

prodejního kursu půjček, neb aby se věřitelé spíše dali pohnouti ke konverzi, ježž výsledek je pochybný. Ale i tu je potřebí opatrnosti, aby se podobné sliby nedávaly na zbytečně dlouhé doby. Majitelům dluhopisů pravidelně stačí, když mají zajištěný svůj důchod na několik málo let; proti tomu dlužníci musí nechatí projt často vhodnou dobu ke konverzi, když jsou vázání svými sliby nekonvertovatí.

Tak na př. u h e r s k ý s t á t v r. 1888 a 1889 při svých 4½%ních železničních úpisech, které také byly vydány na konverzi starších železničních dluhů, zavázal se, že je nebude konvertovatí až do r. 1900. Kdyby byl tu lhůtu omezil na sedm neb osm let, což by asi věřitelům bylo stačilo, mohl již v roku 1897 ony 4½%ní dluhy konvertovatí a l p a r i na 4%ní, kdežto později to už mešlo a konverzi bylo možná pak už provésti jen se zvýšením nominálního kapitálu. [Nominální kapitál se zvýšil o 5½% až 6% při pozdější konverzi.]

10. Konverse státních půjček se zvýšením (ne b i s e s n i ž e n í m) nominálního kapitálu. Konverse umělé.

Klesání běžné úrokové míry pro půjčky dlouhodobé nebývá pravidlem náhlé, nýbrž v kratších dobách snižuje se úrok jen o menší zlomky. Také není vývojová křivka úrokové míry stále sestupná, nýbrž stíždá se často stoupání úroků s klesáním. Dlužník však může použití každého trochu jen patrnějšího snížení běžných úroků hned ke konverzi a může vyčkávatí příštích vhodných dob po případě ke konverzi dalsím na nižší ještě procenta, když později klesne běžná úroková míra ještě níže.

Dlužník tak může co nejlépe příznivé situace využití, když arci se při konverzích neukvapuje v tom směru, že by najednou mínil proti faktickému stavu úrokové míry velmi silně snížití dlužné úroky. Raději je nutno použití každé příležitosti ke zmírnění úroků o menší zlomek, nežli si zamezití cestu k dalsím konverzím snižováním procenta nové konvertované půjčky pod běžnou úrokovou míru a zamezití si tak další konverse. Je tu třeba jedním slovem téže opatrnosti, jako při emisi půjček pro volbu nominálního procenta. Zrovna tak, jako je dlužníku záhubné, vydávatí půjčky na nízká nominální procenta za nízké kursy (pod paritou), podobně je zhubné konvertovatí starou půjčku na nižší procento, tak aby se při tom musílo patrněji zvyšovatí nominální zadlužení.

Vzornými příklady pro konverse mohou býti anglické konverse, které se děly až na dvě už vzpomenuuté výjimky (Vansittartova konverse 1822 a Childersova 1884) vždy ať

pari. Ale i ony dvě výjimky jenom nepatrně se odchylovaly od parity; ale také ty nepatrné odchylky se buď nezdařily (při Childersově konverzi), nebo hned v zápětí prokázaly se vadnými, jelikož se pak zdařily mnohem výhodněji i výdatněji následující konverse al pari (jako po Vansittertově konverzi 5%ních na 4%ní konsoly v r. 1822, kdy následovala konverse 1824—25 4%ních konsolů na 3½%ní al pari).

Tak v době 1713 až asi do 1725 byly postupně anglické dluhy konvertovány napřed na 5%ní, pak na 4%ní vždy a l pari. V polovici 18. století konečně se zmenšilo úrokování na 3½% a 3% (1757) také a l pari, čím arci pro století osmnácté konverse byly skončeny. Stále stoupající míra úroková a chybné emise na nízká nominální procenta konversí již nepřipouštěly.

Ale hned v r. 1822 ani Vansittartova konverse neuchyluje se mnoho od parity (pouze o 5% nominální kapitál zvýšen); dále už obě konverse 1824/25 a r. 1830 4%ními úpisů ve 3½%ní a konverse v roku 1844 na 3¼%ní a 1854 na 3%ní konsoly, jakož i velká konverse Goschenova 1889 na 2¼%ní a od r. 1903 na 2½%ní konsoly vesměs byly provedeny a l pari; nominální dluh nejen nebyl zvýšen, nýbrž naopak (splacením části dluhu) byl snížen ještě.

A stejně je tomu také při konversích pruských (německých později), a italských. Nikdy při nich nebylo zvyšováno nominální zadlužení, spíše naopak bylo sníženo (při pruských v r. 1869 i při italských v letech 1895—1902), jak už o tom se staly zmínky.*

Za to ve Francii, v Rakousku, v Uhrách a také často pravidlem v Rusku se konverse prováděly se zvýšením nominálního kapitálu a to se zvýšením někdy nepoměrně velkým, tak že se další konverse oddálily, jich výsledek se značně ztlměl, ba často pozdější konverse vůbec se znemožnila. Někdy se to dělo takovým způsobem, že se ani žádné úspory úrokové nedocílilo a přece se konvertovalo na nominálně nízké procento se zvýšením nominálního zadlužení, aby jen další úspěšná konverse byla na dlouhé doby nebo vůbec zmařena. Je se co diviti, jak se na takovou politiku bez ohledu na jakoukoli budoucnost mohlo vůbec jen připadnouti. Bezmyšlenkovitostí takové počínání zvatí bylo by příliš mírným charakterisováním, je v tom obsaženo více, je v tom hrozná nedůvěra, že by

* Pruské konverse z r. 1869 měly za účel místo umořovaných dluhů zavést renty umořované a to za jakýsi, celkem nepatrný nádatek k nominálnímu dluhu. Ale zároveň byly 4%ní úpisy zaměňovány za 4½%ní v poměru 9:8, takže nominální dluh se zmenšil při stejném úroku. Ovšem konverse ta byla neobsáhlá.

financím státním mohlo se někdy lépe dařiti nežli právě v tom okamžiku, kdy podobné nepodařené pokusy o snížení úroků se dály.

Ve Francii záhy už ministr Villèle (v r. 1825) chtěl konvertovati rentu 5%ní, ale rozhodně předčasně. Také jeho návrh byl sněmovnami zamítnut a nucené konverse výpovědi rent byla tedy nepřipustna. Ale Villèle na konversi přece jen trval a prosadil návrh na dobrovolnou konversi, k níž by se věřitelé sami přihlásili. (Byla o tom už zmínka v oddílu 7.) Věřitelům nabídnuta byla renta 4½%ní místo 5%ní al pari; ale vědělo se, že k takové nevýhodné konverzi se nikdo dobrovolně nepřihlásí, proto zároveň se nabízela místo 5%ní renty renta 3%ní se zvýšeným nominálním kapitálem. Za každých 100 frs renty 5%ní dostali věřitelé 133⅓ frs renty 3%ní; tím se snížál sice úrok na 4% ročně, ale nominální zadlužení se zvýšilo o celou třetinu. Ale také k této pro věřitele výhodné konverzi se málo kdo ochotně přihlašoval. Při pravděpodobnosti, že konverse nucemá provedena nebude, nechtěli věřitelé svého důchodu vůbec ztenčiti. Ke konverzi na 4½%ní rentu přihlásily se skoro jen fondy spravované státem a nebylo tak vydáno ani celých 23 mil. frs 4½%ní renty. Ke konverzi na 3%ní rentu přihlásili se jen věřitelé odvislí celkem s 611½ mil. frs, kteří dostali 815.3 mil. frs 3%ní renty. Celkem se přihlásila ke konverzi sotva jediná šestina z celého oběhu 5%ních rent.

Konverzi na 3%ní renty ušetřilo se sice ročních úroků 6.115 mil. frs, ale nominální zadlužení se zvýšilo o 203% mil. frs; a co důležitějšího, další konverse tím byly znemožněny. Rentu 3%ní nebylo možno ve Francii nikdy už konvertovati, jelikož úroková míra nikdy patrněji neklesla pod 3% ročně. Proti konverzi 5%ní renty se pak věřitelé uhájili později až do druhého císařství právě poukazem na nepodařenou i menáviděnou konversi pro velké nátlaky na odvislé věřitele.

Kdyby se byla provedla všeobecná konverse po řádné výpovědi všech rent 5%ních v sumě 3940 mil. frs, bylo by se uspořilo (4½%ní rentou al pari vydanou) 19.7 mil. frs ročních úroků, tedy trojnásobná suma nežli skutečně se ušetřilo a kapitál dluhu byl by se nezvýšil ani o frank. A v r. 1829 byla lehko možná konverse na 4%ní rentu al pari; neboť 4%ní úpisy se mohly prodati za cenu značně nad parí. Tím by se bylo ušetřilo ročních úroků 39.4 mil. frs a byly pak možny v budoucnosti další konverse se 4% až na 3% al pari.

Teprve až v době druhého císařství mohlo se pomýšletí na konverse rent; vlády Ludvíka Filipa nemohly a nesměly

konvertovati. Druhé císařství také na počátku zdařile provedlo konversi (Bin eau) 5%ních rent al pari na 4½%ní, ale později chtělo vši mocí konvertovati tyto 4½%ní renty (v r. 1862 ministr Fould), kdy úroková míra neklesla ani na 4% ročně, nýbrž byla i o něco vyšší. Pokus ten byl také proveden, ale hrozně žalostně a tak osudně, že se Francie vůbec připravila o možné příznivé výsledky budoucích konversí. O této Fouldově vyumělkované konversi, jakož i o konversi Léona Saye půjčky Morganovy v r. 1875 bude promluveno zvláště.

Také jiné konverse francouzské nebyly provedeny al pari. Výjimku jedinou činily od toho pouze konverse 5%ních rent vydaných v roku 1872 a 1873, které však byly zase konvertovány poměrně pozdě a vždy málo účinně, jelikož se věřitelům ponechával vyšší úrok nežli jim ho bylo potřetí platit.

Zbytky rent 4½%ních a 4%ních, které se »nepodařilo« v r. 1862 konvertovati, byly teprve konvertovány v r. 1888 na renty 3%ní zase velmi nešťastně: Počítáno bylo věřitelům, kteří by chtěli zaměnit renty 4½%ní ve 3%ní, že se jim bude účtovat 83·30 frs 4½%ní renty = 100 frs ve 3%ní rentě a věřitelům, kteří zaměňovali rentu 4%ní, bylo účtováno 93·70 frs renty 4%ní = 100 frs v rentě 3%ní. Renty 4½%ní bylo konvertováno asi 826% mil. frs a konversí v předpokládaném kursu se její obnos zvýšil na 992·05 mil. frs. Úroky, které obnášely z renty 4½%ní 37·187 mil. frs, klesly na 29·762 mil. frs, čili bylo uspořeno 7·425 mil. frs ročně. Na to se mohlo vydati nové 3%ní renty 247½ mil. frs. Renty 4%ní kolovalo ovšem jen něco málo přes 11 mil. frs. Při její konversí byla úspora úroková celkem jen minimální.

Stát tedy změnil renty 4½%ní a 4%ní v r. 1888 ve 3%ní, získal tím po srážce všech výloh konečně jen na hotovosti něco přes 173 mil. frs, ale za to se nominální zadlužení zvýšilo téměř o 417 mil. frs 3%ní renty. Zajisté tu bylo zvýšení nominálního dluhu o 417 mil. frs strašně drahé protá velmi malé čistě hotovosti pouhých 173 mil. frs, třeba se neplatily vyšší úroky. Ale úroky ty se mohly snížit nepoměrně, kdyby se konvertovaly renty al pari.

Rentu 4½%ní bylo lze už v r. 1879 konvertovati al pari na 4%ní rentu, čím by se bylo uspořilo ročních úroků 4·13 mil. frs. Až do r. 1888 byla by tato úspora při počítaných jen 3%ních úrocích interkalarních vynesla celkem 42 mil. frs. Aby se tedy v r. 1888 dostalo 173 mil. frs, které se skutečně z konverse 4½%ní (a 4%ní) renty při neztenčeném úroku

stržily, bylo by stačilo k uspořenému 42 mil. frs vydati nové 4%ní renty asi 131 mil. frs (prodané al pari, ale bylo ji možné prodati nad pari). Tím by se byl sice zvýšil úrok roční o 524 mil. frs, ale proti úrokům z konvertovaných rent 4½%ní a 4%ní stále tehdy i potom placeným, bylo by to jen o 111 mil. frs ročně více. Renty 4%ní bylo by vydáno takovým způsobem celkem jen 968½ mil. frs s ročním úrokem 3874 mil. frs, kdežto skutečně provedenou konverzí v r. 1888 bylo renty 3%ní vydáno 12544 mil. frs s ročním úrokem o něco arcí nižším 37632 mil. frs, za to s kapitálem vyšším asi o 286 mil. frs. Do r. 1894, kdy možná byla pak konverse renty 4%ní na 3%ní al pari, byly by ty vyšší úroky (i s interkalariemi) vzrostly pouze na sumu asi 7½ mil. frs; ale další konverzí by se již bylo za jediný rok ušetřilo 8575 mil. frs; mnohem více, než by před tím se bylo vydalo na vyšší úrok rent 4%ních. O d r. 1895 byla by protirentě 3%ní již stálá roční úspora na úrocích 8575 mil. frs a dluhu bylo by o 286 mil. frs méně.

Z toho je vidět, jak i tato konverse v r. 1888 byla nevhodně provedena; jednak se s ní otálelo po devět let a konečně byla nečasné a ukvapeně vydána renta 3%ní na příliš nízké nominální procento. To ovšem bylo stálou chybou také všech jiných emisí v třetí republice, třeba již nikoli za tak nízké kursy jako za monarchických vlád.

O konverzi rakouské a uherské papírové renty 5%ní v r. 1893 byla již řeč při emisích. Konverse ty byly rozhodně předčasně na 4%ní roční úrokování provedeny, měly se vydati al pari renty 4½%ní — (pro rakouskou papírovou mohla se voliti snad i renta 4¼%ní). — Již v r. 1896 byla pak možná konverse ve 4%ní renty al pari. Při rak. konverzi se tím zvýšilo nominální zadlužení o 41½ mil. K, při uherské o 76 mil. K, protože se konvertovala vyšší suma za nevýhodnější kurs. Vedle toho byly současně také některé starší železniční dluhy konvertovány. Tím stouplu celkové větší nominální zadlužení pro konverzi v r. 1893 u rakouských dluhů o 48½ mil. K (při celkové sumě téměř 600 mil. K konvertovaného dluhu) a při uherských téměř o 107 mil. K (při celkové sumě 967½ mil. K), k čemuž ovšem přistoupily při uherské rentě korunové ještě značné výlohy konverse.

Ale mnohem horší byly ovšem uherské konverse předešlé, o kterých už byla řeč v oddílu 5. Nejdůležitější z nich sluší zopakovati: Za 400 mil. zl. ve zlatě 6%ní renty (= 1000 mil. frs) bylo vydáno 545 mil. zl. ve zlatě renty 4%ní (= 1362½ mil. frs). Byl tím nominální zadlužení zbytečně zvýšeno při dosti malé sumě dluhu o 362½ mil. frs a tím bylo pozděj-

ší úspěšné snížení úroků na vždy snad zmařeno.

Ovšem nejspatnější uherskou konverzí byla konverse uherského vyvazovacího dluhu v r. 1889. Tou se břemeno úrokové skoro nic nezmírnilo, ale nominální zadlužení vzrostlo o 54 mil. K (při celkové sumě dluhu 345 mil. K). Jediný úspěch konverse se spatřoval v tom, že se dluh ten splácetí dříve měl před konverzí v době velmi krátké (nejdéle do 17 let), kdežto po konverzi až v době 70 let. Skutečné úrokování (vypočtené vzhledem k nutnému splacení vyšší dlužné sumy), bylo po konverzi značně vyšší než před konverzí. Věřitelům tedy dlužník vnutil konverzí vyšší úrok a to pro doby nedohledné. [Půjčka je totiž nominálně 4%ní a při úvěru Uher není naděje, že by tam v dohledné době úroková míra klesla značněji pod 4% ročně.]

Také u nás v královstvích a zemích v říšské radě zastoupených nechybějí velmi nevýhodné a nevčasné konverse, jenom že neměly tak velikého rozsahu, ani nebyly do té míry nešťastné jako zde uvedené konverse uherské. Tak na př. v r. 1884 byly konvertovány 5%ní priority dráhy cís. Františka Josefa na 4%ní za těchto podmínek, že 117 zl. ve 4%ních úpisech = 100 zl. v 5%ních dluhopisech; půjčka byla splatna v 69 letech. Za týchž podmínek byly také konvertovány 5%ní priority dráhy korunního prince Rudolfa, jenom že byla půjčka splatna v 72 letech. Obojích priorit kolovalo tehdy asi 118 mil. zl. (= 236 mil. K) a po konverzi jich bylo něco přes 276 mil. K. Kapitál nominální se tedy zvětšil o 40 mil. K, kdežto úroky roční klesly jen o $\frac{1}{2}$ mil. K. Tady nominální kapitál má jiný ještě význam nežli při nesplacitelných rentách; neboť musí býti v určité době plnou sumou oprávněnu splacen. Tedy prospěch z konverse byl jistě nepatrný a silně byl převažován vyšším nominálním zadlužením. [Skutečné úrokování půjčky po konverzi kleslo z 5% jen na 4.82% ročně, tedy úspora tu byla minimální. V roce 1896 již byla by konverse možná ial parí ve 4%ní úpisy a byla by pak úroková úspora dělala ročně již téměř 2 $\frac{1}{2}$ mil. K. Dosud nominální zadlužení po vykonaných splátkách trvajících již 27 let je pořád o 5 $\frac{1}{2}$ mil. K větší, nežli bylo před konversemi v r. 1884. Roční anuita na dřívější 5%ní půjčku císaře Fr. Jos. dráhy byla jen o 190.000 K (t. j. sotva o 1% kapitálu) větší nežli anuita konvertované půjčky 4%ní.]

O ostatních konverzích rakouských a uherských bylo po většině už dostatečně obšírně mluveno v oddílech 3., 4. a 5. Z nich zvláště uherské konverse z r. 1889 sluší poznačiti

za zcela nezdařené a zejména také tím nešťastné, že půjčky 4½%ní nesměly se do r. 1900 konvertovati, čím se propásla vhodná doba ke konverzi na 4%ní úpisy al pari v r. 1897. Pozdější konverze v r. 1902 nemohla už býti zdaleka tak vhodně provedena, jako se to mohlo státi v roce 1897, bylo nutno připsati více než 5% k nominálnímu kapitálu.

Nejhůře se však vydařily konverze jakož i emise půjček státních, které chtěly býti zvláště umělými nebo které snažily se od věřitelů vynutiti jakýmkoli způsobem ústupky, jež byly v meshodě s běžnou úrokovou mírou. Takových dokladů několik zvláštní pozornosti hodných lze uvésti z francouzských dějin státních dluhů. Pravidelně také tyto konverze byly předčasné a ukvapené.

Francouzské 4½%ní renty za druhého císařství, které vznikly po většině známou konverzí Bineau-ovou. — (něco jich bylo z Villèleovy konverze a dosti jich bylo vydáno za Krimské války a v r. 1859), — nevystoupily na nominální výši, leč jen na krátkou dobu po Bineau-ově konverzi. Fakticky později i dle všech podmínek při emisích rent 3%ních bylo úrokování vyšší než na 4½%, často se blížilo až 5% ročním. Ani v r. 1862, kdy finanční ministr Fould pojal myšlenku 4½%ní renty konvertovatí zdaleka jejich kurs nedosahoval parity; průměrný kurs renty 4½%ní v r. 1862 byl pouze 97.97%, tak že úroková míra byla dosti patrně nad 4½% (ročně 4.59%).

Za takových podmínek chtít snížit úrok 4½%ních rent a k tomu pro celý jich veliký oběh tehdejší 3.851¹/₂ mil. frs bylo počínáním nemožným. Ale Fould se do toho přece pustil a »konvertoval« velikou většinu 4½%ních rent, ale zároveň i 4%ní rentu.

Ale jak jen toho docíliti? Poněvadž se věřitelům jich renta nemohla vypověděti a splatiti ji bylo možno jen za vyšší úrok, dalo se jen počítati na konverzi dobrovolnou, podobnou jako byla Villèleova. Ale malý zdar oné konverze, nutil vymysletí pro věřitele nějaké výhody, za které by ke konverzi se dali pohnouti. Bylo tedy nabídnuto majitelům 4½%ní renty, že jim bude dán též důchod v 3%ní rentě, tedy na nominální kapitál o 50% vyšší, když na každých 100 frs renty 4½%ní připlatí kapitál 5.40 frs. Při rentě 4%ní dostávali věřitelé též důchod v rentě 3%ní, tedy na nominální kapitál o 33¹/₃% vyšší, když na každých 100 frs renty 4%ní připlatili 1.20 frs. Tyto příplatky zvaly se »soulté«; byly pak pro tehdejší dobu stále značně vysoké úrokové míry věřitelům málo vhod, ačkoli pro bu-

doucnost slibovaly značné výhody, že nebude totiž možno nové 3%ní renty konvertovati. Věřitelům 4½%ní renty dávalo se tedy za 5.40 frs nádavkem nominálního kapitálu 50 frs a majitelům 4%ní renty za 1.20 frs nádavkem nominálního kapitálu 33⅓ frs. Ale tyto nádavky nominálního kapitálu měly tenkrát pro věřitele jen skoro theoretickou cenu, jelikož se jejich důchod při tom nezvětšil. Proto nebylo ani velké chuti pro tuto konversi mezi věřiteli a vláda mohla konversi provésti jen s největším nátlakem na odvislé věřitele a různými jinými prostředky, které nebyly vždy v souhlasu s požadovanou nestranností a důstojností státní správy. Přes ty všechny praktiky zůstalo nekonvertováno skoro 23% rent těch, které požívaly neztenčeného důchodu až do známé už konverse v 1888.

Konversi přijalo ze 4½%ní renty 2.969⅓ mil. frs a bylo tedy od její vlastníkú splaceno »soultes« 160.344 mil. frs hotově; ze 4%ní renty pak se odhodlalo 40⅓ mil. frs ke konversi a splatili »soultes« hotově 0.491 mil. frs. (Veškeré 4%ní renty obíhalo jen sotva 53 mil. frs.) Vedle toho byla ještě provedena konverse 4½%ních obligací v třiceti letech splatných (»obligations trentennaires«), při které byl rozmnožen nominální kapitál 3%ních rent o 135 mil. frs (bez jakékoli »soultes«). Po zaplacení všech výloh s konversí spojených zbylo státní pokladně 157.8 mil. frs hotových. Ale za jakou cenu? Fould tím přičítal nominálního dluhu přes 1633 mil. frs a získal pouhých 157.8 mil. frs hotových, tedy asi 9⅓% ze zvětšené sumy dluhu.

Pravda, neplatily se pro tehdejší doby úroky vyšší z tak rozmnoženého dluhu; tedy vyšší nominální suma dluhu byla tehdy jen zdánlivým kapitálem. Ale jaká škoda tím pro budoucí časy byla francouzským financím způsobena, o tom již nepotřebovali uvažovati státníci druhého císařství. Za vlády Napoleona III. neklesla pak míra úroková skoro nikdy pod 4½%, také v prvních letech třetí republiky, — díky za to hroznému dědictví po Napoleonu III., — nebyly úvěnní poměry pro stát lepší. Ale v r. 1879 byla by již možná konverse 4½%ní renty na 4%ní al pari. Kdybychom předpokládali, že by se byl kapitál vypůjčený pomocí konverse Fouldovy úrokoval po celou tu dobu úrokem na úrok na 4½%, byl by vzrostl do r. 1879 asi na 333½ mil. frs. Konversí 4½%ních rent, které Fouldem byly konvertovány, kdyby tehdy se byly nechaly bez konverse, mohlo se od r. 1879 na 4%ní rentě al pari konvertované ušetřiti ročně nejméně 16 mil. frs úroků. Touto úrokovou úsporou byl by se již pomalu Fouldův vydlužený a tak narostlý kapitál uplácel, tak že by při složitém úrokování

v r. 1894 z něho zbylo asi 280% mil. frs. Ale v r. 1894 byla již možná konverse 4%ních rent al pari ve 3%ní a tím by se bylo uspořilo na všech rentách Fouldem tak mešťastně konvertovaných ročních úroků téměř 49 mil. frs (3% ze zvětšeného nominálního kapitálu rent přes 1633 mil. frs). Touto roční úsporou úrokovou byl by se zbytek kapitálu Fouldova (vypůjčeného) do r. 1894 při složitém úrokování a pozdějším splácení úsporami celkem vzrostlý asi na 280% mil. frs úplně umořil při 3%ním úrokování nejdéle do r. 1901. Od toho roku byla by již pro francouzský stát zbyla plná roční úroková úspora 49 mil. frs ročně a přitom by stát francouzský měl dluhu o 1633 mil. frs méně. Tak strašně Fould na vždy zatížil Francii svou konversí, vzal jí stálou roční úrokovou úsporu 49 mil. frs a přidělal 1633 mil. frs dluhu, a to za naprosté nic, jelikož jsme již brali zřetel na umoření toho kapitálu, který Fould svou konversí vyzískal.*

Fould arci by se mohl hájiti, že to byla vlastně tehdy všeobecná praxe ve Francii, za dob druhého císařství, ano i za dob vlády Ludvíka Filipa a již dříve za dob restaurace i také potom v třetí republice. Ale nikdy se nejednalo najednou ani zdaleka o tak ohromné kapitály a nikdy se tak nedělo přece leč za vážných mesnází úvěrních, kdy se vypůjčovalo v rozpacích podle určitého z v y k l é h o z p ů s o b u bez dlouhého uvažo-

* Tím umořováním onoho kapitálu Fouldem vyzískaného úspora úroková přišla teprve později k platnosti, totiž od r. 1901. Kdybychom i předpokládali, že by republikánská Francie ve své známé přízni k věřitelům byla 4½%ní renty konvertovala teprve v r. 1894 a to napřed jen ve 3½%ní, jak to totiž učinila se svými rentami 5%ními a že by konverse ve 3%ní rentu se také teprve provedla Rouvierem až v r. 1902, byla by tím ona úspora plných 49 mil. frs ročních úroků ovšem jen značně oddálena, ale konečně přece by se jí Francii dostalo plně, bez většího nominálního dluhu. Kapitál Fouldem získaný i při stálém složitém úrokování na 4½% — což počítati arci nemožno, jelikož již od r. 1879 nebyl běžný úrok zdaleka ani 4% ročně — byl by do r. 1894 vzrostl na 645 mil. frs. Toho roku byla renta 4½%ní konvertována ve 3½%ní a tím by se bylo proti Fouldově konversí ušetřilo ročních úroků asi 32½ mil. frs (vzhledem také ke konversí 4%ních rent). Při 3%ním složitém úrokování, které od r. 1894 bylo stále běžné, klesl by tak narostlý Fouldův kapitál do r. 1902 asi na 528 mil. frs. A následující roční úsporou 49 mil. frs při složitém úrokování třebaš i na 3½% ročně umořil by se tento kapitál nejdéle za 14 let, tak že by přece od r. 1916 byla úplná zase úspora úroková 49 mil. frs ročně i menší dluh o 1633 mil. frs. Ale takové krajní případy ani se nesmějí předpokládati. Při velikém celkem oběhu 4½%ních rent byla by jejich konverse nastala mnohem dříve, jak to ukazuje také konverse v r. 1888, ovšem nešťastně provedená. Také se jen úmyslně zdržená faktická konverse renty 5%ní a její nedostatečné provedení až do r. 1894 a 1902 oddálené nesmí bráti za základ výpočtů těchto. Ale i tak byla by dosti zřetelná škoda, kterou Fould konversí rent 4½%ních a 4%ních natopil.

vani. Ale Fould jistě svou akci považoval za dílo geniální a zamýšlel tím dostat co možná nejlaciněji — z hola zadarmo — nový úvěr. Zatím to byl úvěr nejdražší, jaký kdy se dostal Francii.

Že prakse dřívější (i pozdější, a to nejen ve Francii) vydávati půjčky na nízká nominální procenta, shodovala se úplně s Fouldovým nedbáním o to, jak nominální zadlužení vznoste, je jistě nepochybnou pravdou. Než nikdy se neudělal **najednou** nový dluh 1633 mil. frs, aby se získalo jen 158 mil. frs bezúročné výpůjčky. Na ten nový dluh se ovšem neplatily prozatím žádné úroky, ale to se vymstilo již za 17 let, kdy již nebyla možná úspora ročních 16 mil. frs, již se mohlo nabýt první konverzí na 4% a po 32 letech již ztráta ona dostoupila 48½ mil. frs ročních úroků, kterých se musí nyní platit více, kdy už mohly zmizeti renty 4½%ní a 4%ní i bez jakékoliv náhrady mohly býti nahrazeny rentami 3%ními, kdyby dříve se nebyly zvýšily zcela bezpotřebně tyto 3%ní renty majednou o hroznou sumu 1633 mil. frs.

Stejně pochybeným umělým způsobem byla také konvertována Morganova půjčka od Léona Saye v r. 1875. Jenom že se tu nejednalo o takovou sumu. Obligací té půjčky bylo v oběhu 484.726 po 500 frs (které se úrokovaly 30 frs ročně). Léon Say nabídl majitelům obligací 1000 frs 3%ní renty, když každý splatí na svou obligaci 124 frs («soulte») holově. Úrok z půjčky zůstal stejným, státu se dostalo hotoových peněz 60.116 mil. frs, ale dluh nominální se zvětšil o 242.363 mil. frs, tedy více jak o čtyřnásobný obnos proti tomu, co bylo vyplaceno.

Tenkrát však už 5%ní renta byla nad pari (ba brzy také 4½%ní renty se blížily paritě). — Mohla se tedy Morganova půjčka splatit vydanou 5%ní rentou al pari (tedy v obnosu 242.363 mil. frs) a bylo by se tak uspořilo 2.42363 mil. frs ročních úroků. Na tytéž úroky, co se platily z Morganovy půjčky, se mohlo vydati 5%ní renty al pari o 48.4726 mil. frs více. Tedy stát by byl dostal o něco menší sumu (o 11.6434 mil. frs), ale nominální dluh byl by o 193.89 mil. frs menší. Kdyby se bylo vydalo 5%ní renty tolik, kolik Léon Say za konverzi svou dostal, byl by se arcí roční úrok zvýšil o 0.58217 mil. frs. Ale to nepatrné zvýšení by se bylo musilo platit jen do r. 1879, kdy se 5%ní renta mohla konvertovati al pari ve 4%ní. Poněvadž by celkem 5%ní renty té kolovalo 242.363 + 60.116, úhinnem 302.479 mil. frs, bylo by se konverzí na úrocích ročně ušetřilo 3.02479 mil. frs, nebo proti 3%ní rentě spotřebované k Sayově konverzi bylo by se uspořilo 2.44262 mil. frs ročních úroků. Tedy za jediný rok (do r. 1881) bylo by bývalo větší úrokové vydání na rentu 5%ní [od r. 1875 do

1879] vyváženo. A od roku 1894 byla možná konverse 4%ní renty ve 3%ní al pari, a tedy roční úrok z renty 302-479 mil. frs bez konverse Sayovy činil by od r. 1894 již jen 9-07437 mil. frs, byl by tedy proti Sayovým rentám menší ročně o 5-46759 mil. frs a dluhu mohlo býti o 182½ mil. frs méně.*

Je pravda, že renta 5%ní byla teprve v r. 1883 konvertována a to jen na 4½%ní al pari. Než to byla úplně zbytečná koncese věřitelům, jakých francouzský stát dělal hojně a štědře. Ani třetí republika nemůže býti této výtky ušetřena.

Cena renty 5%ní dávno už přestoupila nominální výši a přece se nemohly republikánské vlády odhodlati dlouho k její konverzi. Od r. 1878 byla možná konverse 5%ní renty na 4%ní al pari, ale zcela bezpečně již od r. 1879.** Přece však ke konverzi došlo až v r. 1883 a nebyly tehdy nominální úroky z renty sníženy o celé procento, nýbrž jen o ½%. To bylo zcela zbytečné ohledy k věřitelům, stát tím byl nucen platit ročně o 34½ mil. frs ročních úroků více z pouhé falešné generosity k zámožným, ano k bohatým lidem, kteří se dříve

* Léon Say ovšem renty na splacení Morganovy půjčky nově nevydal, nýbrž vzal je ze zásob spořitelén francouzských. Spořitelénám za ně náhradou dal důchod ročních 17-3 mil. frs, trvajici 39 let (tedy splácený do r. 1914). Tím se dosti znatelně škoda konverzí způsobená zmenšila. Početně se to dá odhadnouti asi takto:

Na renty 5%ní 302-479 mil. frs, které by byly nastoupily místo Morganovy a Sayovy půjčky, úrok potřebný 15-12395 mil. frs byl by o 2-176 mil. frs (asi) ročně menší než anuity spořitelénám placené. Do r. 1879 by tyto menší úroky (s připočtením 4½%ních interkalárních úroků) vydaly přes 9½ mil. frs. Poněvadž 1879 byla možná konverse na rentu 4%ní, byla by se roční úroková úspora proti Sayovým rentám zvýšila od toho roku na 5-2 mil. frs. To by zároveň s onou již do r. 1879 uspořeno sumou 9½ mil. frs při předpokládaném interkalárním úroku 3½% ročně bylo až do r. 1894 bylo vydalo asi 116-3 mil. frs. V roku 1894 bylo lze 4%ní rentu zase konvertovati na rentu 3%ní a tím by se byla získala roční úroková úspora 8-226 mil. frs proti rentám Sayovým. S uspořeny mi již 116-3 mil. frs do roku 1894 bylo by se při předpokládaných 3%ních úrocích (interkalárních) už v roku 1908 docílilo celkové úspory asi 315-4 mil. frs, čím by všechny renty (původně) 5%ní, potřebné ke konverzi Morganovy půjčky a k Sayově půjčce v úhrnné sumě 302½ mil. frs (302-479 mil. frs) byly splaceny a ještě by bylo zbylo asi 12-9 mil. frs z oněch úspor. Ale Sayovy anuity se pak po roce 1908 platily a platí ještě 6 let. Tedy při 3%ním úroku se mohla jejich hodnota v r. 1908 odhadovati ma 93-7 mil. frs a tedy s oněmi přebývajícími 12-9 mil. frs byl by zisk bez konverse Sayovy v r. 1908 se páčil přes 105½ mil. frs, což je sice dosti značná položka, ale proti tomu, jak by to bylo dopadlo bez splácení dluhu je to přece nepoměrně nižší suma. Tedy současným uplácením dluhu anuitami L. Say onu chybu při konverzi učiněnou aspoň z části napravil.

** Kursy rent 4%ních ovšem nečetných byly nad pari. Renty 3%ní měly v letech 1879 a 1880 průměrné kursy 80¼% a 84¼%, což znamená průměrné roční úroky 3-73% a 3-58%.

před deseti lety nešťítili od téhož státu žádati skoro lichvářské úroky.

A podobně se stalo v r. 1894, kdy byla pak renta $4\frac{1}{2}\%$ ní konvertována v rentu $3\frac{1}{2}\%$ ní. Také tehdy byla možná konverse na 3% ní rentu a l p a r i; neboť 3% ní renty se současně prodávaly dosti vysoko nad pari. Konverse v rentu 3% ní mohla se tenkrát provésti mnohem snadněji nežli později R o u v i e r e m v r. 1902; neboť v r. 1894 byly renty 3% ní patrně dražší nežli v r. 1902. [Průměrný kurs renty 3% ní byl v r. 1894: 100.56, v r. 1895: 101.52, kdežto v r. 1902: 100.22, v r. 1903: 97%.]

Francouzský stát již od r. 1879 platil tedy ročně svým věřitelům z r. 1872 a 1873 — kteří využili jeho tísně a vymohli si 6% ročních úroků a nádavkem k tomu o 20% vyšší pohledávku, než kolik státu vyplatili, zbytečně po čtyři léta (od 1879—1883) vyšší roční úrok 69 mil. frs a pak po 19 let (1883 do 1902) aspoň o $34\frac{1}{2}$ mil. frs ročních úroků více. Tak se vděčil stát svým věřitelům, kteří na jeho úkor velmi znamenitě hned při uzavření půjčky pochodili, že jim ještě zaplatil za 23 let od 1879 do 1902 celkem o 932 mil. frs na úrocích více než musil.

Podobně štědrým k věřitelům osvědčil se stát také při zbytečných staré $4\frac{1}{2}\%$ ní renty (Bineauovy). Mohl ji konvertovati již v r. 1879 a l p a r i v rentu 4% ní; zatím ji ponechal až do r. 1888 a konvertoval ji pak tolik nešťastně, jak to bylo již nahore podrobněji vyloženo.

K vyumělkovaným konversím sluší také připočísti nešťastnou u n i f i k a c i v š e o b e c n é h o s t á t n í h o d l u h t u r a k o u s k é h o v r. 1868. Jaké tím rakouský stát utrpěl obnovské újmy, bylo již v oddílu 4. vyloženo.

Některé konverse — arci rozsahu nepatrnějšího — podarily se snížením nominálního zadlužení. Nejznámější je už příklad italských konversí na rentu $4\frac{1}{2}\%$ ní rent 4% ní a 2.4% ní. Týž úrokový důchod byl tu věřitelům dán se snížením nominálního zadlužení. Jaké to velmi brzké úspěchy mělo v zápětí pro italské finance, ukázalo se při konversí této $4\frac{1}{2}\%$ ní renty v roku 1903.

O podobné konversi stala se zmínka při pruských dlužích; konverse ta v r. 1870 byla přerušena válkou německo-francouzskou. Tam zároveň byly splatitelné úpisy zaměněny v nesplacitelné: Splacitelné 4% ní úpisy byly změněny v nesplacitelné konsoly $4\frac{1}{2}\%$ ní podle sazby, že 800 M $4\frac{1}{2}\%$ ní konsolů bylo dáváno za 900 M 4% ní umořovaných půjček, ovšem byl k tomu ještě jistý nepatrnější nádavek v hotovosti věřitelům povolen, aby se rozhodli ochotněji pro tuto vlasťně

nevýhodnou konverzí. Místo 46·1052 mil. M 4%ních úpisů bylo vyměněno 40·9824 mil. M úpisů 4½%ních. Jak viděti, jsou úroky z obou těchto obnosů stejny. Kromě toho konsolům 4½%ním byl úrokový důchod zajištěn meztimčený až do r. 1885.

V r. 1885 byly pak skutečně všechny 4½%ní konsoly konvertovány al pari ve 4%ní. Tím se snížil oněm věřitelům úrok celkem o 0·204912 mil. M, který by jim byl zůstal i dále, kdyby ke konverzi byli nesvolili. Zároveň kapitál dlužný byl zmenšen o 5·1228 mil. M. Zajisté by z toho byl pro stát vyplynul značný zisk, kdyby více věřitelů bylo se k té konverzi přihlásilo.

Také v Rakousku od r. 1858 do 1866 byly podobně konverse, kde půjčky 4½%ní, 4%ní, 3%ní, 2½%ní atd. byly se stejným úrokovým důchodem konvertovány na menší kapitál nominální 5%ní. [Sazby při tom byly tyto:

90 zl. konv. měny = 91·50	zl. r. m. 5%ních = 100	zl. konv. měny 4½%ních
80 zl. konv. měny = 84—	zl. r. m. 5%ních = 100	zl. konv. měny 4%ních
60 zl. konv. měny = 63—	zl. r. m. 5%ních = 100	zl. konv. měny 3%ních
50 zl. konv. měny = 52·50	zl. r. m. 5%ních = 100	zl. konv. měny 2½%ních].

Tím způsobem bylo místo starých níže úrokovanych úpisů vydáno skoro 125 mil. zl. r. m. 5%ních úpisů. Umifikace v r. 1868 zavedla pak tyto dobrovolné záměny způsobem nuceným pro všechny půjčky mimo loterní a železniční.

Je přirozeno, že podobných příkladů konverzí, tak málo věřitelům výhodných, je celkem málo. Větší poměrně počet jejich při 4½%ní rentě italské vysvětluje se strachem věřitelů, že by jim mohla býti kuponová daň zvýšena, kdežto renta 4½%ní byla vši daně prosta. Arci dosti brzká konverse renty 4½%ní ve 3½%ní na to byla jakoby nová veliká daň 22% z celého důchodu úrokového.