankovní systém, neexistovaly by mezinárodní trhy devizové a všude by scházelo správné měřítko hodnocení. Ukládání peněz zdá se býti na první pohled věcí velmi jednoduchou, máme-li ovšem na zřeteli jednu formu investice. Těchto možností je však více a proto čím kulturně a hospodářsky vyspělejší stát, tím lépe dovedou jeho občané uložit své národní jmění.

V hospodářství mezinárodním mají úspory jednotlivých národů veliký význam, neboť bez nich nebylo by možné průmyslové a obchodní podnikání. Ukládání peněz, třeba se jednalo o úspory těch nejchudších, má různé formy, při čemž vždycky jsou rozhodující dvě zásady a sice: jistota a výnosnost vkladu. Musíme si přiznati, že ve svém hospodářském vývoji nejsme dosud tak daleko, aby veškeré naše občanstvo dovedlo ukládat peníze způsobem nanejvýš výhodným a bezpečným. Nejpopulárnější formou ukládání peněz u nás je vkladní knížka. Pracovitost a šetrnost našeho lidu je příslovečná a proto také vidíme, že číslce vkladů spořitelnic je velmi vysoká. Jenom české spořitelny, bez Slovenska, mají na deset miliard korun vkladů. K tomu je třeba připočísti vklady u bank, záložen občanských a hospodářských, vklady u zemědělských a jiných družstev, tak že dojdeme tu k celkové číslci přes 25 miliard vkladů. Z toho převážná část jsou vklady na knížky. To je mobilní kapitál, který v celonárodním hospodářství má velmi důležitou úlohu a který si různými cestami hledá nejvýhodnější umístění. Je jistě velmi důležité, jak pro jeho mobilitu, tak i výnosnost, do jakých rukou se dostává a kdo na konec bere největší podíl na docílených úrocích.

Ve státech západních, které jsou hospodářsky vyspělejší, nesvěřuje občanstvo tak velké kapitály peněžním ústavům, neboť samo zná různé formy výhodných a jistých investic. U nás tento zjev vidíme jen spoře a proto největší část úspor soustřeďuje se u peněžních ústavů. Bankám, spořitelnám, záložnám a družstvům připadá pak úkol, aby tento národní kapitál spravovaly a dovedly jej pokud možno výhodně a jistě uložit. Děje se tak vždy dle správných zásad? Právě v loňském roce jsme viděli, že tři české peněžní ústavy utrpěly na 500 milionů Kč ztrát a že se svěřenými penězi nehospodařily tak, jak to vyžadoval zájem vkladatelů i hospodářský zájem celonárodní. Umění vhodně uložit peníze předpokládá znalost hospodářských poměrů ve státě a hlavních složek průmyslového a obchodního podnikání. Po stránce bezpečnosti znamená to na př. věděti, jaký je rozdíl mezi bankou, spořitelnou a záložnou anebo jiným ústavem peněžním, jemuž vkladatel své peníze svěřuje. Každý obchodně a národohospodářsky vzdělaný člověk ví, že existují jiné vyšší formy uložení peněz, než li je vklad na knížku na 3 až 4 procenta. Tito lidé kupují většinou na burse cenné papíry ukládací, nebo dividendové.

Cenné papíry ukládací

Ukládání peněz v cenných papírech bylo před válkou u nás rozšířeno hlavně u vrstev středních, které ze svých poměrně stálých důchodů mohly ušetřiti mnohem více nežli dnes. Velmi oblíbenými ukládacími papíry byly zástavní listy a komunální dluhopisy českých a moravských zemských ústavů emisních. Mimo to část peněz těchto vrstev byla uložena ve státních papírech, které však s hlediska národního nebyly příliš populární. Důvěra k ukládacím papírům byla silně otřesena za války, kdy rakouský stát vydával každé čtvrtletí nové půjčky válečné, na nichž po rozpadnutí Rakousko-Uherska upisovatelé utrpěli veliké ztráty. Nedůvěra tato přenesla se také na ostatní ukládací papíry české provenience, které zejména bezprostředně před převratem byly nakupovány za vysoké kursy většinou

nad nominale a později značně poklesly. Všeobecně lze říci, že naše obecenstvo má, pokud se nákupu cenných papírů týče, hledisko dosti konservativní a obává se i u papírů ukládacích kursových ztrát. Jen tím lze si vysvětliti, že se u nás ve větším rozsahu nekupují na př. ukládací papíry státní, které při nynějších kursech mají poměrně velmi vysokou rentabilitu a že při ukládání peněz dává se přednost vkladní knížce. Cenné papíry ukládací, pokud jsou na trhu kupovány, umístěny jsou ve velikých položkách hlavně u peněžních ústavů, zejména u spořitelen, založen a družstev, které tímto způsobem ukládají v nich část vkladů, které obdrží od obecenstva za nižší úrok. Jmenované peněžní ústavy dostanou na př. vklady na 4 %, kdežto z cenných papírů, zakoupených za poměrně levných kursů, obdrží úrok 6-7 procent.

S hlediska psychologického je zajímavo, jak se v širších vrstvách pohlíží na bezpečnost ukládacích papírů. Papír státní nemá na př. u nás stejnou popularitu a důvěru jako zástavní list hypoteční anebo komunální dluhopis, což se také projevuje v kursech. Pro některé majitele cenných papírů ukládacích je až doposud směřodnější záruka zemská a nebo záruka obce neb domu, na něž zápůjčka byla povolena, nežli záruka státní, ačkoli dnes, kdy máme samostatný stát, má záruka země při všech dluzích význam podřízený. Kursové rozdíly, které nastaly různým hodnocením cenných papírů se stejným zúročením, staly se zejména po válce velmi nápadnými. Dokladem toho je několik níže uvedených záznamů bursovních :

4 % zást. listy České Hyp. banky	90,50
4 % zást. listy Hyp. banky moravské	81,50
4 % zást. listy Slezského poz. ústavu	85,50
4 % české komunálky	77,50
4 % mor. komunálky	73,50
4 % slezské komunálky	64,25
4,50 % české komunálky	87,50
4,50 % mor. komunálky	73,50
4,50 % slezské komunálky	73,50
* Kurs pražské bursy 31. XII. 1923	

Stejný nepoměr jeví se u některých domácích komunálních půjček, kde rovněž na kurs nemá vliv rentabilita, nýbrž popularita papíru, případně i pevné ruce, v nichž jsou umístěny větší položky. U papírů státních jsou kursové rozdíly ještě křiklavější. Příznačné je na příklad, že 6 % ní investiční půjčka má téměř stejný kurs jako 4 % ní zást. list české hypoteční banky a 6 % ní státní moučná půjčka stejný kurs jako 4^{1/2} % ní komunální dluhopis zemské banky. Dle rentability jeví se na př. u některých papírů ukládacích na základě kursů ze dne 10. října 1923 tento nepoměr:

	Kurs 2. I. 1924	Výnos v %
6 % moučná půjčka	86,50	6,81
6 % investiční půjčka	91,30	6,52
4 % české zást. listy	90,50	4,36
4 % mor. zást. listy	81,00	4,76
4 % slezské zást. listy	79,25	4,83
4,50 % české komunálky	87,50	5,06
4,50 % mor. komunálky	77,50	5,51
4 % české komunálky	77,50	4,92
4 % mor. komunálky	73,50	5,06
4 % slezské komunálky	73,00	5,08

I když připustíme, že na kurs některých cenných papírů ukládacích má vliv trh peněžní, brzká slosovateľnosť, anebo vydané množství, které se dostává na trh, přece nás musí zaraziti jeden dosti nápadný zjev a sice, že státní papíry, které v západní cizině, zejména v Anglii, Americe a Francii stavěny jsou všude na přední místo a platí za prvotřídní hodnoty, jsou u nás značně podceněny a netěší se často ani takovému zájmu, jako na př. zemské hypoteční dluhopisy a titry komunálních půjček. To je jasným důkazem, že ukládací trh nemá u nás dlouhodobé tradice a že naše širší obecenstvo nedovede si

své peníze uložit pokud možno nejvýhodněji, a že také velká část příslušníků našich tříd středních a dělnických cenné papíry vůbec nekupuje. V důsledku toho jsou kursy 5-6 % ních papírů u nás poměrně velmi nízké a pokulhávají daleko za kursy cizozemskými. O vyšší rentabilitě papírů s pevným úročením není u nás bohužel informována často ani naše inteligence, a existuje dokonce mnoho lidí tak dalece neinformovaných, kteří se domnívají, že jednou zakoupený papír státní či zemský nemohli by v případě potřeby peněz na burse prodati anebo v bance lombardovati. A tu se právě ocitáme před důležitostmi burzy, neboť velká část našeho občanstva nemá jasné ponětí o její funkci a hospodářských vztazích s ní souvisejících.

Obchodu cennými papíry a burse mělo by být věnováno více pozornosti již při školní výchově. Význam burzy dovede na příkl. mnohem lépe chápati občanstvo německé a židovské v naší republice a proto také často slyšíme stesky, že tyto kruhy burzu a hospodářský život u nás ovládají. Nelze také zamlčeti, že pro propagaci ukládacích papírů, zejména státních, mohly by více učiniti naše banky obchodní, které často ze strachu, aby nepřišly o levné vklady na knížky, svoji klientelu na cenné papíry vůbec neupozorňují. Poměrně největší propagační práci konají tu zemské ústavy emisní a v poslední době také Svazy hospodářských družstev. Peněžní ústavy, které svoji klientelu na ukládací papíry neupozorňují, pěstující při tom egoistickou politiku, zapomínají často, že na jedné straně ztratily by snad výhodné vklady, avšak na druhé straně nezískávají klientelu bursovní, která by jim častějšími transakcemi a sice buď při prodeji anebo koupi cenných papírů přinesla větší zisk, nežli je jednostranný prospěch ze vkladů. S hlediska celonárodního je rovněž nutné, aby se u nás časem vytvořil typ malého rentiera, jako je na příkl. ve Francii i v Anglii, neboť cenné papíry ukládací měli by si u nás kupovati nejen bohatší vrstvy, nýbrž také dělníci a vůbec drobní střádalové. Tímto rozšířeným zájmem u ukládací hodnoty podpořil by se státní a komunální úvěr, takže bychom si na investice nemusili vypůjčovati v cizině na úrok osmi- až devíti- procentní. Prospělo by to naší platební bilanci zahraniční, jelikož bychom ročně ušetřili miliony úroků, které, jdou za hranice. Také vývoji našeho peněžnictví by to pro spělo, neboť ústavům peněžním nenahrnuly by se tak veliké vklady, které pak následkem nemožnosti vhodného umístění investovány jsou často do podniků pochybných, což bylo nejlépe viděti u některých obchodů tří padlých bank. Riziko kursového poklesu u papírů ukládacích není tak značné, zejména při dnešní vysoké rentabilitě a jestliže by časem naše banky na místě výlučně obchodní povahy získaly ráz bank depositních, bylo by to rovněž v zájmu našeho peněžnictví.

Papíry dividendové

Koupě papírů dividendových předpokládá již podrobnější znalost bursovní techniky, sledování hospodářské situace a různých momentů jiných, které působí na vzestup, či pokles kursů. Přes to však nelze dobře říci, že by papíry dividendové měli kupovati jen spekulanti bursovní a nikoliv širší kruhy občanské. Také o trhu dividendových hodnot platí u nás totéž co o trhu papírů ukládacích, že totiž nemá v českém občanstvu větší tradici. Občanstvo slovenské národnosti až na malé výjimky cenné papíry vůbec nekupuje. Jestliže se naši lidé bojí kursových diferencí u papírů s pevným úročením, lekají je tím více papíry dividendové, kde kurs je odvislý od konjunktury, technické posice papíru, výše vyplácené dividendy a j. hospodářsko-polit. momentů. Leč kupování dividendových papírů je pro nás s hlediska národnostního a celohospodářského mnohem důležitější, nežli koupě papírů s pevným úročením. V republice je na sta různých podniků akciových, jichž akcionáři jsou též cizinci, kteří počtem akcií udržují si svůj vliv v čelných domácích průmyslech. Chceme-li se postupně od cizího kapitálu emancipovati, musíme si časem získati vliv v těchto podnicích, a sice tím, že pokud možno největší počet akcií dostane se do rukou našich lidí. Při koupi hodnot dividendových na uložení je ovšem nutno rozeznávat papíry výlučně spekulativní. Důležité je také, kdy se tyto papíry kupují, zdali v době haussy anebo v době klidné tendence a případně i v době poklesu kursů. Směrodatným pro kupce musí vždycky býti v prvé řadě vnitřní hodnota papíru, dále jeho rentabilita, i když ne úplně jistá, alespoň přibližná anebo pravděpodobná. Větší položky papírů průmyslových mají u nás většinou jen bankovní koncerny a sice hlavně akcie oněch podniků, kde si v zájmu obchodním musí udržeti majoritu. V kruzích našich

zámožnějších jednotlivců najdeme však větší položky akcií průmyslových velmi zřídka. Nemáme doposud kapitálově silné jednotlivce, jako mají na příklad Němci, kde investování části kapitálu v papírech dividendových patří již k rodinné tradici. U nás, jak již zmíněno, je tradiční ukládání peněz na knížku anebo nejvýš do papírů s pevným úročením.

Na pražské burse je obchodována celá řada hodnot dividendových, a sice akcií podniků prvotřídních, v nichž uložení peněz při kursu, který zaručuje slušnou rentabilitu, nelze nazvat riskantním. Při tom ovšem jejich majitel nesmí brát zřetel na přechodné fluktuace kursové a musí mít tyto papíry pouze na uložení. Kdyby tímto způsobem byly peníze ukládány ve větším rozsahu, dostal by domácí trh cenných papírů reálnější basi, neboť jestliže větší část akcií některého podniku průmyslového je v pevných rukou, nemůže jejich kurs nikdy jít tak nízkou, aby majitel utrpěl ztráty, jelikož příznivá technická pozice dividendového papíru znemožňuje spekulaci „à la baisse“ anebo ji činí riskantní. Tento případ lze vidět na příklad u akcií Báňské a hutní společnosti, Ústecko-chemického spolku, Prvního plzeňského pivovaru a jiných domácích a prvotřídních podniků průmyslových. Bursu nelze dobře odloučit od jiných hospodářských zřízení ve státě i když je někdy ovládána tendenčními vlivy. Nebylo by také dobře naši širokou veřejnost od bursy zásadně zrazovat a její hospodářskou funkci a význam podceňovat. Tím však nemá být míněno svádění ke spekulaci v cenných papírech, nýbrž podporování koupě dobrých papírů ukládacích i dividendových. Bursa již za Rakouska byla doménou živlů nám dosti nepřátelských, kteří se dovedli na ní obohacovat a současně tím posilovat některé politické tendence. Našemu širšímu obecnstvu nebude proto nikdy na škodu, jestliže se bude o bursu a bursovní obchody zajímat, třeba by to i s hlediska přísně etického odsuzovalo. Rozhodné plus, které tím může získat, je v tom, že se naučí ukládat své úspory alespoň tím způsobem, jako to v mnoha případech a bez zisku činí peněžní ústavy, kterým za nízký úrok své vklady svěřují. Jestliže veškeré uložené peníze v naší republice lze odhadnouti nejméně na 35 miliard korun, činí jen dvouprocentní rozdíl ve vyšších úrocích na 600 milionů Kč ročně. A není také bez významu uvědomit si, kdo se o tuto částku s vkladateli dělí anebo kdo ji téměř celou získává !

Vrchní ředitel Ústř. banky čes. spořitelen v. v., ext. prof. Vysoké školy obchodní JAN PÁTEK: **O penězích a jak s nimi zacházeti.**

Peníze jako měřítko a vyrovnávací prostředek vztahů hospodářských jsou prvním základem každého národního hospodaření. Skutečnými penězi jsou přiměřeně upravené kousky drahého kovu, který též ve světovém obratu jako opravdová hodnota je uznáván. Všechny ostatní způsoby peněz, tak jak různé poměry si je kde vytvořily, od mušlí, koží, až po novodobé papíry jsou pouhou výpomocí z nouze, s více méně vratkým podkladem a bez záruky věkovitého trvání, i když zdánlivě zastávají týž úkol, jako peníze skutečné. V okamžiku, kdy vzniká stát, je nutno uspořádati i společné národní hospodaření. Každý občan musí ku peněžnímu základu přispěti dle své způsobilosti hodnotami, které ve světovém obratu za drahý kov lze vyměnit a podle výše své účasti dostává i míru práv na společném hospodaření.

Každé národní hospodaření má dvojí druh placení čili oběhu peněžního, a to domácí, národní, mezi spoluobčany a placení mezinárodní. U domácího placení jdou peníze z ruky do ruky a celková vzájemná potřeba se tak vyrovnává, neboť platidla zůstávají ve společné nádržce národního hospodářství; mění se pouze dočasný držitel.

Mezinárodní placení je jiné povahy; padá tu na váhu ráz hospodářských styků našich k cizině. Má-li národní hospodářství dobrý základ ve vlastní kapitálové a pracovní zdatnosti, pak bude se styk s cizinou vyrovnávat nebo bude mít dokonce i příliv kovových peněz za následek. Odliv bude tu jen přechodný, bude-li se cizině půjčovat. Je-li základ národního hospodářství špatný, pak ovšem nastane v soukromém i ve státním styku peněžním s cizinou odliv, který může i celý kovový základ vyčerpat, což musí pak vésti až ke státnímu hospodářskému, peněžnímu úpadku. Poměr je tu totiž stejný jako u každého, kdo trvale více vydává než přijímá.

Základní způsob peněžního uspořádání a další jeho vývoj poskytuje stále a spolehlivé měřítko o tom, v jakém stavu se nalézá celé hospodaření národní či státní a musí proto býti tento obor prvním předmětem péče státotvorné vůbec. Národní stát nesmí ústrojí peněžní nikdy dáti z rukou a veškerá opatření s ním související sám vykonávat, nebo mít na ně takový vliv, aby žádný článek nikdy proti zájmům národa působiti nemohl. Poněvadž otázky peněžního uspořádání doléhají na všechny vrstvy lidu, je na místě, aby se včas připravila půda pro správné pochopení nových úkolů.

Skutečnými penězi dlužno rozuměti peníze zlaté, neboť přes všechny jinaké pokusy zlato bylo, jest a bude základem peněžním. Opravdu dobrým papírem je pouze ten, který skýtá možnost výměny dle potřeby za zlato. Všude, kde jest již řádná zlatá měna zavedena, obíhá pro pohodlí a úsporu vydaný papír, opatřený prohlášením, že možno jej za zlato kdykoliv vyměnit. Proto také každý jiný papír jest pouhou pomůckou z nouze, jest náhražkou peněžní, ať se opírá o jakoukoli právní úpravu. Když stáváme se vlastníky peněz kovových - kde však běží o větší oběžnou nebo jmenovitou hodnotu jim přiznanou, než je cena skutečného kovu v nich obsaženého (drobné peníze) - nebo peněz papírových, dáváme vlastně úvěr čili půjčujeme svůj kapitál. A proto jako vždy jindy uvažujeme, komu vlastně uvěřujeme a na jakou záruku. Čteme a zkoumáme, co nám peněz slibuje, čímž přicházíme věci na kloub. Papíry vydává obvykle stát, jsou to „státovky“; cena jich spočívá v důvěře ve státní pořádek a v tom, že lze jimi platiti občanské povinnosti z daní a dávek. Jiné hodnoty nemají a do uspořádaného národního hospodářství nepatří. Je-li vydáváním papírů pověřena nějaká banka, říká se jim „bankovky“ a i ony jsou pouhou, v podstatě bezcennou náhražkou, nejsou-li volně směnitelný za zlato nebo podle tohoto stanovené hodnoty.

Peníze kovové zkoumají se co do obsahu a jakosti kovu. Rozhoduje tu známý vždy rozbor dotyčné hmoty a porovnání ceny s příslušnými světovými odhady, které zase vznikají volnou nabídkou a poptávkou, stejně jako u každého jiného předmětu obchodování či zboží.

Jinak jest tomu ovšem u peněz papírových. U nich nutno zkoumati, na jakém základě jsou vydány. Každá taková náhražka peněžní musí vznikati, obíhati a zase zanikati vždy jen způsobem státní správou v rámci národního hospodářství přesně ustanoveným. Vydává-li papíry státem oprávněný (privilegovaný) ústav - banka, opírá se sice také o svůj majetek, ale ten bývá pouze nepatrnou částí celkového oběhu vydaných papírů-bankovek, často pouhých pět procent, čili dvacetina celého závazku nebo dluhu, takto uzavřeného. Papírové peníze přicházejí do oběhu ovšem pouze výměnou za jiné věci a první vydání děje se podle přísných pravidel úvěrních, zápůjčkami na drahý kov, dobré směnky, cenné papíry, zkrátka za takové záruky, kde možno s největší pravděpodobností předpokládati v určité krátké lhůtě splacení, tak aby dána byla jistota, že papírové peníze takto vydávané také zase budou se vraceti (i s úrokem).

Těmto jistotám se říká „krytí“ a proto zásady zde uplatňované jsou nadmíru důležité, tvoříce základ celé politiky bankovní a finanční vůbec.

Jest na čase, aby občanstvo zabývalo se peněžními otázkami, neboť znáti pravou podstatu peněz znamená také ovládati nástroj, se kterým každý po celý život pracuje a který i budoucím pokolením jako dobrý či špatný základ vývoje dalšího se odkáže.

Za daných konsolidujících se poměrů chová tedy občan u sebe či doma pouze takovou část peněžní, které pro běžnou potřebu dle zkušeností má zapotřebí, kdežto ostatní ukládá jinde, aby zmenšil nebezpečí ztráty krádeží, loupeží, požárem či jinou nehodou. Však chrání tak i svou osobní bezpečnost, neboť denně čítáme o zločinech, jež původ mají ve snaze zmocniti se peněz, povědomých nebo předpokládaných. Opatrnost nabádá k tomu, abychom s hotovými penězi jednali obezřetně a s náležitým ohledem na vlastní bezpečnost. Kromě bezpečnosti vede k ukládání peněz hlavně snaha po úrokovém zisku.

Nejpřirozenějším a také nejlepším uložením peněz jest vlastní podnikání, které často bývá opomíjeno. Lid náš nesmí se spokojiti prostým ukládáním peněz, nýbrž musí především vlastní podnikavostí obracet je zase ve tvoření nových statků (hodnot).

Jest třeba zdokonaliti dosavadní vlastní provozování a připraviti se pro příště. Při tom doporučuje se podnikati trvalé vázání prostředků peněžních nákladnými stavbami a podobně pouze v míře co nejmenší a jen tam, kde netřeba se obávat, že při změně poměrů nebude to na úkor nutnému kapitálu oběžnému (provozovacímu). Obyčejně se chybuje přílišnými nehybnými investicemi, jako tomu bylo zhusta v době příznivé pro náš průmysl (stavby továren jako hradů). Změna poměrů nabádá náš lid k rozšíření vlastní podnikavosti, musí se zdokonaliti obchodně i průmyslově, aby s úspěchem obstál v dobách budoucích a byl záhy připraven pro těžkou soutěž s volným trhem světovým.

Výrobní a obchodní podnikavost zdatných jednotlivců, právě těch nejmenších, tvoří nejzdravější základ celého ústrojí národohospodářského.

Zkrátka: jest třeba míti na mysli, že své peníze máme nejlépe uloženy, jsme-li s nimi pokud možno i svou osobní činností ve styku a máme-li na osudy jejich jistý vliv. Hlavní způsob používání úspor jest nyní tak zvané ukládání v peněžních ústavech, které pak dále půjčují. Proto dnes lidé ani nemyslí na to, že peníze půjčují, když je ukládají a přece, i když nosí peníze do družstev, záložen, spořitelen, bank, pojišťoven a jiných snad ještě ústavů, mají napřed velmi bedlivě uvažovati, co se s nimi bude dít. Vždyť ta knížka, pokladniční poukázka nebo jinaká listina není nic jiného než potvrzenka na zápůjčku. Proto máme především věděti, komu to vlastně půjčujeme.

První pomůckou k seznání ústavu jsou stanovy, to jest výtisk listiny, na níž trvání ústavu spočívá a ze které vyplývá povaha poskytované záruky a druh činnosti i uspořádání ústavu. Další povědí nám účty a přehled výsledků hospodaření ve zprávě výroční, která jest hlavní doporučenkou. Zde zpravidla

uvidíme také přehled osob, které ústavu stojí včele a seznáme i způsob dozoru, jaký nad správou jest vykonáván. Leč ani to ještě nepostačí, neboť zejména s počátku ledacos nám nebude dosti jasné. Proto poradíme se s někým, ke komu máme osobní důvěru a o němž víme, že z oboru peněžního zná více než my, čili že má větší zkušenosti a přehled. Pro větší jistotu se opatrně přeptáme raději na více stranách. Je lépe dotazovati se napřed, než když jsme dali peníze již jedenkrát ze svých rukou. Jsou-li zprávy takto získané dobré, pak vstoupíme teprve v další jednání o vklad. Dáme si napřed sdělit bližší podmínky, a sice kolik úroků se platí, způsob vybírání, výpovědi, změny úrokové míry, načež porovnáme tyto se sazbami jiných ústavů a budeme uvažovati, proč jeden dává větší výhody než druhý. Když konečně jsme se rozhodli dát peníze z rukou, prohlédneme si dobře, bylo-li vše řádně potvrzeno a není-li nám něco jasno, dáme si bez ostychu vše vysvětliti. Vždyť půjčujeme své peníze a máme proto právo žádati úplné vyjasnění. Odcházíme-li uspokojeni, nemysleme, že je vše odbyto a že jsme již bez starostí. Svého služebníka, i když je to peněžní ústav, musíme vždy a stále pozorovati, nemáme-li přijíti ke smutným koncům. Proto i když potvrzení na svůj vklad-zápůjčku máme bezpečně uloženo, přece budeme se občas přeptávati, jak se ústavu daří. Zaslucháme-li něco, věnujme tomu náležitou pozornost! Všimněte si také zpráv tiskem sdělovaných. Zprávy ty zmiňují se obyčejně o obchodech, provozovacích výsledcích, případných změnách osobních a pozoruhodných událostech vůbec. Peněžní ústavy peněz doma nechovají, neboť musí vydělati na naše úroky a ještě na svou vlastní režii, čili náklady provozovací. Půjčují tedy dále a sice hlavně na nemovitosti (hypotéky), dále na úvěry osobní se směnkami, úpisy, cennými papíry či jinými zástavami. Budeme-li jen trochu přemýšleti ve směru právě naznačeném, shledáme záhy, že posudek je tu snadnější, než jsme si mysleli a naučíme se tak chrániti svůj majetek i prospěch obecný.

Další důležitý způsob ukládání peněz jest v cenných papírech, což není zase nic jiného, než půjčování, neboť všechny ty papíry, ať se jim říká jakkoliv, jsou pouhými úpisy na svěřené peníze. I když u některých jako na příklad u akcií a podílů, stáváme se jaksi spolujitelé, přec jen zase dáváme tu své peníze jistým lidem aby s nimi za nás hospodařili. U státních úpisů, rent, zástavních listů, obligací, losů a tak dále, ať veřejných či soukromých, vyplývá již z obsahu těchto listin zcela jasně dlužnický závazek. Obyčejně bývají to peněžní ústavy, jež cenné papíry nabízejí a jejich prodej zprostředkují. Také tu buďme opatrní. Dejme si řádně vysvětliti, jaká jest tu především jistota a pak výnosnost. Zde bývá posouzení již poněkud obtížnější, leč časem nabudeme také potřebných zkušeností, budeme-li náležitě uvažovati.

Jedná-li se o zcela nové papíry, vydávané po prvé, tu bývají po ruce zároveň obšírné popisy (prospekty) jistot a výhod, které nám poskytnou dosti látky k promyšlení i vhodné poptávce.

U papírů staršího vydání možno zase nahlédnouti do minulosti, jak se jim dosud dařilo, to jest jaký poskytovaly výnos úrokový, jaké byly tržní ceny či kursy a také všeobecné dějiny jejich. K tomu jsou různé odborné pomůcky, které u každého peněžního ústavu jsou po ruce. Když nám někdo papíry doporučuje, pátrejme, proč tak činí, jaký má sám, při tom zájem a dejme si vychválené posouditi též někým, kdo sám patrného podílu na obchodě tom nemá. Nikdy se také zde nedejme lákati nějakým tajnůstkářstvím, se zdánlivými, zvláštními pro nás výhodami. Doporučuje se tu vždy prostřednictvím důvěryhodného ústavu peněžního, neboť ten skýtá nám záruku, že dostaneme do ruky papíry správné (pravé neumořené, nepropadlé, neslované, řádně kolkované atd.), s řádným příslušenstvím kupónových archů (poukázky na úrok či dividendu), talonů (poukázky na nové kupony). Chováme-li papíry doma, dejme si je u peněžního ústavu občas přehlédnouti (zrevidovati), abychom ke škodě nepřišli, neboť jednotlivec nemůže tak dobře sledovati různé zákony, nařízení, vyhlášky atd., ačkoliv se právě třeba jeho majetku dotýkají.

Půjčujeme-li přímo, od osoby k osobě a bez ručícího prostředníka - peněžního ústavu - tu docílíme přirozeně většího užitku ze svých peněz, neboť obě strany ušetří právě odměnu a zisk zprostředkovací. Ovšem za to je zde větší nebezpečí čili riziko ztráty a proto musíme si počínati zvlášť opatrně.

Držme se proto co možná oborů, kterým rozumíme a vyhybejme se odvětvím, kde nemáme ani vlastního úsudku, ani spolehlivého rádce. Podstatnou podmínkou jest, nepůjčovati příliš mnoho na jedno nebezpečí, čili nevěseti mnoho na jeden hřebík. Rozložme proto i své peníze na více míst a zmenšíme tím ztrátové nebezpečí. Nedejme se másti tím, že se zdá pohodlnějším hlídati pouze jedno místo než více dlužníků.

Všechno to, co až dosud jsme popsali, je vlastně také již spekulací, to jest vymyšlením a předvídáním největších výhod obchodních, leč v užším slova smyslu rozumí se spekulací v oboru peněžním hra na burse, tedy honba za štěstím a náhodou. Bylo by marno odsuzovati tento způsob vynakládání peněz, zrovna tak, jako kdybychom se pokoušeli o zatracování nákupů losů, sázek všeho druhu a her peněžních. Poraditi však možno všude. Spekuluje se sice penězi, ale na cenné papíry, valuty (cizí měny), zboží všeho druhu, v hodnotách nebo představách jejich. Děje se tak na bursách i mimo ně. Cesty k tomu jsou různé, hlavně pomocí sprostředkovatelů, bank, bankéřů a jiných činitelů. Chceme-li již jednou štěstí zkusiti, určeme si napřed částku, kterou můžeme oželeť a se kterou pak prozatím nepočítáme, jako spolehlivou částí svého jmění. Zkoumejme pak podněty a návrhy spekulací, jaké se nám činí i co do pramene, odkud plynou, i co do vlastní podstaty. Snažme se pochopiti situaci a opřeme se o dobrou radu. Jenom nikdy nečiníme nikoho odpovědným, neboť konec konců je to přec jen hra náhody, i když nějaký agent vylíčí věc tak, že by se zdálo, že není nic jistějšího na světě, než ukazovaný lákavou spekulací zisk.

Daří-li se nám ve spekulaci vsutku dobře, to jest vyděláváme-li, rozšiřujme ji pouze z výtěžku částky původně pro ni určené a hledme spíše něco z toho dáti si na stranu. Pamatujme, že jsme tu ve hře stoupání a klesání cen z příčin nejrozmanitějších a hledme vždycky dotyčný obchod vyúčtovati i s menším ziskem (realisování). Platí i zde přísloví, že „první vyhrání z kapsy vyhání“. Obyčejně slušný zisk ztrácí se zaslepenou chtivostí ještě většího a přec právě ve spekulaci se musí počítati s tím, že stoupání (haussa) a klesání (baissa) cen (kursů) jde si v patách. To třeba míti také na zřeteli, když se nám špatně daří a neztráceti hlavu, jak se často stává. Jak již řečeno, spekulujeme však jen s tím, co jsme napřed oplakali, neužívejme k tomu nikdy jmění nám svěřeného a nelákejme k tomu svých přátel. Poraditi ovšem můžeme, když vidíme, že se někdo k spekulaci odhodlal a rady (nezávazné) od nás žádá, nebo vidíme-li, že by se dal zlákat na cestu špatnou. Dobře poraditi může jen ten, kdo úspěchů se dodělal, nebo kdo dostal za vyučenou a ovšem na naší spekulací účasti zájmu nemá. Jest mnoho agentů zjevných i tajných, kteří za odměnu a podíl do spekulace lákají. Často a snad hlavně děje se tak při různých společenských příležitostech, nenápadnými narážkami, jež pak dle uchycení rozvedou se dále. Zvláště v kruzích, kde se ví o penězích, rozprostírají se uměle sítě, a ku podivu je mnoho těch, kdož takovým způsobem ku spekulaci se dostali, o níž se jim dříve vůbec ani nezdálo. - Kdyby takový svůdce opravdu dovedl to, co nám líčí, byl by sám dávno vydělal vše pro sebe a nemusil by hledati svůj výdělek v dohazování spekulantů. Neobracejme se nikdy na pokoutní závody, nýbrž vždy jen na peněžní ústavy nebo závody dobře doporučené a známé!

Obchody spekulací podnikají se obyčejně pouze na rozdíly cen (kursů), čili na difference. Proto se také neplatí plná hodnota toho, co kupujeme či toho, co nemáme, prodáváme (bianco), nýbrž pouze určitý menší obnos, deset, dvacet či více procent celého obchodu, jako tak zvané »krytí« nebo úhrada. Tak možno na příklad podniknouti obchod kupní, či prodejní na jeden milion, třeba s pouhými sty tisíci. Záleží tu na ujednání. Ovšem krytí musí se udržovati dle občasných kursů, nejméně na sjednané výši a při nepříznivém pro nás pohybu, nutno je zpravidla během krátké lhůty (24 hodin) uspořádati, to jest doplniti, neboť jinak se hodnoty spekulací prodají (obchod se realizuje), při spekulaci prodejní (bianco, kontremina, baissa) se naopak koupí. Když dle ujednání sami, či na upozornění sprostředkovatele, nevyhovíme, nastává tak zvaná bursovní exekuce a ztráta - kterou by nám pohyb kursů přechodně snad způsobil, aby se posléze zase vyrovnala - stane se skutečnou (effektivní). Když však jsme tomu včasným doplatkem předešli, možno, že se nám vše vyrovná, ba snad i přechodná ztráta v zisk se promění. Podrobný výklad by arcit' vedl příliš daleko a na pochopení věci řečené postačí, poněvadž nelze beztoho

všechny případy vystihnouti. Nebezpečí spekulace omezují do jisté míry tak zvané obchody prémiové, které jsou jakýmsi pojištěním hranice ztráty, ovšem zase o poplatek (prémii) naše vyhlídky zmenšují. Obchody tyto vyžadují již větší zkušenosti, abychom ve lhůtě, na kterou nás premie kryje, dovedli pohybu (variaci) kursů využítkovati.

V každém případě jest nutno počínati si zvláště opatrně při volbě rádců a prostředníků, kteří mívají své zájmy, často na úkor nás samých. Jsou také zprostředkovatelé, kteří sami našimi penězi dále spekulují, nám obchody pouze předstírají a ztráty naše si dají doplácti dle bursovních záznamů, zisků nám však nepopřejí a kdyby jich bylo, ani je snad vyplatiti nemohou. Proto jest třeba přihlížeti nejen k povaze spekulace, ale i lidí a závodů (nejlépe peněžních ústavů), se který mi takto ve spojení přicházíme.

Dobře si prohledněme vždy tak zvané všeobecné podmínky obchodní, jež se nám při zahájení obchodu ku podepsání předkládají, neboť ony tvoří jakousi základní smlouvu spekulacní. O tom, co bursa vlastně jest, panují často prapodivné názory a proto se zde i o ní musíme zmíniti, poněvadž je to hotové rejdiště peněžní a volky nevolky i naše peníze se tu prohánějí. - Ve svém jádru není to nic jiného, než tržnice peněžní, a za penězi ovšem táhne se sem všechno ostatní, ať již jsou to papíry či zboží všeho druhu, nebo vlastně pouhé poukázky na ně. Stýká se zde dle určitých pravidel (zvyklostí, usancí) nabídka s poptávkou. Do jisté míry je bursa vlastně spolkem, jehož členové řídí se určitými stanovami, mají své soudy s krátkým řízením, zkrátka je to stát ve státě. Peněžní bursy stykem mezi sebou tvoří peněžní obchod světový, neboť k nim sbíhají se všechny pramenky peněžní, prostřednictvím peněžních ústavů a podniků, které vlastně nejsou nic jiného, než jakési jejich článečky, čili orgány, byť někdy i zcela nevědomé. Význam burs stal se pro nás tím pozoruhodnějším, že i široké vrstvy lidu cítí stále více účinek jejich mezinárodním oceňováním peněz.

Stručné pojednání o národních penězích a jejich ukládání, o burse a spekulaci přirozeně může poskytnouti pouze návod, jak vyburcovati občanstvo k zabývání se i vyššími záležitostmi peněžními, jež bohužel tak často zůstávají odstrčeny v životě veřejném. Právě nynější a budoucí poměry ukládají přímo za povinnost, aby použilo se každé příležitosti ku výměně a tříbení názorů tak, jak toho právem zasluhuje první pomůcka našeho lidu, totiž naše národní peníze a zacházení s nimi.

Ředitel burs. oddělení Živnostenské banky R. PILÁT: **Udílění a provádění bursovních příkazů.**

Technická manipulace při udílění a provádění rozkazů není tak jednoduchá, jak by se na první pohled zdálo a jest zapotřebí odborných znalostí nejen u bankovního úředníka, resp. komisionáře, který rozkaz přijímá a vyřizuje, ale i u obecního, které rozkazy podává. Kdyby soukromí klienti byli lépe s usancemi bursy obeznámeni, odpadla by pak mnohá reklamace, pro obě strany nepřijemná.

První závadou při udílění rozkazů jest, že jedna a táž osoba může udílet rozkazy jen pro svůj vlastní účet; transakce pro cizí účet může klient udílet jen v takovém případě, je-li k tomu písemně majitelem cizího účtu zplnomocněn. Rozkazy dějí se vždy cestou písemnou, ať již dopisem aneb osobně v kanceláři banky resp. komisionáře. V případě, že rozkaz udělí se po telefonu (u osob známých) aneb cestou telegrafickou, dlužno rozkaz v plném znění písemně potvrdit. V každém jednotlivém případě má se uvést doba platnosti příkazu a sice buď pro jeden den, dva dny, aneb do konce běžného měsíce. Udílí-li se rozkaz cestou telegrafickou nemá se nikdy určit doba provedení pro týž den, poněvadž se často stane, že depeše dojde po burse a komisionář pak neví, je-li oprávněn k vyřízení rozkazu druhého dne.

Stylisace rozkazu budiž co možno stručná a jasná. Počíná-li rozkaz větou: „Prodejte mně“ jest již stylisace pochybená, poněvadž opravňuje komisionáře stejně ku prodeji jako ke koupi na účet klienta. Zní-li rozkaz ku provedení „co nejlépe“, jest na burse proveden za běžný denní kurs bez ohledu na to, zdali se tím kurs vzpruží neb oslabí. Rozkaz: „kupte za nejlevnější kurs“, aneb „prodejte za nejvyšší kurs“ vůbec nelze provést, poněvadž ani před bursou, ani během bursy nikdo nemůže předvídati, jaký kurs bude nejnižší neb nejvyšší.

Mimo rozkazy za běžný kurs možno též podávati příkazy limitované, kdy kupující označí nejvyšší cenu, za kterou se koupě státi může aneb opačně při prodeji stanoví se nejnižší kurs, za který prodej smí se provést.

Klient má též právo, aby sám si určit dobu, kdy se má rozkaz provést. To učiniti může poznámkou a sice buď za první úřední kurs, neb během bursy, aneb až za úřední kurs závěrečný. Pohyby na burse bývají často nahodilé a vždy rozhoduje počet závěrek ke koupi resp. ku prodeji určených.

Rozkazy podmíněné dobrým zdáním komisionáře zpravidla se nevyřizují a klient může podati proto jen rozkaz přesně znějící, bez jakýchkoli podmínek. Rozumí se samo sebou, že zůstane nevyřízen rozkaz pro vídeňskou burso, určí-li klient limit v českých korunách. Rozkazy kombinované (vykonati koupi některého papíru teprve po provedení jiného limitovaného prodeje) přijímají se jen s platností pro jeden bursovní den.

Každý klient má právo stávající limit opravit neb zrušit - pakli ovšem již mezitím nebyl proveden. Je-li burso oživená, nepřijímají sensálové opravy limitů týž den, nýbrž až ku změně pro následující den.

Při rozkazech, znějících pro cizí burso, jest třeba veliké opatrnosti, poněvadž jsou kombinovány obyčejně s transakcemi valutovými. Pakli klient nemá příslušnou cizí valutu, musí proto současně s rozkazem na koupi papíru dáti příkaz ku koupi valuty. Jedná-li se o zapůjčení cizí valuty, musí si dříve možnost zapůjčení smluviti, nežli rozkaz ku koupi udělí. Při transakcích na cizích bursoch dlužno se řídit stávajícími předpisy bankovního úřadu a u většině případů nutno podati žádost buď o přiděl valuty aneb o dovolení dobropisu v cizí valutě.

Obchodování bez splatného kuponu děje se u papírů dividendových až po příslušné vyhláše bursovní komory. Vyhláška ta vytištěna jest obyčejně v kursovním listě z posledního dne v týdnu a obsahuje přesné označení kursové srážky dividendy. Následujícím bursovním dnem v pondělí, obchodu je se pak papír s příslušnou srážkou již bez staré dividendy. Totéž platí o upisovacích právech u příležitosti nové emise akcií. Při běžících limitovaných rozkazech provede se tato kursová srážka automaticky jak u komisionáře, tak i u sensála.

Doba podávání rozkazů jest velice důležitá. Kdo reflektuje na provedení rozkazu za první úřední kurs, musí svůj rozkaz podati nejdéle do 10 hodin dopoledne. Proto stává se, že rozkazy, které byly doručeny druhou poštou po desáté hodině, bývají jen výjimečně za první kurs provedeny, a lze je proto provést až během bursy.

Technické provádění rozkazů. V době od 10 hodin do $\frac{1}{2}$ 11. hod. odevzdávají se rozkazy příslušným sensálům a kulisérům přímo na burse v kanceláři sensálů. Každý sensál neb kulisier má bursovní komorou určené papíry, které aranžuje úplně samostatně. Došlé rozkazy podle jednotlivých papírů si i s příslušnými limity poznamená a hned tvoří na základě salda udělených rozkazů první úřední kurs. Po skončené práci odeberou se sensálové resp. kulisieři do bursovního sálu, kde veřejně ve šraňku resp. v kulise první úřední kursy jednotlivých papírů vyhlásí a přítomným úředníkem bursovní komory se na tabuli napíše. Nemůže-li sensál některý kurs pro nedostatek zboží resp. pro nedostatek kupců stanovit, napíše na zvláštní tabuli ve šraňku jméno papíru s kursem a připojí znamení + na důkaz, že za tento kurs se akcie hledají, aneb připojí znamení - na důkaz, že za tento kurs jest na trhu zboží. Po stanoveném a vyhlášeném prvním kursu přijímá sensál další rozkazy ku provedení během bursy. Každá další transakce při zmíněném kursu poznamená se veřejně na tabuli. Rozkazy lze sensálovi ku provedení podávat až do $\frac{3}{4}$ 12, kdy dá se na burse znamení zvoncem. Po této době aranžuje sensál závěrečné úřední kursy všech svých papírů a po 12. hodině ohlašuje veřejně tyto kursy, jež se opět na tabuli napíše. Provede-li sensál pro nedostatek zboží jen část kupních příkazů, učiní ke kursu poznámku: č. p., to jest: částečný příděl, na důkaz, že část rozkazů zůstala nevyřízena. V opačném případě připojí poznámku: č. o., t. j. částečný odběr (v případě, kdy pro nedostatek kupců bylo možno jen část prodejů vyřídit). Jedná-li se však jen o jediný aneb dva nevyřízené závěry, pak se tato poznámka někdy nečiní.

Obchody v kulise provádějí se podobným způsobem jako ve šraňku, a však s tím rozdílem, že vedle kulisiera, který obchod řídí, mohou se obchodu přímo účastniti ostatní členové bursy. Kdežto ve šraňku uzavírá obchod sensál se členem bursy, mohou v kulise uzavíratí obchod též členové bursy mezi sebou bez sprostředkování kulisiera.

První kurs po 11. hodině jest ovšem aranžován kulisierem, avšak po tomto kursu může se již rozvinouti volný obchod, který trvá až do konce bursy do 12 hodin, kdy kulisier opět aranžuje kurs závěrečný. Kulisier zapisuje na tabuli v kulise příslušného papíru všechny kursy za sebou tak, jak byly uzavřeny. Kulisa zavedena jest na pražské burse v těchto papírech: Živnostenská banka, Škodovy závody, Křižíkovy závody, Poldina huť, Daňkova strojírna a 1. Brněnská strojírna.

Papíry na burse úředně neznamenané nazývají se exoty a obchod v nich koná se na burse v době od $\frac{3}{4}$ 11 do 11 hodin. Transakce konají se volně ve společné skupině, při čemž se papíry podle abecedy vyvolávají. Poněvadž obchod se koná bez úředního dozoru, není též žádné kontroly, a často se stane, že v jednu a touž dobu dojde k obchodu za kursů rozdílných. Do cílené kursy nepíše se na tabuli, nýbrž uveřejňují se v novinách, a obyčejně se uveřejněný nejnižší a nejvyšší kurs o zlomek ještě zaokrouhlí. Po 11. hodině pokračuje se též v obchodování v exotech, avšak později docílené kursy se obyčejně v novinách již neuveřejňují.

Prostřednictvím agentů dochází též mimo bursu k obchodům soukromým. Takové obchody konají se buď odpoledne, anebo v sobotu dopoledne, a sice jen po telefonu. Pro účet klientů vyřizují se však na takovém soukromém trhu jen tenkrát rozkazy, pakli si tak klient výslovně předepíše.

Normální obchod děje se vždy v úředních závěrkách, stanovených bursovní komorou. U papírů důchodových činí bursovní závěr Kč 10.000.- nominální hodnoty, s výjimkou IV. čsl. půjčky, která obchoduje se v závěrkách po 15.000 Kč nom. Zní-li jeden kus papírů důchodových na Kč 20.000.- nom., není normálně dodatelný; podobné velké kusy obchodují se zvláště a mají v kursovním listě samostatnou notici. Neplné závěry, pod 10.000 Kč, neobchodují se za úřední kurs a lze je zakoupiti jen nad tímto kursem, aneb prodati pod úředním kursem. U papírů dividendových činí závěr obyčejně 25 kusů. Výjimka platí u těchto papírů: po 10 kusech obchodují se: Buštěhradská dráha lit. A, Ústecko-teplická dráha, chorvatsko-slav. cukrovar, Českomoravská-Kolben, Kolínská cikorka, Pražská železářská spol.

Po 5 kusech obchodují se: Ferdinandova severní dráha, 1. Plzeňský pivovar a česko-budějovický pivovar.

Neplné závěry obchodují se jen s velkými potížemi a téměř vždy nekulantně. Často stane se, že drobné kusy vůbec nelze umístiti aneb koupiti.

Všecky obchody v plných závěrech jsou splatny „per arrangement“ a sice vždy v pátek příštího týdne. Toto uspořádací řízení děje se u Pražské súčtovací banky tím, že všechny obchody během týdne docílené sepíše se na zvláštních k tomu určených arších a salda vyplývající se v pátek následujícího týdne súčtují resp. kusy se buď převezmou aneb dodají.

Reklamace, týkající se vyřízení rozkazu, dlužno učiniti ihned a to cestou nejkratší, buď telefonem aneb telegrafem. Sensálové přijímají reklamace jen do druhého dne do 10 hod. dopoledne. Opomenul-li tudíž sensál nějaký rozkaz neb limit vyříditi, nemůžeme již druhého dne po 10. hod. naléhati na dodatečné provedení. Z téhož důvodu nemá klient nárok, na opožděnou, třeba i oprávněnou reklamaci. Naproti tomu musí klient uznati provedení rozkazu, jež mu bylo v návalu práce komisionářem oznámeno až druhého dne.

Na kursovním listě není vyznačen docílený první úřední kurs o 11. hodině dopolední. V rubrice zaznamenaných kursů uveden jest jen kurs nejnižší, ve druhé rubrice kurs nejvyšší, který toho dne na burse byl docílen, a ostatní dvě rubriky tvoří t. zv. závěrečný kurs, který, sestává ze dvou záznamů: peníze a zboží; pravý závěrečný kurs docílený jest tudíž střed čili průměrný kurs mezi záznamem peněžním a kursem zboží. Obchody v neplných závěrkách se v kursovním listě vůbec neuveřejňují a vůbec neznamenaají se obchody v upisovacích právech.

Šéf úctárny Pražské železářské společnosti prof. J. MACHÁČEK: **O bursovní spekulaci.**

Názory na bursu jsou rozdílné. Jsou lidé, kteří bursu zavrhnou, majíce na zřeteli konkrétní případy zničených obětí, jiní pak existenci bursy označují za pravé dobrodiní pro vrstvy lidové. Všimněme si blíže příčin, pro které jeví se rozdíly v názoru obou skupin. Jedni stotožňují tedy bursu s doupětem hazardních hráčů, druzí prohlašují existenci bursy z hlediska obchodního za bezpodmínečně nutnou a hospodářskému našemu životu velmi prospěšnou. Posléze uvedení po právu namítají, že kdyby nebylo bursy, byl by trh cenných papírů podvázán a ten, kdo buď určitý papír prodati nebo koupiti musí, vydán by byl na milost a nemilost tomu, kdo koupiti nebo prodati nemusí. To pozorujeme u celé řady papírů na burse neznamenanych, t. zv. exotů, u nichž docílené ceny při prodeji a nákupu jeví obrovské rozpětí. U papírů na burse znamenanych tomu tak není. To jest tedy skutečná výhoda bursy, kterou nikdo podceňovat nemůže.

O dalších přednostech bursy, kteréž snesou polemiku, nebudeme se rozhovořovati. Proč tedy má bursa tak špatnou pověst v různých vrstvách našeho lidu ? Příčina tkví právě v tom, že na burse nevystupují pouze ti, kteří chtějí papír buď prodati nebo koupiti, t. j. zhostiti se nevhodné součástky svého majetku nebo tuto za jinou vyměnití anebo novou získat, nýbrž že zde bohužel velká část příkazů kupních či prodejních vzniká z důvodů čistě spekulacních. Spekulace sama o sobě nemusí býti bezpodmínečně odsuzována, jestliže koupě či prodej papíru děje se na určitém hospodářském, nezvratně rozumovém předpokladu. Snese naše bursovní spekulace, tak jak v dnešním životě se provádí, kritiku s posléze uvedeného hlediska ? Mám za to, že nesnese. Burse např. stačí v dnešní krizi zpráva oficiální či neoficiální, že ten či onen závod obdržel větší objednávky z ciziny, aby vyhnala kurs zmíněného papíru o několik set korun. Po nejdůležitějším faktoru, totiž za jakou cenu se dodávka uskutečnila, nedošlo-li k této při dnešní výrobní stagnaci s přinesením krajních obětí (dodávka se ztrátou), pravého bursiána nezajímá.

Stejně tak je tomu při nových emisích. Na zprávu, že ten který podnik vydá mladé akcie, t. j. zvýší akciový kapitál, zvýší se kurs takového papíru často velmi značně. A zase zůstává vedlejším, je-li emisní kurs vnitřní hodnotě přiměřený a počet mladých akcií rozsahu podniku zdravý a to, jak jsme v posledním čase měli často příležitost zjistit, respektuje bursa často před emisí a někdy až po emisi.

Dalším hospodářsky vyspělému člověku naprosto nepochopitelným důvodem pro oceňování akcií jest otázka placení dividend. Stává se často, že na zprávu o vyšší dividendě stoupne rapidně kurs určitého papíru, ač tato vyšší dividendy jest zaručena jen pro jeden rok a bývají důvody, které ku zvýšení dividendy vedly někdy jiné povahy nežli skutečné výsledky hospodářské by tomu dovolovaly.

Obdobně počíná si peněžní bursa v opačných případech, kde podnik často na rezervy přebohatý, odhodlá se k neplacení dividendy. Každý zkušený člověk sice ví, nebo cítí, že důvody tyto bývají u starších - podniků spíše taktické, bursovní činitelé však pravidelně nechtí býti toho názoru. Nejinak tomu jest při fuscích (sloučení dvou podniků). Na takovou zprávu bursa, neznajíc podmínky nebo důvody, reaguje vždycky a to příznivě, ačkoliv jest přece známo, že k fusi odhodlávají se většinou podniky, kterým nevedlo se dosud tak, jak by si vedoucí činitelé byli přáli.

Nejméně však jsou chápány se strany našich lidových vrstev t. zv. arbitrážní obchody. Obchody tyto umožňuje telefonní nebo telegrafické spojení s cizími bursami, a mívá pak za následek obrovské kolísání kursů hodnot arbitrážních, t. j. těch, které znamenány jsou nejen zde, ale také na některé burse cizozemské. Poklesy nebo vzestupy u některých těchto hodnot, na př. I. plzeňský pivovar, Báňská a hutní společnost, Schoeller atd. obnášely v určitém období také až několik set korun za kus denně. Uvážíme-li, že uzávěrka těchto akcií činí 25 kusů, jsou to přesuny, které ovšem řádný a svědomitý občan nedovede pochopit. Jest pochopitelné, že člověk, kterému štěstí (tak jako v kartách) přálo, mohl z posléze uvedeného příkladu s malou částkou peněz vytěžit v krátké době částky stotisícové. Ten, komu však štěstí nepřálo, mohl i velký majetek v krátké době a velmi lehko ztratit.

Z uvedeného vysvítá, že bursovní obchody nepodléhají převážně rozumovým důvodům a že spekulace bursovní není nic jiného, nežli hazardní hrou v karty. Obě mají své ctitele i své nepřátele.

Vedoucí úředník bank. závodu Fischer, Krása a spol. O. F. HAAGER: **O vlivech, které působí na vývoj kursu.**

Budiž předesláno, že účelem tohoto pojednání není snaha opakovati zákony a poučky, známé z národního hospodářství týkající se bursy, nýbrž chtěli bychom, předpokládajíce znalost těchto teorií, organicky seřaditi několik poznámek k hospodářským aktualitám, přidržujíce se kriteria čistě bursovního.

Omezíme se tudíž na stručný výčet okolností přirozeného rázu, které mají vliv na vývoj kursu, poukazujíce na obšírnost námětu a bohatou odbornou literaturu (bohužel z největší části cizojazyčnou). Vlivy přirozeného rázu, jimž podléhá vývoj kursu, rozumíme jednak jeho rentabilitu, bonitu, současnou hospodářskou a politickou konjunkturu a konečně události jiného rázu, jako živelní pohromy, stávky atd. Akcie podniků, vedených dle zásad zdravé a obezřetné politiky dividendové, které dotují své rezervní fondy takovým způsobem, že získáván jest přirozený reservoir pro bilanci příští, jsou přirozeně důvěryhodnější a spolehlivější pro uložení peněz, nežli akcie podniků, kde takových zásad není šetřeno. Jest to tudíž nejenom výše dividendy, nýbrž i střízlivě sestavená bilance, která přichází v úvahu při posuzování rentability.

Bilanci ilustrována jest přirozeně nejlépe i jeho bonita a podotýkáme při této příležitosti, že čtení a rozbor bilance jest důležitou znalostí, vědou pro sebe a předmětem velmi rozsáhlé literatury. (Dr. Schmidt: Die Bilanzanalyse atd.)

Tak zvaná vnitřní hodnota papíru jest obnos, který by připadl na jednu akcii podniku co podíl v případě likvidace a realizování všech jeho aktiv (budov, strojů, patentů, koncesí atd.). Není tudíž nepřirozeným, jsou-li akcie některého podniku oceňovány značně vysokým kursem, ačkoliv nejsou vůbec rentabilní. Příkladem sloužiti nám mohou akcie různých podniků rakouských, jejichž dividendu lze vyjádřiti jen zlomkem promille jejich kursovní hodnoty. Posuzování papíru dle vnitřní hodnoty bylo takřka jediným heslem při poslední hausse, vyšlé z Vídně, při níž hodnota likvidační byla přepočítána na německo-rakouské koruny. Kurs vyšroubován byl až do takové výše, o které se soudilo, že odpovídala by asi vnitřní hodnotě akcie. Nechceme uvažovati o tom, je-li toto stanovisko správné, míníme však, že nelze se na ně omezovati.

Zkušenost posledních let učí, že individuální posuzování papírů přichází však zpravidla teprve v druhé řadě v úvahu a možno říci, že kursy pohybují se směrem vzestupným i sestupným takřka paralelně dle současné bursovní tendence. Přirozené vlivy, které určují směr tendence, jsou: současná hospodářská a politická situace, stav trhu peněz (výše úrokové sazby), situace valutová, dále stav jednotlivých průmyslových odvětví, exportní a importní konjunktura (celní a dopravní sazby) situace obchodu a průmyslu sousedních států.

Eminentní důležitostí jest především situace valutová; v době poválečné, kdy pro finanční a politický rozvrat klesla hodnota platidel rozličných států střední Evropy někde až na mikroskopickou „výši“, nastal útěk od peněz a zakupování cenných papírů za každou cenu. Pokles devisy byl neustálým podnětem k novým koupím a na základě mezinárodního devisového kursu bylo lze vypočítati výši kursů, které budou v nejbližších hodinách dosaženy, bez ohledu na druh, rentabilitu a bonitu.

Bylo by tedy lze tvrditi, že pokles platidla jest motivem pro pevné smýšlení bursy; jest tomu tak, ale pouze v případech mimořádných v době trvalého a značného poklesu valuty, jak viděli jsme v Rakousku, Německu a i u nás v roce 1919.

S vrativší se důvěrou k devise a se stabilisovaným oceněním jejím dostaví se i hospodářská konsolidace a tu ubývá okamžitě na vlivu při menších změnách v kursu devisy na trh cenných papírů a mohlo by se takřka říci, že působení takového vlivu jest spíše rázu opačného. Tuto skutečnost dokazuje nejlépe příklad z pražské bursy z loňského roku. Kurs československé koruny takřka se ztrojnásobil během letních měsíců. Průběhem této doby zlepšovala se neustále tendence na pražské burse do té míry, že se vyvinula až v haussu a přes opětovné odprodeje kontreminy zlepšily se některé kursy o 40 až 50

proc. Konsolidováním kursu čsl. koruny na mezinárodních trzích získána byla základna pro normální a zdravý vývoj průmyslové činnosti, obnoveny normální exportní možnosti a tím zaručen i úspěch naší obchodní bilance.

Bursa v této době změnila zcela své kritérium, a orientovala se na zcela jiné basi nežli před tím. Spekulace à la baisse, která až dotud pokládala kursovní niveau za nepřiměřeně vysoké, vzhledem jednak ke stoupajícímu kursu koruny (počítala takřka s kursy doby předválečné), jednak pod dojmem průmyslové krise a tím i z obavy před slabými výsledky, realizovala postupně své závazky a počala sukcesivně kupovati značné položky akcií oněch průmyslových odvětví, kde zlepšení konjunktury zabezpečovalo vyplácení dividendy (akcie podniků cukerních, některé strojařské). Dlužno ovšem podotknouti, že vzestupný pohyb tento zesílen byl značně současnou intervencí úřadů, směřujících proti kontremině, jakož i v důsledku novinářské kampaně zdejších i zahraničních (vídeňská Börse) listů.

K momentům rázu přirozeného, kterými též spolu určován jest kurs cenných papírů, patří dále současná finanční situace (trh peněz). Nízká sazba úroková, nadbytek hotovostí peněžních ústavů a malé zúročení, které mnohou v takové době vkladatelům poskytnouti, jest příčinou toho, že obecnstvo ukládá svoje přebytky do cenných papírů skýtajících lepší zúročení; vliv tento uplatňuje se v prvé řadě nejvíce v hodnotách ukládacích a akciích oněch podniků, jichž dividendy bývají velmi pravidelné. (Máme při tom na zřeteli přirozeně poměry normální a nelze na příklad vliv výše úrokové oficiální sazby za mimořádných poměrů valutárních (dnešní Německo) na vývoj kursů aplikovati na poměry konsolidované, protože v době valutárně mimořádné situace převahu má nějaký motiv aktuálnější, jako inflace a pod.).

Tíseň na peněžním trhu, vyvolaná situací politickou nebo velikou potřebou peněz průmyslem, státem a p. působí zpravidla nepříznivě na bursu, protože banky nemohou eventuelně dostatečně alimentovati koupě vlastní klientely a restringují spekulativní úvěry, opatřující si potřebné prostředky odprodejem svých zásob cenných papírů. Na burse převládá nabídka a kursy se nemohou uhájit.

O prudkosti poklesu rozhoduje tu jednak kapacita bursy, posice kontreminy a eventuelní intervence.

Kapacitou bursy rozumí se jednak její rozsah co do množství obchodovaných akcií, schopnost přijímati velké položky při nepatrně jen se měnících kursech, krátce rozsah bursy co do počtu obchodovaného materiálu, jakož i částečně co do jeho kvality. Rozsah bursy, mluvíme-li o burse pražské, v posledních letech nebyvalou měrou vzrostl, její kapacita se zmnohonásobila jednak zavedením zahraničních hodnot na naší burse (tedy zájem domácího kapitálu na zahraničním podnikání), jednak neustále stoupajícím zájmem veřejnosti a konečně i vlivem arbitráže.

Naše obecnstvo jevílo stále větší a větší zájem na uložení peněz v papírech dividendových, dávajíc přednost takovému uložení před pouhým vkladem u bank, spořitelen, záložen, chráníc se tak jednak proti riziku z poklesu hodnoty domácího platidla, jednak ze vzrůstajícího zajmu pro otázky hospodářské, což pokládáme za zcela mimořádný morální úspěch. Zájem tento jest velikým krokem naší hospodářské emancipace a pozorujeme s potěšením, že jisté kruhy naší veřejnosti, dříve mnohdy příliš teoretisující, zajímají se dnes velmi živě o aktuální otázky hospodářské, finanční i bursovní.

Jest nesporné, že zavedením papírů zahraničních (a domníváme se, že paralelně s finančními možnostmi zavedeny budou časem i hodnoty jiných okolních států než Rakouska), jmenovitě pokud se dotýkají našich hospodářských zájmů (exportních, importních, konkurenčních) získá naše bursa na svém významu ve střední Evropě a zbaví se tak jistých zbytků provincialismu, kterým ještě do nedávna trpěla. Příkladáme velkou váhu volbě nově kotovaných hodnot na pražské burse, poukazující při tom na příklady z doby předválečné (Vídeň, Curych).

Pojem arbitráže, souvisící těsně s výše uvedeným, je dostatečně běžný z hospodářské rubriky denních listů, než abychom jej obsírněji vysvětlovali. Arbitráž jest obchod, vyrovnávající disparity dvou burs současným prodejem v jednom a koupí v druhém místě a naopak. U nás přichází v úvahu toho času

pouze arbitráž s Vídní, částečně s Budapeští, a nepatrně se Záhřebem. V cizině vyskytuje se též arbitráž v rámci téhož státu (Berlín-Frankfurt-Hamburk-Drážďany, Paříž-Marseille-Lyon). Arbitráže mezi dvěma místy různých států spojeny jsou s devisovými operacemi a arbitráž tato nabývá tím často spekulativního charakteru.

Nás zajímá však v první řadě arbitráž jako faktor, vykonávající vliv na vývoj kursů. Na pražské burse viděli jsme v posledních měsících nejlepší příklad intenzivního vlivu arbitráže na kurs hodnot, kupovaných Vídní v obrovských položkách a exportovaných arbitráží, kdy v několika hodinách v soukromém obchodě mimobursovňím vyrovnávány byly disparity i několika set korun (Neštěmický cukrovar, Plzeňský pivovar, Brosche apod.).

Posice kontreminy, t. j. spekulace à la baisse reguluje kursy ve velmi značné míře tím, že jest obvykle orientována zcela opačně, nežli skupiny haussierů, v jejichž zájmu je vývoj kursů směrem vzestupným. Kontremina, obzvláště pokud jest representována skupinami, které mají zajištěný materiál (kusy) i pro systematické postupné odprodeje, brzdí nepřírozený vývoj kursů a zabraňuje dosažení výstředních cen při návalu kupních příkazů, jest však kupcem při každém větším oslabení a zamezuje tak všechny excesy nahoru i dolů. Kontremina představuje tudíž přirozený protitlak a jest elementem, jehož činnost jest zcela legitimní a zdravá, pokud nepřesahuje hranic střízlivého hodnocení tendence a ceny hodnot.

Tím dostali jsme se také ke vlivům jiným, nežli přirozeným, k faktorům umělým, jejichž účinek na vývoj kursů bývá stejně veliký, ba někdy i rozhodující. Jeto jednak t. zv. zaskočení kontreminy. Spekulace à la baisse prodává kusy vypůjčené a jsou-li vypovězeny, jest nucena se krýtí zpětnou koupí bez ohledu na kurs. Stává se tak často, zvláště kontreminuje-li odděleně více skupin nebo jednotlivců, majících vypůjčené kusy z jedné ruky. Tak dochází. ke zjevům, že akcie, jejichž kurs neodpovídá ani vnitřní hodnotě, ani rentabilitě, ani všeobecné tendenci, jsou náhle zachváceny prudkou haussou. Posice kontreminy jest často důležitým koeficientem v kalkulaci rozličných skupin, které hodlají zasáhnutím působiti na kurs. Takováto konsorcía haussovňní nebo baissovňní jsou nejdůležitějším činitelem umělým, tedy nikoliv přirozeným, který vykonává vliv na vývoj kursu. Do této kategorie patří též intervence bank, které regulují kurs akcií podniků své zájmové sféry systematickým vyrovnáváním větší nabídky nebo poptávky. Tak zvaná haussovňní konsorcía a syndikáty, jsou skupiny bank i jednotlivců, podnikajících systematické koupě za účelem spekulacním z různých důvodů (získání majority, kvalifikované minority, dobrá informace, akce proti kontremině atd.). Samozřejmě postupují konsorcía a syndikáty i opačně, t. j. à la baisse.

Jest nutno zmíniti se i o intervencích úředních. Ač by si bylo přáti, aby bursa zůstala ušetřena všech zásahů nepřirozených a násilných, stává se přesto často nutným, zakročiti proti excesům, ve vývoji kursů, které jsou následkem nějaké mimořádně příznivé konjunktury nepřiměřeně zvýšeny nebo srazeny.

Protože zajímá nás speciálně bursa pražská a vliv, kterému podléhá působením tendence na burse vídeňské, zmíníme se obšírněji o těchto vzájemných vztazích. Toto thema jest předmětem častých úvah denních i odborných listů, zvláště pokud se týká výsostného postavení vídeňské bursy, které podle názorů vídeňských odborníků zůstalo prý i za nové poválečné konstelace politické uhájeno a neotřesitelné. Průběhem poslední vídeňské haussy v roce 1923 byla pražská bursa stržena s sebou a kursy pražské vlivem rozsáhlé arbitráže předstihly často paritou vídeňské. Z Prahy byly ve velikých položkách exportovány akcie českých průmyslových podniků, nejdříve železářských, pak chemických, lihovarnických, později cukerních, pivovarských a konečně stavebních.

Obraty dosáhly nezvyklé výše a zboží v nejtěžších papírech bráno s tržů v položkách tak značných, že technická zařízení bursy pražské ukázala se zcela nedostatečnými a protihodnota denně obchodovaných efektů proti loňsku se až zdesateronásobila. Vídeň byla permanentním kupcem pro

každou položku českých hodnot, rychle se tvořila konsorcia, sbírající flotantní material s pražského trhu a dávající jej dále do Vídně za kursů mnohem vyšších. Vídeňské spekulční skupiny, seskupené kolem několika velkobank a silných jednotlivců, platily vysoké ceny za velké svazky akcií českých podniků za účelem spíše spekulčním nežli jiným, protože dosažení majority bylo u většiny těchto hodnot zcela vyloučeno. V této době se zdálo, že pražská bursa více než kdy jindy podléhá vlivu vídeňské tendence a počínaly se ozývati varovné hlasy, kritisující tento hromadný vývoz našich efektů za hranice a poukazující na nevýhodu záměny, jaká se stala zavedením akcií vídeňských bank na pražské burse, jejichž kurs jest po názoru některých našich finančních odborníků považován za nepřiměřeně vysoký.

Přesvědčení o absolutní odvislosti pražské bursy od vídeňské bylo však brzy otřeseno skutečností, která se dostavila počátkem října. Ve Vídni pocíťován byl jistý nedostatek peněz i u největších bank, spekulace drobnější a denní byla nucena realizovati svoje závazky. V Praze objevil se náhle nadbytek zboží a značná kontremina, která prodejem místním i ve Vídni srazila kursy v několika málo dnech až o 25 procent. Vídeňské bursovní kruhy byly přeangažovány a nemohly opatřiti si prostředky ku dalším koupím, takže úmysl pražské spekulace se zcela zdařil, aniž Vídeň - i dále optimistická - mohla tomu klásti nějaký odpor. Kromě realizací slabších rukou objevily se exekuční prodeje a do Prahy vracelo se zboží z Vídně mnohem levněji. Kontremina, kryjící se postupně, brzdila prudký pokles a kursy udržují se až do této doby (II. polovina listopadu) na stejném niveau. Vyrovnanost posicí à la baisse i à la hausse, jakož i nedostatek podnětů vnější způsobuje neúčast obecnstva.

Tento případ nejlépe ilustruje vzájemné vztahy obou burs; ačkoliv s ohledem na tradici, počet účastněného publika zkušenost a kapacitu vídeňské bursy leží těžiško iniciativy ve Vídni, nelze přece jen říci, že pražská bursa byla by zcela odvislá od vídeňské tendence a musíme s uspokojením konstatovati, že i zde pozorujeme rozhodný krok k žádoucí emancipaci. Nelze při tom ovšem zapomenouti na skutečnost, že následkem obdobného posuzování všech vlivů, působících na bursu, jest i reflex vlivu konjunktury v obou státech často analogický a jmenovitě události politické i hospodářské ve střední Evropě budí na obou bursách stejný dojem.

Pro obsáhlost thematu není nám bohužel možno pojednati zevrubněji o jednotlivých výše jen stručně dotčených bodech, z nichž každý takřka obsahuje materiál pro obšírnou studii a doufáme, že naše veřejnost postupně rozšíří i prohloubí svůj zájem o hospodářské aktuality a že zejména při způsobu ukládání svých přebytků bude obezřetně zkoumati jeho výhodnost, nežli se tak dalo dříve, zvláště pak v prvních létech naší samostatnosti politické.

Bursovní referent Lidových Novin dr. J. CHMELÍK: **Arbitráž.**

Na burse se zpravidla obchodují a znamenají cenné papíry toho státního území, kde bursa leží. Nastane-li mezi státy užší společenství, ať hospodářské či politické, počínají se zaváděti papíry přátelského státu na bursách státu druhého. Ku záznamu téhož papíru na několika bursách dochází také proto, že dotyčný podnik financovalo neb jeho akcie zakoupilo více peněžních skupin několika států, které přirozeně mají zájem na tom, aby se akcie znamenaly také na jejich domácích bursách. Tímto posledním způsobem došlo k záznamu těchže akcií na velikých západních bursách (Paříž, Londýn, Amsterdam), prvním způsobem pak pronikají zvláště po válce některé papíry do sousedních států (československé do Paříže a Londýna, rakouské do Amsterdamu atd.).

K několikanásobným záznamům na bývalých rakousko-uherských bursách došlo z příčin politických. Bursovním střediskem před válkou byla Vídeň a v druhé řadě Pešť, ostatní bursy na cenné papíry byly zcela podřadného významu. Rozpadnutím monarchie staly se místní bursy střediskem nového útvaru státního a tak stouply i ve svém významu. Avšak papíry znamenáné ve Vídni a Pešti zůstaly i dále na těchto bursách a znamenají se i na nových, po případě byly na ně zavedeny. Poměry se změnilly potud, že se bursy nových států ocitly v jiném hospodářském a finančním prostředí, přestaly býti v poměru centrály k filiálce a tvoří si svoji vlastní bursovní základnu, složenou u každé bursy z jiných hospodářských a finančních prvků (daně, úroková míra, cla, konjunktura domácího průmyslu, tarify, důvěra ciziny ke státu, politické složení).

Za těchto různých hospodářských a politických předpokladů se přirozeně **kursy téhož papíru, znamenáného na dvou bursách různí**. Jestliže kupec nebo prodávatel uváží prvky, jež jsou příčinou difference a shledá, že rozdíl byl způsoben *místními* příčinami, odhodlá se zpravidla ke koupi neb prodeji a to ať na burse své neb zahraniční. Předpokladem je převoditelnost papírů na obě bursy přes státní hranice. **Srovnávání kursů téhož papíru, znamenáného na dvou zpravidla zahraničních bursách a koupě či prodej podle povahy difference, nazývá se arbitráž.**

K tomu jest třeba ještě poznamenati: arbitráž má význam, jde-li o bursy dvou různých států, neboť na bursy téhož státu působí zpravidla tytéž motivy, větší difference jsou řídké, takže krajinské bursy mají povahu pobočného závodu hlavní bursy. Na váhu padají difference způsobené *místními* prvky (jiné daně, tarify, diskontní sazba, konjunktura státu). poněvadž prvky papíru společné za stejných poměrů působí stejně (zvýšení kapitálu, dividenda). Na př. je-li na peněžním trhu obou států stejná volnost peněz a nová emise, již se kapitál zvyšuje, je výhodná či nevýhodná, stoupnou nebo klesnou kursy na obou bursách přibližně stejně. Jestliže však je v jednom státě nedostatek peněz, v druhém pak nadbytek, klesnou akcie při nové emisi v prvním státě, kdežto ve druhém stoupnou, třebaže upisování se děje za jinak stejných podmínek a výhod.

Objeví-li se tedy kursovní rozdíly, vypadá věc prakticky tak, že kupec kupuje tam, kde jsou kursy nižší a prodává tam, kde jsou vyšší. Na př. kurs Živnobanky v Praze je 450 Kč, ve Vídni 800.000 Kr, kurs rakouské koruny v Praze je 2000 za 1 Kč; objeví se zde rozdíl 50 Kč na kuse.

Prodá tedy pražský bankéř v Praze a současně koupí ve Vídni 100 akcií Živnobanky, vydělá na nich hrubě 5000 Kč; koupí v Praze zároveň rakouskou valutu a poukáže ji do Vídně, vídeňské bance pak dá příkaz k dodání koupených akcií pražskému kupci. Z hrubého zisku musí platiti ještě dohodné a ostatní výlohy bursovní a přepravní úhrnem asi 1000 Kč, takže mu zbývá čistý zisk 4000 Kč. Jako účinek arbitrážních obchodů objeví se vyrovnání diferencí na obou bursách, takže závěrečné kursy jsou zpravidla al pari.

Arbitrážní obchod bývá obyčejně spojen s valutovou spekulací. Kupec neplatí ihned, nýbrž až po čase, doufaje, že valuta zatím klesne. Tento způsob arbitrážního obchodu byl po válce nejčastější. Nejprve se kupovalo z Prahy, Berlína atd. ve Vídni, pak v Berlíně, Pešti, Varšavě, někdy i v Praze a v poslední době v Paříži. Kupuje se na úvěr tam, kde valuta klesá a kursy stoupají. Jednoduchý příklad takového obchodu jest: Český cukr v Praze stojí jedna akcie 1000 Kč, 1000 rak. korun stojí v Praze 1 Kč, kurs českého cukru ve Vídni je 950.000. Pražský bankéř prodá v Praze 100 kusů českého cukru po 1000 Kč a zároveň je ve Vídni koupí po 950.000 Kč; valutu však za ně nezaplatí, nýbrž čeká, až klesne. Vídeňský bankéř mu poshová poněvadž má u něho depositum. Ke krytí pražského účtu převede akcie ve Vídni koupené do Prahy. Za měsíc klesne rakouská koruna na 1500 za 1 Kč. Při tomto kursu se kryje;

koupí v Praze 95 mil. rak. korun, nebo dá jejich protihodnotu v čsl. korunách, řekněme, že úrok za měsíc stojí 5 mil. kol. a zaplatí za 100 mil. korun rak. 66.666 Kč místo 95.000 Kč v den koupě, takže vydělává kursovní diferencí 5000 Kč a na valutě 28.334 Kč, úhrnem 33.334 Kč, z čehož musí zaplatiti ještě bursovní a ostatní výlohy.

Bursy, na nichž se obchoduje stejnými papíry, jsou na sobě **závislé**. Jsou-li papíry poměrně stejně rozděleny, nemůže ovládati jedna bursa druhou a difference kursovní brzy v tomto, brzy v onom papíru vyrovnávají se arbitráží. Je-li však některá bursa kapitálově silnější, může pomocí arbitráže vykonávati velmi silný vliv nejen na druhou bursu, nýbrž i na celé hospodářství dotyčného státu, ovládnouti jeho výrobu i obchod.

U nás po převratě se velmi často mluvilo o **závislosti na vídeňské bursě**, o škodách a nebezpečích, které nám z toho hrozí. Na počátku naší samostatnosti byla veliká většina našich domácích papírů ve Vídni v cizích rukách. Kdyby si je Vídeň byla ponechala, stali bychom se jí tak ve formě dividendy poplatnými. Nejen že by se veliká část našeho národního jmění, naší prací nastřádaného, ocitla v cizím držení, ale i budoucně musili bychom zahraničním lidem odváděti výtěžky své práce docela zadarmo. Na štěstí však byla po převratu Vídeň finančně velmi slabá, hospodářsky a politicky v rozkladu. Nemohla udržeti ani své papíry a tím méně cizí. Proto se k nám naše papíry vracely a při veliké baisse v únoru 1922 získala **pražská bursa** rozhodnou většinu v domácích arbitrážních papírech, takže od té doby **je směrodatná pro tvoření jejích kursů**.

Zůstává zde i dále závislost obou burs, neboť dvě třetiny bankovních a průmyslových akcií obchodují a znamenají se také na vídeňské bursě, avšak za normálních poměrů **není tato vzájemná závislost nebezpečnou**. Z pouze technické stránky je to značná výhoda, neboť jedna bursa dodává druhé podniků a zvláště naše mladá bursa potřebovala velmi často povzbuzení z Vídně. Závislost tato není také známkou podřadnosti některé z obou burs, poněvadž jejich poměr je technicko-bursovní a lze jej nejlépe srovnati se spojitými nádobami. Nyní již po dva roky jsou poměry takové, že pražská bursa rozhoduje o celkové úrovni kursů našich domácích papírů, vídeňská o rakouských, poněvadž každá drží většinu domácích papírů. Vídeň na př. může způsobiti jisté zvýšení kursů v Praze, nikoli však haussu v našich papírech, jestliže tato není u nás odůvodněna. Je-li ve Vídni poptávka po Škodovkách a jejich kurs tam při malém oběhu kusů stoupne, přepočítáno na čsl. koruny ze 650 na 680, stačí prodati do Vídně několik uzávěrek, poptávka je uspokojena a kurs při mírném zvýšení se vyvíjí klidně dále. Povážlivější by bylo, kdyby Vídeň chtěla použití našeho jí otevřeného trhu a zkoupila naše akcie, aby ovládla domácí trh a výrobu. Takovéto obavy jsou zatím předčasné, neboť Vídeň je kapitálově slabá, že nestačí obstarati ani podniky, které do války byly její výhradní doménou. Spíše se zdá, že až my se finančně zorganizujeme, budeme silnější než Vídeň, a použijeme jí, jejích dobrých styků a tradic, za východisko do světa.

Podmínkou arbitrážních obchodů je dobré telefonní spojení a obchodní známosti. Bez telefonu nelze arbitráž vůbec prováděti. Pražský bankéř musí volati do Vídně ráno již před 10. hodinou, aby seznal počáteční tendenci, pak do 1. hodiny ještě aspoň dvakrát, aby se informovalo průběhu trhu. Odpoledne pak potřebuje zprávy aspoň kolem 3., 5. a někdy ještě po 6. hodině. Nejdůležitější jsou informace před 11. hodinou, poněvadž podle nich může řídit svoje příkazy do kulisy i do šraňku, neboť v Praze začíná oficiální hlavní obchod v 11 hodin. Kdo si nemůže opatřiti potřebných informací včas, nemůže arbitráž provozovati. Při živějším obchodě, kdy kursy nejvíce diferují, mění se situace každých deset minut a opožděné zprávy spíše uškodí než prospějí.

S jinými bursami se z Prahy arbitrážní obchody téměř neprovozují, neboť s Berlínem a Budapeští, jež by mohly nejspíše přijíti v úvahu, není řádného telefonního spojení ani tradice. Vídeň však je s oběma těmito místy v dobrém a čilém arbitrážním styku. Při poklesu marky a vzestupu efektů v Berlíně kupovaly sice některé naše banky papíry v Německu (Drážďany, Berlín), ale byly to obchody jen valutově spekulativní. Také říšští Němci, když chtěli zachrániti trosky svého jmění, kupovali za bezcenné marky papíry v Praze, ale ne přímo, nýbrž prostřednictvím Vídně.

Jest se třeba ještě zmíniti o vlivu arbitrážních obchodů na valutu. Mají-li naše papíry na př. nízký a vysoko rentabilní kurs, počíná je Vídeň kupovat, hledá české koruny a jejich kurs přirozeně ve Vídni stoupá. Když pak papíry prodává z Vídně do Prahy, nabízí ke koupě i čsl. koruny a jejich kurs klesá. Obráceně děje se tak v Praze s rakouskou korunou, jenže její výchvěvy zde jsou menší než Kč ve Vídni.

Na vrub arbitrážních koupí nelze připisovat pokles domácí valuty, když jde o koupě cenných papírů při tak zv. „útěku od vlastní valuty“, jak tomu bylo ve Vídni, Berlíně, Varšavě, v Praze a naposledy i v Paříži. V tomto případě kupuje každý prostě všechno, o čem se domnívá, že mu zachová lépe hodnotu než peníze. Je pravda, že arbitrážní koupě přispívají velmi mocně k oslabení valuty, jako se stávalo velmi často v r. 1923 v Berlíně, ale to je už zároveň a převážně valutová spekulace, jak jsme shora uvedli.

Šéfredaktor Berliner Börsen Courrieru D. BERNSTEIN: **Bursovní tendence.**

Bursa jest rámeček, tendence obraz. Dává burse svoji tvář a propůjčuje jí život a barvu. V tomto pojednání budiž tedy učiněn pokus o rozbor příčin a účinků tendence, povzbuzujícího živlu každé bursy. Lze předpokládati za známé, že základní nálada každé bursy se nazývá tendencí, lhostejno ať běží o bursu peněžní nebo o bursu se zbožím. V této souvislosti se mluví o pevné, uhájené, slabé anebo též o mdlé neb nerozhodné burse. Jest zřejmo, že na utváření kursů působí nejrozmanitější vlivy. Můžeme rozeznávat příčiny přirozené anebo též příčiny, jež jsou násilně vzbuzeny.

Za přirozené budiče bursovní tendence lze všeobecně označiti příčiny hospodářské, politické, a v tomto spojení též hospodářsko-politické. Mohou se při tom objeviti nejrozmanitější stupně, leč v podstatě jsou přece politika a hospodářství základní pilíře každého bursovního pohybu.

Nad to ale vtiskují prostředky, jimiž se snaží působiti na bursu v jistém směru, dosti často určující charakter průběhu bursy anebo bursovního období. Tato uměle vyvolaná tendence jest nejnebezpečnější, neboť za časté jen několik málo zasvěcených osob dovede prohlédnouti takovou tendenci, která jest vybudována na tak zvaných bursovních manévrech a která dosti často se provádí na účet obecnstva.

Vlastním úkolem bursovního obchodu jest vyrovnávati nabídku a poptávku a tak, vycházejíc z paritní základny, utvářeti ceny. Toto jest však ideální stav, jehož jsme na bursách v různých obdobích více méně vzdáleni. Jest tudíž předpokladem pro úspěšnou činnost na burse, aby člověk měl čich pro to, co tendencí jest, ale ještě více pro to, co tendencí bude.

V této souvislosti budiž nejprve pojednáno o „dělání tendence“⁽¹⁾. Na bursách se dělají tendence dvěma směry, jednak že se vzbuzuje koupěchtivost, jednak že se nálada k prodejům vyvolává nebo sesiluje nejružnějšími prostředky, jež jsou k tomu vhodné.

Pro oba účely jest nejdůležitějším a nejvýznamnějším propagačním prostředkem tisk a jest zapotřebí nejvyvinutějšího smyslu pro odpovědnost - nejen u obchodního redaktora - aby se zabránilo hrubého zneužití novin se strany baissisty neb haussisty. Samozřejmě má tisk povinnost nejenom objektivně podávati zprávy o všech momentech, které působí na hospodářský život, ale též je posuzovati. Není dnes na celém světě události, která - jakmile vzbudí zájem veřejnosti - by zároveň nebyla způsobilá míti vliv více méně pronikavý na průběh některé bursy nebo burs vůbec. Dokonce zdánlivě bezvýznamná zpráva o nějakém vynálezu - která nepředpojatému čtenáři připadá jakožto theoretická hračka, jestliže vůbec si jí všimne - může rozhodnouti o osudu některého průmyslového odvětví, ne-li snad o hospodářství celé země. Ale čtenář učiní vždy dobře, bude-li dbáti původu takové zprávy, chce-li poznati její význam. Dosti často jsou na pohled nepodezřelé zprávy takového druhu vrženy do veřejnosti, aby ji mátlly a nikoliv, aby ji informovaly. Příklad tento lze aplikovati mnohým způsobem, zejména na politické a podobné novinky. Zprávy, vynořující se nejprve v orgánech určitého politického neb hospodářského směru, třeba vždy přijímati s jistou opatrností a nedůvěrou. Pak člověk mnohdy postřehne úmysl a jest sice rozladěn, leč přece ochráněn škody.

Ale není vždy tak snadné poznati, kdy se dělá tendence, a dosti často chová tichomyslný feuilleton v sobě více směru, než redaktor a jeho čtenáři tuší. Tak se objevují mnohdy v zábavných časopisech skvěle psané cestopisy s názornými ilustracemi, ve kterých se po kritické úvaze odkrývá šikovná reklama pro nějaký průmyslový podnik nebo dopravní společnost. Účelu jest dosaženo, pozornost kapitálově silného obecnstva jest upoutána v určitém směru a ostatek obstarají již zkušení režiséři na burse. Tímto způsobem byly již mnohé cenné papíry neb zboží, obchodované na burse, uvedeny ve známost a ve skvělou prosperitu, nikterak přechodnou. Není tím právě řečeno, že obecnstvo, sledující takovou tendenci, má býti poškozeno. Dosti často se takto podařilo rozšířiti odbyť nějakého zboží neb frekvenci některé paroplavební neb železniční linie tou měrou, že dodatečně byl odůvodněn pohyb kursu, zprvu uměle vyvolaný. Zrovna tak často, jak jest obecnstvo šikovně inscenovanou propagandou povzbuzováno ke koupi nějaké bursovní hodnoty, se též stává, že pověstmi, zprávami neb umělým stlačením kursu jest podněcováno k tomu, by se zbavilo svého dobrého majetku. Druhá strana chtěla lacino nakoupiti a potom počíná hra znovu opačným směrem.

Není prostředku, jimž by se obecnstvo mohlo chrániti zcela bezpečně proti podobným manévřům. Zajisté může poradce hodný důvěry - a tím by vždy měl býti bankéř neb banka dobré pověsti

- oceniti chance a vnitřní hodnotu efektu zcela jinak než osoba, která zdánlivě zcela nesobecky „tipuje“²⁾. Ale též bankéř může býti klamán - a dosti často opravdu klamán bývá - a obecenstvo, které hodlá nejen hráti na burse, ale ukládati a zúročiti své peníze, učiní vždy dobře, bude-li se spoléhati na vlastní úsudek a bude-li se při koupi a prodeji efektů samo kontrolovati.

Taková kontrola sama sebe jest však jen možna, když člověk nekupuje neb neprodává slepě dle kursovního listu, nýbrž když ví, proč kupuje a proč v určité chvíli prodati chce.

Jest přirozeným předpokladem, že bursovní interestent musí býti dosti kapitálově silný, aby mohl býti nezávislý na bursovní tendenci. Peníze drobných střídalů nepatří nikdy a za žádných okolností na bursu, rovněž tak měl by si každý tisíckrát rozmysliti než dá na bursu peníze, které snad brzy bude potřebovati jako provozní kapitál. Každému, komu obchod cennými papíry není povoláním, budiž dána naléhavá rada, aby svěřoval burse jen takové částky, jichž v nejhorším případě může postrádati bez obmezení své životní míry neb obchodu. Ale též potom, jak výše řečeno, nebudiž upuštěno od samostatné kontroly, nýbrž buďtež kupovány jen průmyslové hodnoty těch odvětví, která jsou kupci z vlastního názoru známa a jejichž obchodní situaci dovede přehlédnouti. Tak na př. textilní odborník bude moci nejlépe posouditi vyhlídky a vnitřní hodnotu textilní akcie a nedá se ohromiti kursovními variacemi, které neinformované obecenstvo podněcuje buď k pochybeným koupím neb prodejům.

Samozřejmě není znalost odvětví absolutní ochranou před bursovními ztrátami a rovněž nikoliv zárukou bursovních zisků. Vždyť pouze v případech velice řídkých dovede se bursovní papír trvale vyhnouti vlivům všeobecné bursovní tendence. Přiostrění politické situace, nedostatek peněz, přitažení berního šroubu a podobné události, jež nelze vždy předvídati, mohou též působiti nepříznivě na tendenci papíru, jenž sám o sobě jest velmi dobrý. V takovém případě budiž též obecenstvem tendence využita. Obchodník efekty z povolání, denně bursu navštěvující, brzy má cit pro to, aby plevu od zrna rozpoznal. Obecenstvo, zejména v místech kde bursy není, jest skoro vždy odsouzeno pokulhávatí vzadu. Ale přes to se může chrániti tím, že se nedá nakaziti všeobecnou nervosou. Uchovati nervy za neklidných dnů bursy znamená skoro vždy vydělati peníze. Neprodávejme nikdy při klesající tendenci, neboť svou nabídkou způsobíme snížení kursu a poškodíme sami sebe; obzvláště se varujme koupě v prostřed divoké tendence à la hausse, jestliže nemáme spolehlivých informací, které odůvodňují koupi efektu i při silně zvýšených kursech.

Když v zemích se znehodnocenou měnou nastávají dlouhé bursovní periody, ve kterých útěk od špatné domácí měny nadýmá kursy jako mýdlové bubliny a dává vznik zdánlivým ziskům, nedávejme se tím klamati. Jak rádi by byli v těchto zemích, kdyby mocné poklesy kursů ohlašovaly počátek ozdravení.

Nicméně nemůže se žádná světová bursa vymknouti tendenci zahraničních burs. Když Evropa jest otrásána hospodářskými neb politickými krisemi, pociťují se též záchvěvy těchto hnutí na burse newyorské a londýnské a proto se nesmí bursovní zájemce z kruhů obcenstva stejně jako obchodník cennými papíry z povolání spokojiti tím, že sleduje pouze tendenci své lokální bursy neb burs své země. Uložení jmění na burse není dnes již tak jednoduché, jako bývalo tomu v dobách poměrně nekomplikovaných před světovou válkou. Dnes není obtížno tvořiti kapitál, leč jest umění spravovati jej přiměřeně a uchovati jej v substanci.

Kdo při tom používá bursy, musí věděti, že se pouští na horkou půdu. Leč kdo se dobře vyzbrojí, nemá příčiny, aby se vzdával úplně naděje ve výsledek. Obecenstvo totiž si příliš málo všímá skutečnosti, samo tvoří tendenci, jež mu přináší zisky a ztráty. Jest jisto, že finanční skupiny a průmyslové koncerny mají vliv na bursu, který nelze podceňovati, a to proto, že mohou regulovati příliv i odliv materiálu a působiti zprávami na veřejnost, leč obecenstvo, mající vlastní úsudek, bude vždy s to, aby rozpoznalo výstřelky a **nešlo s sebou**.

Již výše jsme naznačili prostředky, kterých jest třeba, aby se obecenstvo ochránilo větších škod, pokud ovšem není posedlé hráčskou náruživostí. Opatrnost a kritické stanovisko jsou nezbytny. Jest jich též třeba, čteme-li noviny. Čtème nejen v řádcích, ale též mezi řádky. Potom dosti často objevíme leccos, co z politických neb hospodářských příčin nemůže býti zcela otevřeně vysloveno.

Co nejdůležitěji budiž obecenstvo varováno před t. zv. bursovními dotazovkami (agenturami) a rovněž střež se každý osob, které „typy“ po domech doporučují.³⁾ Ale též při volbě svého oficiálního bursovního poradce buďmež, jak již výše řečeno, opatrní a skeptičtí. Zejména v místech, kde není bursy, učiníme dobře, jestliže se obrátíme na bankovní filiálku neb závod, který svým kapitálem a vůdčími

osobnostmi budí důvěru a u něhož možno předpokládati, že nezastupuje jen zájmy ústavu neb firmy, nýbrž též zájmy zákazníků. Cestující s efekty, které méně cenné firmy dosti často posílají po kraji, vykažme ze dveří a obraťme se zády k známostem z kavárny, šeptajícím důvěrně do ucha nejnovější a nejjistější typy. Ale buďme sami lidumily: Co nechceš, aby ti jiní činili, nečiň jiným.

Při této příležitosti budiž vyvrácen velmi rozšířený omyl, který záleží v domnění, že utváření tendence spočívá trvale v rukou určitých skupin, ať již na burse anebo mimo ni. Vyplývá z výše uvedeného, že události toho neb onoho druhu se musí projevit v tendenci během bursy. Ale dosti často jsou sami vedoucí činitelé bursovní uvedeni v omyl, pokud se týče významu takové události. Opět a opět vidíme přec, že bursovní krise jsou prospěšné, vylučují slabé živly a přispívají tím k ozdravení trhu.

Mělo by tedy býti prvou zásadou obecenstva, aby za všech okolností bylo nezávislé na tendenci. Stane se tak jen tím, že se vystříhá stůj co stůj úvěrů k nákupu cenných papírů. Kdo své efekty hotově zaplatil, zachová si i za nejhlubší baissy klidné nervy a pokojný spánek. Neboť základní podstatou každé bursy jest nejutěšenější optimismus. Haussa jest její živel. Nikdy se skupině baissistů nepodaří na dlouhou dobu působiti kursovním tlakem na některou burso, určitý druh efektů neb určitý cenný papír, jestliže pro to nejsou pronikavé vnitřní důvody. Na druhé straně však nelze nikdy haussovní hnutí trvale udržeti, jestliže nemá opory v příčinách velké důležitosti. Právě v dobách hlubokého pohnutí na bursách musí obecenstvo zkoumati, zdali má zůstat na burse, zdali má „jíti do toho“ neb „jíti ven“.⁴⁾ Obzvláště v takových časech nesmí se člověk oddávati náladě mass, nýbrž střízlivě uvažovati.

Na polovic by bylo vyhráno, kdyby se obecenstvo zabývalo více podstatou bursy a kdyby v ní nevidělo jen instituci, jež jest k tomu, aby se bez námahy vydělávaly peníze.

Jednou z velikých chyb, jichž se obecenstvo znovu a znovu dopouští, jest, že přespříliš dbá celkové tendence a příliš málo jednotlivostí. Na př. dosti často stihly obecenstvo těžké ztráty, protože věnovalo malou pozornost peněžnímu trhu.

Peněžní trh jest vždy neklamný barometr, jenž s největší svědomitostí zaznamenává všechny vlivy konjunktury. Nadbytek na peněžním trhu lze velmi často vysvětliti tím, že klesající konjunktura uvolňuje provozní kapitály, jež se potom vlévají na burso, aby byly zužitkovány, kdežto naopak v normálním hospodářství lze zpevnění peněžního trhu spíše vykládati okolností, že průmysl a obchod používají úvěru k účelům provozním. Zpevnění peněžního trhu bude vždy, zejména trvá-li déle, působiti nepříznivě na bursovní tendenci, a to proto, že k uvolnění kapitálu jest třeba efekty prodávati. Již dosti často touto příčinou vyvolané realisace zmátly obecenstvo a podnítily je k prodejům, takže mimoděk obecenstvo samo hnalo baissovní vlnu dál a dál. V takových případech mají ovšem baissisté na bursách vyhráno. Pokusí se hned stlačovati kursy víc a více prodeji z prázdné ruky, doufajíce, že v příštích bursovních dnech budou moci levněji nakoupiti. „Fixeři“ nejsou na burse nijak oblíbeni, skoro všude jsou prodeje z prázdné ruky zakázány, leč bylo by pravidlem velmi obtížné dokázati baissistovi takový obchod. Praví sice staré bursovní přísloví „den Fixer hat der Herrgott lieb, weil er nichts hat und dennoch gibt“, ale přes to třeba jeho manévry co nejrázněji odsuzovati, jelikož jsou národohospodářsky škodlivé. Zejména tehdy, když si vyvolí za předmět působnosti státní půjčky a valuty. Ostatně nedopadnou takové baissovní manévry vždy podle přání, mnohdy přejdou haussisté k protiútoky a zlí „fixeři“ jsou potřeni.⁵⁾ Jakkoliv nepříjemné jsou manévry toho druhu pro majitele efektů, stojících mimo burso, jsou přece pro bytí bursy skoro nezbytny, způsobují jisté vyrovnání a pečují o to, aby nebezpečné extrémy v jednom neb druhém směru nevyrostaly do závratných výší. Je-li již pro návštěvníka bursy z povolání nebezpečno používati jakýchkoliv manévru k dosažení bursovních zisků, vysvítá tím více ze shora řečeného, že osoba, mimo burso stojící, která se chápe takových odvážných prostředků, hraje v pravém slova smyslu vabanque. Není jí vůbec možno v pravém čase sledovati svá opatření a pravidelně propase vhodnou chvíli k správnému nákupu neb prodeji; zde nejde již o využití tendence, nýbrž pouze o odvážnou hru.

Jest ovšem část obecenstva, jež se asi domnívá, že podíl na bursovním obchodu jest totožný s účastenstvím na hazardní hře. Takové pojetí jest frivolní, neboť naprosto zneuznává hospodářský význam bursy, na které se mnohdy vydělávají peníze sice rychleji než v jiných výdělečných povoláních, ale opravdu nikoliv bez starostí a námahy. V základu jest burso soustředěná práce, jež se obrací v peněžní hodnotu. A toto platí nejen o práci ostatních, nýbrž též o práci vážného návštěvníka bursy, který svým dílem přispívá k tvoření kapitálu a tím též napomáhá světovému hospodářství. Kdo v tomto

smyslu jest si vědom své odpovědnosti, může klidně používat bursovní tendence ve službách svého jmění: prospívá sám sobě a nejen že neuškodí celku, nýbrž poskytne hřivnu k výstavbě hospodářství. Neboť kapitál, který jest tvořen a rozmnožován na bursách, jest nezbytný, aby hospodářství země bylo uchováno, v pravém okamžiku podporováno a nově oživováno. Moderní průmysl a světový obchod není v dnešní době již možný bez vědomé i mimovolné podpory bursou a její tendencí.

1) V originále „die Tendenzmache“.

2) V originále „Tips“ ausgibt.

3) Dva úkazy spec. německé, svědčící o horečně rozšířené spekulaci. (Pozn. redakce.)

4) V originále „einsteigen“ a „aussteigen“.

5) V originále „aufgeschwängt“.

Vídeňský národohospodář dr. E.: **Kontremina a její psychologický účinek na tvoření kursů.**

Doba po světové válce, která působila revolučně takřka ve všech oborech hospodářského života a přivedla přeskupení pojmů, jaké bychom si co do hloubky a pronikavosti nikdy nebyli dovedli představit, změnila též od základů všeobecně hospodářské hodnocení bursy a bursovní hry. Byla-li kdysi bursovní hra druhem tajné vědy, vyhrazené pouze bursiánům z povolání, bankám, bankéřům a skoro spočítatelnému množství soukromých zájemců, stala se dnes přímo obecným majetkem nejširších mass. Všechny vrstvy a stavy obyvatelstva se účastní různým způsobem bursovního obchodu a kursovní lístek ovládá v pravém slova smyslu hospodářský život národa. Kdežto však dříve osoby, které podnikaly na burse transakce, byly plně obeznámeny s organizací i technikou bursovní hry a veškeré podrobnosti a finesy bursovních tajemství byly jim všedními znalostmi, dnes široké vrstvy obecnstva, mající přímo neb nepřímo podíl na bursovní hře jsou sice orientovány ohledně základní tendence bursovní hry, aniž by jim však bylo jasno, jaké příčiny a jaké účinky vyvolávají jednotlivé fáse bursovního tvoření kursů při dalším jejich vývoji.

Tato neúplná orientace podmiňuje jisté výhody, má však v zápětí též některé obtíže a újmy. Dobré jest především, že široké vrstvy obecnstva, dychtící po spekulaci a ziscích, jsou nuceny pro nedostatek bursovně-technických znalostí vyhledávat odborné poradce, bankovní ústavy a soukromé bankéře, kteří svými odbornými vědomostmi nahrazují nedostatek těchto znalostí u spekulujícího obecnstva a svou rutinou a zkušeností o to pečují, aby se obchod na burse pohyboval v mezích jistých pevných a ustanovitelných pravidel, přes nával súčasněných mass. Újma arci s tím spojená jest, že se příliš často mezi sprostředkovatele všeobecných spekulacních snah vetřou nepovolané živly, pokoutní bankéři, obskurní peněžní ústavy a pod., které využívají neznalosti širokého obecnstva nesevdomitě k svému prospěchu, zároveň však k těžké škodě zákazníků, jim důvěřujících. Z těchto důvodů jest vždy účelné při dnešním všeobecném zájmu o všechny bursovní události poučiti široké obecnstvo alespoň o nejdůležitějších bursovně-technických úkazech.

K nejtajuplnějším a nejpozoruhodnějším bursovním obchodům se řadí kontremina, která zároveň náleží k obchodům, majícím hluboko pronikající vliv na tvoření kursů, jakož i na psychologii všech lidí na bursovním obchodě v nejširším smyslu súčasněných. V nejširším bursovně-technickém názvosloví se mívá kontreminou bursovní operace, které se spoléhají na pokles kursů, snaží se takové poklesy, byt i umělými prostředky, vyvolat a mítí prospěch ze způsobeného poklesu kursů. V užším smyslu se rozumí kontreminou prodej efektů z prázdné ruky v té naději, že se později podaří zpětný nákup za nižšího kursu, než bylo prodáno. Budiž uveden příklad znázorňující tuto definici. Když cenný papír na burse dosáhl tak vysokého kursu, že lze předpokládati, že klesne, když ze žádného jiného důvodu, tedy z realizačních snah majitelů, bylo by dle všeobecně platného bursovního pravidla „při vysokých kursech prodávati, při nízkých kupovati“ radno, efekt prodati a koupiti jej znovu při kursech později stlačených a tím vydělati kursovní rozdíl. Je-li dotyčný efekt majetkem hráče, který takto uvažuje, nazývá se takový obchod baissovním obchodem (spekulací à la baisse). Může se též státi, že v takovém okamžiku, příznivém pro baissovní transakci, onen cenný papír není ani v majetku spekulanta à la baisse. Jestliže hráč přes to, aniž papír vlastnil, provede tak zvaný prodej z prázdné ruky, to jest, prodá na prázdno - v bursovní řeči se tomu říká „in bianco“ neb „à decouvert“ - větší neb menší počet uzávěrek v jeho vlastnictví se nalézajících, se závazkem, dodatí prodané kusy teprve k pozdějšímu termínu, aby pak při pokleslých kursech koupí získal držbu kusů, které má dodatí, nazývá se tato forma baissovního obchodu kontreminou.

Z tohoto vylíčení již vyplývá, že jest hlavním zájmem kontreminy, aby stůj co stůj, především roztrušováním falešných pověstí, rozšiřováním i zveličováním nepříznivých zpráv, stlačila dle možnosti kursy kontreminovaných papírů. Bude tedy nejdříve působiti rozrušujícím způsobem na kurs, dostaví se rychlý pokles vysokých kursů, který často zláká velkou většinu obecnstva, účastného na bursovní hře, aby prodávalo, mnohdy přenáhleně. Tyto prodeje přirozeně působí pak dále snižování kursů. Primární psychologický účinek kontreminy na velkou massu bursovních hráčů se tudíž projeví ve zhoršení kursů.

Tento primární účinek kontreminy netrvá příliš dlouho. Kontremina zabraňuje totiž sekundárně zpětnými koupěmi, které ihned podniká při dostatečně nízkých kursech, přílišnému poklesu kursů,

přispívá tudíž - a to zejména v dobách pohnutých kursů - rychle a vydatně k zotavení trhu. Bude tedy každému poklesu kursu, způsobenému kontreminou, následovati přiměřené jeho zlepšení, které pak přirozeně vede psychologicky k opačnému účinku a zvýší poptávku po oněch papírech. To jest skutečnost, která se přirozeně spekulantům, pracujícím v kontremině, zcela hodí do krámu, neboť v době, kdy se dostavuje zmíněný sekundární psychologický účinek, se již přiměřeně zakryli a zajistili si tím své spekulční zisky. Vedle toho však často za nízkých kursů mohou uskutečnit další faktické koupě.

Po tomto zobrazení vzbudí se snad v širokém obecnstvu dojem, že kontremina jest snad činitel v blud uvádějící, rušivý; a proto v bursovním obchodě hodně zbytečný. Tak tomu však nikterak není. Právě, když na některé burse chybí jakákoliv kontremina, jest úroveň kursů v největším nebezpečí. Jestliže totiž za úplného nedostatku kontreminy se objeví nějaká znepokojující politická neb hospodářská událost, která na stlačení kursů může působiti, tak nastanou na burse jen prodeje ze strachu a není tu nikoho, kdo by chtěl kupovati, čímž přirozeně kursy klesají do bezedna. Jestliže však na onom bursovním místě jest pravidelná kontremina, pak nastala pro ni chvíle k zpětným koupím, jakmile jsou zde prodeje ze strachu. Jest pak kontremina z počátku jediným kupcem, podněcuje však též jiné svým zasažením, aby velmi pokleslé kursy využili ke koupím; tím přestanou automaticky nejprve prodeje ze strachu a potom zvýší se přiměřeně kursy při zvýšené poptávce. Tolik proklínaná kontremina přispívá tedy svými zpětnými koupěmi, které čas od času musí prováděti k urovnání svých závazků z prázdné ruky, velice k tomu, aby celková hladina kursů se zvedla, kdežto v dobách velké konjunktury, když ostatní činitelé žádný kurs nepokládají za dosti vysoký, zabraňuje svými pravidelnými prodeji nebezpečnému vzednutí kursů a tím zamezuje přespekulování. Zrovna ale v politicky a hospodářsky pohnutých časech, jaké jsme prožili od převratu, jest školená kontremina právě nezbytná, ba jest pro odolnost trhu nejdůležitější oporou.

Dle tohoto vylíčení jde tu o dvojí psychologický účinek kontreminy na tvoření kursu a to primární působení kurs snižující a druhotný účinek kurs zvyšující. Kdežto však první účinek se uplatňuje při každém drobení kursů, ať jest vyvoláno prodeji kontreminy z prázdné ruky skutečnými, neb domnělými okolnostmi, jest přičísti působení kurs zvyšující hlavně snaze kontreminy o krytí a jest je tudíž pokládati za vlastní správnou reakci na kontreminační úsilí. Střízlivé a rozmyslné obecnstvo, jakmile nastane pokles kursu, se pokusí zjistiti, zdali jde o kursovou ztrátu, způsobenou jinými okolnostmi, anebo zdali ji lze vysvětliti činností kontreminy. Je-li tomu tak, učiní dobře, bude-li pozorně sledovati další vývoj kursu, nedá se však strhnouti k ukvapeným prodejům, podmíněným chvilkovou náladou, nýbrž vyčká, až nutnými zpětnými koupěmi kontreminy kursy opět nabudou tendence vzestupné. Pak přišla snad vhodná doba, kdy lze přikročiti k realizacím, aby se něco využilo z haussy, nutně nastávající jakožto reakce na každou činnost kontreminy. Podrobná znalost bursovních událostí a důkladná zasvěcenost do příčin každého kursovního pohybu, zůstává ale nezbytným předpokladem pro správné posuzování takových bursovních dějů. Proto bude ovšem základním pravidlem širokého, na bursovní hře interesovaného obecnstva: nespolehati se na vlastní dobré zdání, nýbrž svěřiti se seriousnímu a reálnému rádcí v těchto obtížných otázkách. Potom nebude též pro široké vrstvy obyvatelstva účastenství v bursovní hře, přiměřené jejich prostředkům, národohospodářsky škodlivý hospodářský úkaz, nýbrž naopak bude korektivem zejména pro střední stav, vydaný jinak na po spas finanční záhubě, jediný snad prostředek zachovati jej v těžké krisi poválečné doby. V tomto smyslu splňuje též kontremina a její působení na tvoření kursu národohospodářsky důležitý úkol.

Vrchní Prodejny sduř. železáren, prof. B. KOLECKÁŘ: **Psychologické momenty spekulace.**

Úvaha skoro humoristická s vážnějším koncem.

Začíná to pravidelně slabým stínem závidění: kdosi rozvíjí před námi krásné obrazy laciných a snadných výdělků. Líčení bývá skvělé a hýří nadsázkami. Kdybychom spočetli jednotlivé, nám hlášené zisky, museli by všichni ti výteční spekulanti dávno už býti mnohonásobnými milionáři. Ve skutečnosti nejsou, ale skutečnost se do našich krásných vidin nehodí a neuvažujeme tedy o ní.

Ovšem, ty krásné obrázky dostanou přece někdy temnější nádech. Nezabráníme, ačkoliv snaha naše v tom směru je dosti dokonalá, abychom sem tam nezaslechli, že ten neb onen tam nechal tolik a tolik tisíc, že tam zapadl až po krk, či jak různě se tyto věci vyjadřují. To bychom ovšem napodobiti nechtěli. Často, když už na místě těch šťastných se vidíme sami, když už z těch zisků, které přece nemohou nás minout dle líčení těch, kteří, na co sáhnou, na tom vydělají, bleskne nám hlavou to staré srovnání bursy s ostrým nožem, velmi užitečným, jímž však možno se snadno pořezat.

Neodbytnost těchto úvah je tím větší, čím větší jest dána možnost skutečně začít. Jestliže nemáme čím začínat, jest přirozené, že vidíme pouze to růžové a naříkáme na Osud, který nám nepopřál „míti“ a tím lacino nabývati.

Poněkud jinak je tomu, máme-li to nepatrné potřebné něco; tu pak ty stíny spekulace vystupují mnohem ostřeji: máme tak málo a ještě toho se zbavíme a nebudeme mít docela nic. Musíme ještě něco uspořít a teprve pak se do toho dáme. Uděláme si hranici: až budu mít tolik a tolik. Jest docela možné, že ten slib sobě daný, dříve nezačínat, skutečně dodržíme.

Ovšem je také možno, že máme nadbytek prostředků: v takovém případě jsme už jistě dávno v tom a není třeba šířiti se o něm.

Pokušení pravidelně roste, aniž bychom si toho byli vědomi. Vážky našich úvah kolísají, podle všech možných okolností a náhod: příznivé div že si nepoznamenáváme, na nepříznivé snažíme se zapomenout jak nejrychleji možno. Na burse je haussa: už jsme mohli v tom býti. Jde-li to náhodou dolů, což se ovšem stává, no, však máme dobrý čich: dávno už bychom měli svoje doma. Zase někdo vydělal; takový nešika a my nic a nic. Jen to vzíti do ruky, my bychom s tím jinak zatočili. Každému známému udílíme rady, jak to má vzíti za pravý konec, jen ať si koupí „Bulhary“, musí jít nahoru, my je také máme, že zatím jenom v plánu - k tomu obyčejně nedodáváme.

Úvahy jsou častější a častější, obavy poněnáhu ustupují do pozadí, stáváme se nervosními ze zisků jiných - ať skutečných či domnělých, až konečně cosi v nás dupne: řekneme si, to by bylo, abychom to my také nedovedli.

Toto rozhodnutí jest také na dlouho poslední rozhodný čin. Jakmile se jedná o náš kapitálek - a třeba zatím jen teoreticky - nemáme dřívější odvahy ani desetinu. Stojíme tu bezradni jak školáci, ptáme se úzkostlivě kde koho - třeba i portýra v bance - na typy, a slyšíce přirozeně od každého něco jiného, jsme bezradni dvojnásob. Ty rady nám udílené jsou tak laciné a tak snadno se dávají. Vidíme, že to přece není jen tak lehké - ta spekulace. Ale jsme už v tom, nesmíme couvnout: typ za každou cenu je heslo dne. Vzpomeneme si na dobrého známého, který s tím má náhodou co dělat - je u toho. Ale ovšem, poradí, jak by ne, hned několik typů nebo obzvláště tento: zaručeně půjde nahoru. Jeho pojištění, že „ovšem všelicos se může stát“, kterým se chce krýt, kdyby přece snad nešel nahoru, už neslyšíme. Ten to přece musí vědět. Že nám to již dříve nenapadlo, jít se k němu zeptat. Však příště - vždycky. Jak je snadná ta spekulace.

Odvaha se vrací, zejména když pevným hlasem dáváme telefonický příkaz ku koupi, nedali-li jsme jej již dříve tomu známému - rádci. „Limit?“ „Ne, ne, limit ne. Co nejlépe!“ Aby nám to ještě ušlo pod rukama. Ačkoliv bursa ještě nezačala, ptali jsme se už několikrát na všech možných stranách, jak to stojí s naším papírem. Jmenujeme vždycky celou řadu všelijakých, třeba úplně nás nezajímajících papírů a na konec jen tak jako mimochodem ten svůj. Čísla, která slyšíme, vlastně neslyšíme a čekáme jen toužebně na ten „svůj“. Řeknou nám to také, ostatně mohli jsme si to přečíst ve včerejších novinách, poněvadž bursa ještě nezačala, jak nám z každé banky připomínají na konci rozmluvy.

Na své dotazy během bursy dostaneme tolik zmatených odpovědí, že nejsme nijak moudřejší. Ostatně to nasvědčuje tomu, že se jistě něco děje. Dálo se skutečně, dozvěděli jsme se o tom na burse,

kdy nám oznamuje náš komisionář, že nám papír koupil: trochu draho, pravda, poněvadž šel hodně nahoru a limit jsme nedali, ovšem na konec bursy se poněkud oslabil. Tu poznámku jsme přeslechli. Svému rádci musíme dát za pravdu; náš papír šel nahoru. Pro nás ještě ne, ale však on půjde jistě.

Tímto počátkem dali jsme vale pokojnému, klidnému životu.

Všechny kursy stoupají, jen ten náš papír ne a ne se hnout. Všichni dobří známí mají po ruce množství rad a pokynů, svěříme-li se jim. Tolik peněz na trhu, všechno musí stoupnout. To slovo „všechno“ nás uklidní na - půl dne.

Máme na vybranou: buď držet nebo prodati se ztrátou a koupiti něco jiného a „vydělávati“ na jiném typu. Pokud v tom máme jen vlastní peníze, kterých jinde nepotřebujeme, snadno se můžeme rozhodnout pro první. Horší je to, žádá-li od nás komisionář při každém poklesu kursu, abychom doplňovali krytí, zejména když už prvním vkladem jsme se úplně vyčerpali. Pak znamená to buď krušné strádání, abychom krytí mohli doplnit, anebo odhodlání, udělat kříž nad rozdílem poklesu kursů a výlohami. Pokud máme dostatek prostředků k vytrvání, odhodláváme se ztěžka k realizaci se ztrátou. Co jednou je pryč, je pryč, kdežto jinak jest tu vždycky ještě možnost, že papír přece stoupne a že se z toho dostaneme aspoň „čisti“. Odvaha je dávno pryč a umiňujeme si, že až budeme z toho, že nás k spekulaci nikdo hned tak nedostane.

Vytrvali jsme. Z počátku honíme dotazy všechny jen poněkud známé, takže po několika dnech, jakmile v telefonickém aparátu uslyší nás hlas, hned jej zavěšují, aniž by se nám přihlásili. Ve svých útechách jsou značně opatrnější a jejich výhledy do budoucna nejsou nikterak prosty stínu. Stáváme se resignovanými, náš zájem poklesá, přestáváme se ptáti a po nějaké době pouze náhodou si uvědomíme, že vlastně již přes týden nevíme, Co se s naším papírem děje. Jde nahoru a právě překročil kurs, za který jsme jej koupili, ba dokonce i výlohy jsme vydělali. Tím momentem zapomněli jsme na všechny sliby sobě dané, že už na to ani nesáhneme a vjede do nás furiantství, ať naše duševní skleslost před tím byla sebe větší. No, teď to přece nedáme, když je možno na tím tolik získat. Ačkoliv zbytky rozvahy z doby, kdy jsme prodělávali, a kdy jsme rozvahou byli tak bohati, nám stále říkají, abychom aspoň limit na prodej dali, neučiníme tak. Jen až to bude hodně vysoko, však to prodáme. Kdo za to může, že najednou v jednom dnu to klesne zase na bývalou výši dolů a že v nejlepším případě jsme rádi, že jsme „z toho“ tak, tak utekli.

To jest ta nejmírnější forma spekulace. Dosti často se však stává, že na radu svých známých hledíme si zlepšit kurs draze na koupeného papíru tím způsobem, že při poklesu koupíme další uzávěru téhož papíru a při dalším poklesu znova a tak třeba několikrát za sebou. Pomyšlení, že se tím vlastně angažujeme čím dále tím více v mnohdy špatném papíru, si prostě nepřipouštíme. Stačí mnohdy na to výmluva, že však ostatní to také tak dělají. Tento způsob zejména při nedostatku peněžních prostředků roste až po okraj naprosto neuvažujícího zoufalství. Chceme za každou cenu ven a zatím zapadáme čím dále tím hlouběji, poněvadž pravidelně tohoto jinak užívaného způsobu upotřebujeme ne právě v pravý okamžik.

Ještě mnohem nebezpečnější bývá, jsme-li dočasným úspěchem ukolébáni v klidný stav sebedůvěry a jistoty. Začali jsme náhodou v době haussy, a získávali jsme. Koupili jsme to a ono a vydělali na všem nebo skoro na všem. Není to ovšem ani rozhodnutí, ani důsledek všeobecné situace, nýbrž náš genius. Mluvíme o burse s každým náležitě z vysoka a jak jsme byli na počátku opatrní, jsme najednou nerozvážni až do nemožnosti. Ačkoliv jsme dříve platili hotově každou koupenou uzávěrku, nestačí nám najednou tento rozměr spekulace. Chceme vydělávat ve velkém; nakoupíme, co se jen dá - v blahém domnění, že vlastně my nemůžeme ani prodělat. Právě když přijde největší všeobecný pokles, máme nakoupeno tolik nejrůznějších papírů, že na doplatky na krytí daleko nestačí, co jsme před tím měli získáno. To je ovšem zřejmě pouze omyl. Jak to tak mohlo vlastně potkat nás. Je třeba tomu jenom trochu pomoci. Koupíme tedy ještě něco, abychom zvedli kursy. Zpravidla se nám to nepodaří. Chceme tedy to, co pravděpodobně již proděláme na jedné straně - nahradit na druhé a kupujeme jiné papíry, obyčejně ty, kterým jsme dosud vůbec nevěřili, poněvadž se nás znenáhla chytá pověra.

To všechno platí skoro všeobecně. Jsou výjimky, které stvořila náhoda a konečně výjimky u lidí vysoce duševně vyspělých, jejichž klid a rozvaha v žádném případě, zejména v kritických chvílích, nevypoví služby, nehledě k bursiánům z povolání, u nichž tyto dvě vlastnosti patří k řemeslu. O těch stejně zde nebylo řeči.

Nechceme-li se připravit o duševní klid, spekulujme pouze tenkrát, jsou-li dány k tomu všechny podmínky. Především musíme mít k tomu vlastní svůj kapitál, který bychom mohli pouze k tomu účelu určit. Pak si musíme jasně uvědomit, že tato částka jest velmi nejistá svým bytím a snadno se může značně zmenšit. Naučme se znáti kursovní lístek a věnujme co nejvíce času tomu, abychom pokud možno hodně věděli o všech papírech, se kterými chceme pracovat a neúnavně svoje znalosti rozšiřujeme; buďme pamětlivi toho, že ke spekulaci je potřeba mnoho času. Můžeme-li, choďme si na bursu sami, poněvadž tím získáme mnoho času. Mnohdy během jedné hodiny se situace několikrát obrátí. Spekulace je hra, při které velkou úlohu má štěstí, ale je to hra, která se musí umět hrát. Nedejme se nikdy strhnout nadšenými výklady neznámých lidí. Radit si dejme pouze vybranými, známými. Jest dosti lidí, kteří jsou u pramene; ti mohou poradit dobře, chtějí-li.

Mít uložené peníze v dobré bance, jest snad jistější, než spekulovati s nimi, ale bez sázky není výhry a - odvážnému štěstí přeje.

Společník bankovní firmy Buchal a spol, A. SCHEWITZ: **K poslední pražské hausse.**¹⁾

Pražská bursa ještě stále nepřijala zdržlivou základnu cizích burs států, o kterých možno říci, že mají své vnitropolitické poměry konsolidované. U nás upadáme v extrémy, ať již směru baissovního či haussovního. U nás není také trvalý regulátor kursů, který na jiných bursách jest právě v kádru stálých interesentů bursovních; my jsme buďto všichni haussisté nebo všichni kontreminujeme. Tentokrát Vídeň kupovala a tudíž kupovala i Praha. Naše bursovní klientela nekoupí cenný papír proto, že určitý podnik; bude mít dobrou konjunkturu, nýbrž proto, že jest od vídeňských „machrů“ typován a že v něm „něco jest“: okřídlená slova: „něco v tom je“ stačí úplna pro naše spekulující obecnstvo. My ještě stále nejsme zvyklí sami mysliti, nýbrž necháváme za sebe mysliti Vídeň.

Když pražská bursa stála na nejnižších kursech, vše nám bylo příliš drahé, byť by upozorňovaly hlasy dobrých odborníků na nepatrné ocenění nejlepších československých cenných papírů. Jistě velmi dobře vedený národohospodář „Nár. Listů“ stále psalo nízkých kursech a článek bankéře pana B. Fuchse ve „Wirtschaft“ již dne 31. prosince 1922 upozornil na nesprávné ocenění mnoha československých papírů. Pražská spekulace neviděla tato nedocenění, až teprve cizina za ni myslila a otevřela jí oči - pak teprve začala kupovati i Praha a zabezpečila tak zisky cizí a přispěla opět u mnoha papírů k jich přecenění.

Poslední haussa pražské bursy jest jistě reflexem vídeňských vzestupů. Když během tří měsíců různé efekty na vídeňské burse až čtrnáctkrát stouply, což jest jistě nebývalým, velmi řídkým a nezdravým zjevem národohospodářským, a když vídeňští „machři“ arsenál svých typů již vyčerpali, vrhli se také na průmyslové papíry československé, které toho času byly velmi laciné a jeví snahu vyhnati nám tyto papíry do výše vídeňských kursů. Ovšem že vídeňské nazírání inflační jest pro nás neudržitelné. My jsme jistě dále se svojí konsolidací a obecnstvo naše bude pohlížeti v prvě řadě k výnosu cenných papírů, aniž by pohlíželo na vnitřní hodnotu, neboť čsl. koruna patří dnes k měnám, udržujícím svoji úroveň cenovou oproti dolaru a spíše ještě lze očekávati v dohledné době její vzestup.

Některé naše papíry byly velmi laciné a rozumný vzestup jich byl skutečně oprávněn. Dnešní kursy pak ve velmi četných případech jsou přehnány. Pražská spekuláční klientela využila částečně vzestupu a svezla se v poslední chvíli sebou. Možno však říci, že málokdo z českých lidí věří v další haussu trvalou, to jest haussu na vídeňský způsob, a české pražské banky i bankovní závody počínají si dnes již velmi obezřele s nákupem.

Přihlížejme nyní ke kursu některých cenných papírů a k jich výnosu:

	kurs	posl. divid.	t. j. Kč	dneš. výn.
Chemická Ústí	1795	20.- %	40.-	2.20 %
Královská cement	1550	22.50 %	45.-	2.80 %
Schoeller	2750	21.- %	84.-	3.- %
Brosche	2180	32.- %	64.-	2.80 %
Kolínský lihovar.	1760	30.- %	60.-	3.40 %
Západočes. báň. spol.	823	7.50 %	15.-	1.75 %

Vzhledem k jejich výnosu jsou kursy značně předražené, při čemž dlužno podotknouti, že v našich uspořádaných valutních poměrech nelze cenný papír československý jinak ceniti než s ohledem na jeho dividendu a každé jiné cenění tudíž přecenění - se v dohledné době vymstí.

K těmto kursům nutno dodati i to, že i při dobré konjunktře, kterou lze v průmyslu očekávati, nebudou jednotlivé závody platiti 50 % dividendy. Nedovolí to ani vysoké státní daně, ani obezřetná bilanční politika podniků. Odpadá tudíž naděje na vysoké dividendy. Vedle toho jsou nesmyslem stále šířené zprávy o různých majoritních bojích v některých prima papírech; tyto majority jsou dobře zajištěny bankami, na podniku súčasněnými.

Příliš drahé zboží bude se pomalu ale jistě vraceti, neboť kupovalo se na spekulaci a dostaví se čas, kdy spekuláční zboží se na trhu objeví a kdy kupující se budou tázati na výnos. Co na pražské burse

má jediné oprávněnou stoupající tendenci, jsou čl. velkobanky. Neboť při dnešním dostatku peněz pozná jedinou obecnost že výnos sedmiprocentní při naprosté bezpečnosti je jistě velmi lákavý pro spořicí.

Jaké ohromné pole působnosti pro spekulaci dle vídeňského nazírání a cenění bankovních papírů bylo by u akcií našich velkobank, svědčí nejlépe fakt, že při poslední hausse pražské vydělávají tyto na kursových rozdílech od 31. XII. 1922 do 14. X. 1923 na svých noštra papírech téměř dvě miliardy Kč. Vídeň tyto nezajištěné zisky svých bank v ohromných kursech jejich akcií již eskontovala. My bohdá se podle tohoto způsobu řídit nebudeme. Že mají vedoucí bankovní papíry míti kursy vyšší nežli jsou dnešní, popřít se nedá a možno tvrditi, nepřihlížíme-li ani k těmto nečekaným ziskům, z kterých naše banky jistě nebudou platiti vyšších dividend, že nebudou přeceněny kursem, který jich výnos stlačí na 4-5 %. Vždyť jest veřejným tajemstvím, že u naší první banky při jejích 200 milionech akciového kapitálu a cirká 150 milionech rezerv a jiných poměrně velmi nízko, po případě vůbec neceněných hodnotách representuje nominale jedné akcie nikoli Kč 200.-, nýbrž korun dvě stě ve zlatě.

¹⁾ Článek vystihuje správně situaci v létě 1923.

Majitel bankovního domu J. Lion, inž. A. STEIN: **Ze „Studie prémiového obchodu“.**¹⁾

Všestranný obchod cennými papíry, denně na bursách se rozvíjející, vypsěl v mohutného činitele v životě hospodářském. Staletým postupem vytrfíbila se organisace bursovní k nejvyššímu stupni dokonalosti a možno ji právem nazvati trestí kupecké vyspělosti. Touto organisací lze denně bez obtíží prováděti stamilionové obraty.

Koupě a prodej cenných hodnot jest předmětem hlavního obchodu na burse, vedle toho však ujaly se i jiné obchodní útvarý, jako vedlejší odvětví svérázného zevnějšku, jichž původ odvozuje se z kmenového obchodu, jako zálohový obchod čili stravování cenných papírů (půjčky v hotovosti na cenné papíry), dále zapůjčování akcií (dlužení si cenných papírů) a pak obchod prémiový či spekulacní obchody s omezeným risikem.

Koupě a prodej cenných papírů na burse děje se buď k účelnému ukládání kapitálu, při čemž přihlíží se hlavně k náležitému zúročení hotovosti, anebo děje se za účely spekulacními ku docílení zisku, který jediné plynouti může z rozdílů nákupní a prodejní ceny.

Snaha po obchodním zisku spojena jest však s možností ztráty - risikem - jehož výši nelze předem číselně vyměřiti. Z této stinné stránky spekulacního obchodu vyvinulo se časem na burse zvláštní obchodní odvětví, jehož tvorba připouští, aby risiko, s obchodní spekulací spojené, mohlo býti vykoupeno a tím výše risika předem omezena. Toto obchodní odvětví zove se - obchod prémiový.

Prémiový obchod, jehož formy jsou bursovním řádem upraveny a chráněny, vylučuje podle toho spekulacní risiko a tím nabývá neocenitelného významu. Do širších vrstev soukromé spekulace tento nadmíru pozoruhodný způsob obchodů spekulacních dosud nevníkl jen z nedostatku znalosti jádra tohoto obchodu a z konservativní povahy lidské.

Proto jest třeba objasniti obchod prémiový způsobem, aby každý i bez předchozí znalosti mohl vystihnouti jeho organickou soustavu. Avšak i ten, kdož obchodem prémiovým se zabýval, nabude prohloubeným výkladem poučení o daleko sáhlosti jeho významu. Každý pak sezná překvapující účinky z důsledného použití prémiového obchodu plynoucí.

¹⁾ Z obsáhlé knížky autorovy, již pod tímto názvem vydal bankovní dům J. Lion a která je první publikací tohoto oboru, přinášíme úvodní stať, odkazující v podrobnostech na knihu samu (cena 20 Kč).

Býv. techn. hosp. redaktor Času, expert S. a s. B. KOČÍ: **Ohraničení bursovních ztrát a tak zvaný prémiový obchod.**

Choulostivost všeho bursovního obchodování spočívá, jak známo, právě ve vysokém riziku, s nímž je toto spojeno. Je třeba získati si podrobné znalosti nejen bursovní techniky, ale i hospodářského rozhledu všeobecného a speciálního z onoho oboru, jehož papíry nás zajímají, o výrobní kapacitě, organizaci výroby a prodeje, finančním a technickém vybavení, stavu zásob, zboží, surovin, bilanci, dividendě, objednávkách atd. atd. příslušného podniku. A i pak otázky dopravní, tarifní, valutní, politické, domácí a světový trh a jiné přijdou ku platnosti a kromě všeho toho často věci výpočtem a rozumovými úvahami zcela nepostižitelné, nálady, psychosy, hra spekulace, kontremina, libovůle hospodářsky silných jedinců či koncernu, již, nerespektující hospodářské skutečnosti, prosazují, třebas většinou jen dočasně, svoji vůli, rozmary, diktáty. Těmito těžko předem postižitelnými, vědomě či náhodně se uplatňujícími činiteli stává se volný bursovní obchod hazardní hrou, jehož riziko je takřka neomezené.

Teprve zvláštní odvětví bursovního obchodování, **prémiový obchod**, dovoluje předem ohraničiti nejvyšší možnou ztrátu, aniž bychom se zříkali hlavních forem bursovního obchodu. Ale chráníme se proti ztrátám premií, kterou platíme svému bankéři, aby za nás převzal riziko možných ztrát, které mohou pro nás dostupiti jenom výše zaplacené premie. Je to vlastně pojištění.

Prémiové obchody jsou trojí: premie na převzetí, premie na dodání, steláže. Tyto poslední, jež jsou nejběžnější a tvoří základ prémiového obchodu, slučujeme v podstatě oba druhy první. Všechny jsou obchody termínovými a jsou objemem Skota Lawa.

Zakoupením **prémie na převzetí** u solidního bankovního domu zjednává si zákazník právo (ne povinnost) převzít od bankéře v předem označený den za prémiový kurs smluvený počet akcií; prémiové období bývá jeden, dva, tři měsíce. Den vyjádření je k ultimu toho kterého měsíce, na naší pražské burse vždy ve tři čtvrti na dvanáctou hodinu. O úmluvě obdrží zákazník závěrečný list.

V den vyjádření musí zákazník bankéři sdělit, zda chce papíry převzít či chce-li je prodati; v prvním případě musí složit na případné kursovní riziko patřičné „krytí“, neboť vzniká mezi ním a bankéřem nový poměr volné spekulace, ve druhém obdrží súčtování a vyzdvihne případný zisk, a v obojím funkce premie skončila.

Rozhodnutí zákazníkovo bude se ovšem řídit srovnáním kursu sjednaného a docíleného. Avšak v době mezi dnem uzavření prémiového obchodu a dnem skončení může si zákazník při stoupnutí kursu svých papírů vypůjčiti prostřednictvím bankéře ony akcie a předprodati je. Tím je premie zatížena. Klesnou-li pod smluvený kurs, může předprodané akcie kompenzovati a tím uvolnit svoji premii k případným novým obchodům. Domnívám-li se o určitých papírech, že jsou předraženy a musí poklesnouti, uzavru prémiový obchod na převzetí a zatížím premii, to jest akcie předprodám, abych je za poklesu kursu kupoval levněji zpět.

U premie na dodání jsou poměry opačné; zákazník zjednává si jí právo (ne povinnost) v určený den za prémiový kurs smluvený počet akcií dodati bankéři. Snahou zákaznickovou bude během smluvené doby koupiti papíry levněji než je kurs dodání. A tu je rozdíl mezi oběma druhy premií, z nichž prvá je hlavně podkladem spekulace na stoupaní, à la hausse, druhá na klesání, à la baisse. Dodá je vskutku, když v den vyjádření je může levněji koupiti. Klesnou-li akcie dříve, zakoupí je a zatíží tak svoji premii. Ale zatížením premie je zájem prémiového obchodu na dodání opačný, totiž na stoupaní. V případě náležitého stoupnutí kursu akcií může je zákazník prodati a tím opět uvolnit svoji premii k nové baisse-spekulaci. Zřekne-li se zákazník při závěru prémiového obchodu svého práva dodati neb převzít, je premie „abandonována“.

Výchvěvy kursovní za normálních dob bývají nepatrné a po většině jednosměrné, nahoru či dolů; v dobách pohnutých jsou oscilace ty nejen mnohem větší, ale dějí se v obou směrech, tendence bursy se často mění. To je období vhodné pro prémiové **obchody stelážové**; je to vlastně dvojitý obchod na dodání i převzetí, dovolující mnohostranněji zužitkovati vývoje kursu dotyčných papírů.

Zakoupením steláže zjednává si zákazník práva plynoucí z premie na převzetí i premie na dodání. Tato práva se vzájemně ruší, je-li rozhodujícím kursem přesně kurs smluvní. Prakticky zjednává si právo i povinnost, za horní kurs smluvený papíry převzít neb za dolní je prodati. Jako u ostatních

druhů prémiového obchodu může trpně vyčkati až do vyjádření, nebo už v mezidobí, což je dojista účelnější, provede jednu či více transakcí. Tak při stoupnutí kursu akcií tyto prodá, při případném poklesu pod sjednaný kurs koupí je zpět, čímž steláž opět uvolňuje. Při zatížení jednoho z dvojitého oprávnění, plynoucího ze steláže, musí vždy druhé zůstat volné. Při steláži je lhostejno, stoupá-li či klesá-li kurs nad či pod kurs smluvený; hlavní věcí je jeho pohyb, jež lze vždy zužitkovati. Steláž je nejbezpečnější formou bursovního obchodu, vylučujíc i risiko, plynoucí z nesprávně pojaté myšlenky, na základě již zákazník uzavírá jednoduchou prémii.

Postup zákazníkův a jeho zájem jsou zcela totožny při prémii na převzetí a plně zatížené prémii na dodání, podobně jako je obdobný vztah mezi premií na dodání a plně zatíženou premií na převzetí, nebo steláží a polovicí zatíženou premií jednoduchou na dvojnásobný počet kusů.

Co se tkne sazeb prémiového obchodu, je vždy nejnižší sazba při premiích na dodání, vyšší při premiích na převzetí a nejvyšší u steláží. Bankovní domy, jež se tímto druhem bursovních obchodů zabývají, zašlou své sazby na požádání. Na výši sazeb má vliv lhůta obchodu, bursovní tendence, vnitřní hodnota (bonita) papíru, bursovní jeho hodnota atd. Pro prémiové obchody se hodí nejlépe papíry kulisní, méně šraňkové, a to jak pro rozsah trhu, tak i z důvodů bursovní techniky.

Vedoucí úředník průmyslového sdružení inž. DARAN (pseud.): **Chcete vydělati peníze ?**

Kdo se pouští do bursovní transakce s úmyslem, aby těžil z kursovních rozdílů, musí si býti jasně vědom, že v každém bursovním obchodě se tají risiko značných ztrát, i kdyby výdělek se právě v tu chvíli zdál úplně jistý. Jest totiž bursa citlivá jako barometr a nikdy, zejména v neuklidněné dnešní době, nelze nikomu předvídati zda nějaká mračna se nenadále neobjeví na politickém neb hospodářském horizontu. A naopak zase ve chvílích nejmurnějších nastávají rozuzlení a obraty zcela neočekávané.

Jest tedy naprosto nezbytné, aby osoba k spekulaci odhodlaná měla značný kapitál k dispozici, jehož částečnou neb úplnou ztrátou by se nezničila hospodářsky neb společensky. Dále jest nutno, aby mohla tento kapitál vložit do bursovního obchodu na velmi dlouhou dobu, jestliže nepříznivé okolnosti si toho vyžádají. Kdo má přiměřený kapitál, ale uvolněný jen na omezenou, kratší dobu, straniž se bursovní hry, neb se může státi, že průběh transakce zpočátku se nevytváří příznivě a právě v okamžiku, kdy jest třeba kapitál uvolnit, znamená realizace velikou ztrátou, kdežto à la longue se ukáže velmi výnosnou.

Dalším předpokladem zdárného počínání jest průměrná znalost bursovních událostí a psychologie obecnstva, hrajícího na burse toho kterého místa. Není k tomu nezbytně třeba navštěvovati bursu, stačí též pozorně a dlouhou dobu sledovati vývoj kursů a míti dobré styky se zasvěcenci. Co však se jeví zároveň nevyhnutelným, jest široký rozhled národohospodářský a politický; třeba pečlivě sledovati všechny události na poli finančním i podnikatelském a míti v patrnosti děje politické doma i v zahraničí.

Doporučiti lze co nejvřeleji určitou specialisaci, t. j. omeziti bursovní obchody na cenné papíry takových odvětví, jež jsou nám dobře známa z vlastní působnosti, aneb o kterých se alespoň můžeme kdykoliv spolehlivě informovati u povolaných osob. Ztráty nás ovšem mohou postihnouti i u efektů nejlepších, ale přece máme jistotu, že nám jednoho krásného dne nezbude v depôtů bezcenný potišťený papír, a že později přece uvidíme „svůj kurs“, jestliže jsme nekupovali příliš drah.

Sotva kdy špatně pochodí spekulant, jenž si dovede tvořiti vlastní úsudek dle pravidla „zlaté střední cesty“ z rad a informací, získaných od věrohodných činovníků bursovních a průmyslových. Pozná důležitý fakt, že totiž mínění kruhů bursovních na jedné a průmyslových neb podnikatelských na druhé straně se pravidlem neshodují. Bursián z povolání jest uvyklý dělati náladu a mimovolně se jí dává strhovati; v době baiss kruhy bursovní tonou v nejčernějším pessimismu, kdežto za haussy jejich optimismus nezná mezí. Výklad všech událostí jest podle toho zabarven; za haussy jest ve všem poukazováno na příznivé stránky, za baissy se vidí jen stránky stinné. Průmyslník a podnikatel druhem své práce nabyt zcela jiného způsobu myšlení, jeho zaměstnání vede k uvažování nejvýše střízlivému a jeho snahou jest vždy zmenšiti co nejvíce risiko podnikání. Spekulaci ve smyslu bursovním se ve své činnosti úzkostlivě vyhýbá. Proto názory těchto kruhů o bursovních zjevech jsou snad málo odborné, ale nejvýše poučné, tající zdravé jádro. Je mi známo, že president jedné velké akciové společnosti uznává jen vnitřní hodnotu svých akcií, určenou asi bilancí a výnosem; za veliké baissy na podzim r. 1922, když kurs akcií tohoto podniku klesl nesmírně nízko, odpovídal na úzkostlivé dotazy některých akcionářů „to nic neznamená, můžeme zase platit dividendu, neprodávejte“. A měl pravdu, kurs letos zase přiměřeně stoupl a mnoho držitelů akcií bylo ušetřeno ztrát z unáhleného prodeje. Jiný příklad. Jednomu známému tipoval disponent přední naší banky akcie jedné strojírně. Zavolal jsem si telefonicky representanta podniku a informoval se o stavu obchodů. Zprávy byly takové, že jsem od koupě papírů odradil. Vývoj kursu tohoto efektu potvrdil, že zdrženlivost byla na místě.

Po této malé odbočce vrátíme se k dalšímu důležitému poznatku. Zachce-li se komu spekulovati, vrhne se často do proudu, ať haussovního neb baissovního, plný nervosy a nedočkavosti, jakoby se příležitost k obchodu snad již nikdy nevracela. Snadno ztrácejí jmění lidé, kteří, podlehnuvše náladě trhu, kontreminují na sklonku baissy dobrý efekt, jenž dle výše kursu nese 10 proc., anebo naopak při vrcholu haussy kupují papír, jehož rentabilita činí 2 proc.! Chyba jest spekulovati stůj co stůj. Vyčkati vhodného okamžiku jest umění, které mnohdy vyžaduje velikého sebezapření, ale nese dobré ovoce.

Takovéto nedočkavce možno ujistiti, že vhodných okamžiků ke spekulaci bude ještě dost a dost. Svět po válce není více starým, jakž takž vyrovnaným světem. Bývalá rovnováha jest porážena a nové síly politické i hospodářské dlouho ještě budou zápasiti o rovnovážný stav. A bursa, aparát tak citlivý, dlouho ještě se bude vlniti pohyby kursů, podle toho jaké události se dotknou mysle národů. Říkám úmyslně národů, neboť po válce se bursovní hra ohromně rozmohla, zejména v Německu a Rakousku, takže dokonce lze slyšeti, že se v těchto státech bursa stala lidovým statkem. Široké vrstvy obecnstva pak zaplavují bursy kupními neb prodejními příkazy, a přesuny kursů jsou poměrně veliké. I kdyby naše pražská bursa měla podmínky k stabilitě, jest přece úzce spjata s bursou vídeňskou, na které mnoho klidu nemůžeme očekávati, známe-li bursovní agilnost Vídeňáků.

Příhodnou dobu ke spekulaci určuje známé bursovní úsloví „kupovati za nízkých kursů a prodávati za kursů vysokých“, jenže se řídí tím pravidlem jen zkušení finančníci a intervenující banky. Ostatní publikum přichází obyčejně pozdě, jest zklamáno ve svém očekávání, a když potom znovu se dostavuje vhodný okamžik k určitým transakcím, jest již zbaveno důvěry anebo - prostředků. Kdo má tedy volný kapitál v době vysokých kursů, nechť jej raději do efektů neukládá a trpělivě vyčká s nákupem, až pravidelně čas od času nastávající bursovní krise neb činnost kontreminy kursy podstatně odbourá. Vyvolí-li potom ke koupi papíry dobře fundovaných podniků, domůže se nejen dobrého zúročení kapitálu, ale též pozdějšího kursovního zisku.

Třeba otevřeně říci, že u nás hojně šířené zprávy o vyšších dividendách, kterými se pravidelně motivují vysoké kursy, jest přijímati s největší rezervou. Vedoucí činitelé opatrně spravovaných podniků v první řadě se vynasnažují, aby hojnými odpisy podnik ke konkurenčnímu boji vyzbrojili a doplnili rezervy, které hospodářskou krizí byly ztenčeny neb vyčerpány. Též daňová politika státu nutí k největší obezřetnosti při vyměňování dividendy a konečně taky neujasněná hospodářská situace nabádá, aby se nezapomínalo na hlubší fundování podniku.

Sledujeme-li pozorně po delší čas vývoj kursů na burse, poznáváme, že některé efekty podléhají velikým kursovním variacím a jiné opět vykazují poměrnou stabilitu, ač co do bonity a dividendy jde o hodnoty téměř rovnocenné. Mezi první náleží u nás mnohé průmyslové hodnoty, mezi druhé patří akcie našich předních bank. Výměnou těchto papírů ve vhodné době lze se domoci bez značného rizika lepšího zúročení kapitálu a zachytiti se ziskem část kursovních diferencí.

Uvedu příklad: koncem roku 1922 vlastíme 100 kusů Pragobank, jejichž kurs si zachoval poměrnou výši proti průmyslovým akciím.

Prodáme dne 30. XII. 100 kusů Pragobank à 785 minus výlohy	78.220 Kč
koupíme v téže době 100 kusů Křižíků à 630 plus výlohy	63.240 Kč
zbývá hotovost	14.980 Kč
za haussy r. 1923 se poměr kursů obrátil	
a prodáme 4. IX. 100 kusů Křižíků à 845 minus výlohy	84.196 Kč
potom koupíme 12. IX. 100 kusů Pragobank a 835 plus výlohy	83.780 Kč
zbývá rozdíl	416 Kč
Výsledek transakce jest, že zůstává v našem vlastnictví 100 kusů Pragobank, kromě zisku	15.396 Kč

Na počátku článku bylo řečeno, že k úspěšné spekulaci třeba též značného kapitálu a odůvodníme nyní tento předpoklad. Stane se, že koupíme efekt dobrého podniku v době klesajících kursů za cenu, jež zaručuje slušné zúročení, leč baissovní perioda potrvá dále a zdánlivě příznivý nákup se obrací v citelnou kursovní ztrátu. Kdo nemá dalších prostředků, jest odsouzen býti nadále divákem a trpělivě čekati, až se tendence obrátí a kursovní ztráta papíru zase naskočí. Leč je-li po ruce větší kapitál, který si hráč ponechal v rezervě, jest mu možno novou koupí za kursu ještě nižšího zlepšiti si kurs, t. j. míti nyní dvakrát neb třikrát větší počet kusů za jistý průměrný kurs, který jest nižší než kurs papírů nejdřív koupených. Uvedu příklad z praxe. Na podzim roku 1921 zdál se býti kurs Křižíků velmi výhodný;

tudíž koupeno 3. XI. 1921 25 kusů à 995 plus výlohy (zúročení asi 6 %),	24.974 Kč
baissa však pokračovala a tudíž přikoupeno 9. V. 1922 25 kusů à 730 plus výlohy (zúročení asi 8 %)	18.316 Kč
kurs koruny však v témž roce se zdvojnásobil a kursy v hospodářské krizi klesaly dále. Přikoupeno po bezpečné informaci o rentabilitě 13. IX. 1922 25 kusů a 480 plus výlohy (zúročení asi 12 ¹ / ₂ %)	12.045 Kč
vynaložený kapitál (průměrné zúročení asi 8 %)	55.335 Kč
Konečně nastává kýžený obrat a prodávána:	
7. II. 1923 25 kusů à 725 minus výlohy	18.059 Kč
8. VIII. 1923 25 kusů à 790 minus výlohy	19.678 Kč
4. IX. 1923 25 kusů a 845 minus výlohy	21.049 Kč
strženo	58.786 Kč
vynaloženo	55.335 Kč
vyplývá zisk kromě zúročení kapitálu přijatými dividendami	3.451 Kč

Někomu se snad bude zdáti, že transakce výše znázorněné vykazují poměrně malé zisky, které neodpovídají maximálním kursovním rozdílům. Na vysvětlenou sloužiž, že jde o příklady z praxe, jen trochu obměněné, aby byly srozumitelnější. Kursy nejvyšší a nejnižší, které by vedly k maximálním ziskům, vidíme sice v přehledech kursů za minulé období, avšak pro budoucnost je nelze nikomu bezpečně odhadnouti. Jest proto dobré, spokojiti se v haussovní periodě menšími zisky a nečekati přesprilíš dlouho na kursy snad ještě vyšší. Jest psychologicky jasné, že kdo se nedovede rychle k činu odhodlati, čeká a čeká, až konečně propase vhodnou chvíli k realizaci ! K prvnímu bursovnímu pravidlu „kupujte za nízkých kursů, prodávejte za kursů vysokých“ lze připojiti úsloví neméně pravdivé: „kdo se spokojuje malými zisky, mívá i malé ztráty“.

Dále budiž připojena úvaha zdánlivě odbíhající, leč přece důležitá. Jest to vysvětlení na otázku, „jak ceniti svůj majetek cenných papírů“ ? Ve svém držení ceňme si efekty v prvé řadě dle jejich bonity, t. j. dle toho, jak jest příslušný podnik rentabilní, jaké má vedení, zaměstnání a vyhlídky do budoucnosti; jaké má rezervy, jaký akciový kapitál, zda mírový, aneb pozdějšími emissemi zředěný. Co se týče kvantitativy majetku, hledme jen na počet kusů akcií a nedávejme se mýliti okamžitými kursy. Jsou lidé, kteří stále si přepočítávají své jmění dle chvilkových kursů a neustále se tím rozčilují, ať radostí při hausse neb zármutkem při baisse. Protože však transakce prováděti nechtějí, vidouce v efektech jen uložení svého jmění, zcela zbytečně si ruší klid a trhají nervy.

Odhad jmění dle vysokých kursů vede snadno k přecenění a velikým lombardům za účely spekulacními; při baisse pak se scvrkne cena zálohy i přikoupených efektů a neopatrný spekulant ztrácí část neb celé jmění. Konečným cílem spekulace musí tedy býti rozmnožení kusů vhodnými transakcemi a zvýšení rentability kapitálu. Rozhodně budiž s bursovními zisky zacházeno jako s úsporami a rezervami pro případné ztráty, neb budiž jich užito jako kapitálu výrobního. Přeměňovati bursovní zisky ve zbytečný konsum jest národohospodářsky škodlivé, neb jsou náhodně vzniklou kupní silou, jež není vyvážena tvořením reálních hodnot.

V celku vzato, znamenají veliké vzestupy kursů a výtěžky bursovní podstatné posílení finančního kapitálu, který i velmi často ignoruje průmyslové a státní zájmy, maje nechuť k podnikání výrobnímu, jež dnes není slastí a maje sklon též k valutním spekulacím, jež mohou ohrožovati měnu. O tom by mohli ledacos vyprávěti ti, kdož viděli do prudkého a díky bohu přechodného poklesu koruny na podzim minulého roku. Lze tudíž vzdáti chválu oné části tisku, která rozumně vychovává obecnost a působí k tomu, aby všechny extrémny na naší burse byly mírněny. Titul tohoto článku „Chcete vydělati peníze ?“ byl jenom všeobecnou otázkou a článek sám pouze rezervovanou odpovědí, co se bursovních obchodů týče. Končí však radou, že chce-li kdo vydělati peníze jistějším způsobem, nechť věnuje svou práci, kapitál a schopnosti jinému národohospodářskému podnikání k lepšímu prospěchu svého národa a k většímu uspokojení sama sebe !