

3. Konverse půjček v částečných dluhopisech.

Úroková míra dluhů u jednotlivců i u veřejných hospodářství je podrobena neustálým proměnám, bývá za hospodářské tísně velmi vysoká, ba často byl nucen dlužník podrobiti se až lichvářským úrokům. Ale když dlužník vypůjčuje na dlouhé doby, může později využití příznivější situace a může vysoko úrokovaný dluh zaměnit jiným níže úrokovaným, čím svému původnímu břemenu úrokovému může značně uleviti. Tak Prusko konvertovalo ještě před bitvou u Jeny (1806) 40/0^{ní} dluhopisy ve 30/0^{ní} al pari, ale po r. 1815 musilo povolovati úroky 8—9/0^{ní} ročně. Na to v letech čtyřicátých 19. století zase všechny výše úrokované dluhy převedlo na míru 3 1/2 0/0^{ní}. Podobně i v jiných státech se silně měnila úroková míra.

Částečné dluhopisy jsou znamenitým zařízením pro dlužníka, aby těchto proměn míry úrokové pro sebe mohl využítkovati. Ovšem to úplně podaří se jen tehdy, když dlužník uzavře půjčku tak, aby nominální procento se rovnalo skutečnému neb aspoň aby se ta procenta od sebe značněji nelišila. Ta podmínka je splněna, když částečné dluhopisy se prodají za paritní kurs nebo blízko něho a když je dlužníkovi volno dluh v kteroukoli dobu splatit (umořiti). Když úroková míra stoupá, patrně cena pevně úrokovaných dluhopisů klesá a dlužník může upláceti svůj dluh, že své vlastní dluhopisy kupuje pod nominální cenou. Na př. státu se podařilo uzavřít 4 1/2 0/0^{ní} půjčku al pari; později však vystoupla úroková míra na 5 0/0; tu dluhopisy 4 1/2 0/0^{ní} lze dostati za kurs 90 0/0. Má-li stát možnost spláceti dluh (na př. z náhodných přebytků), může své 4 1/2 0/0^{ní} úpisy kupovati za tuto cenu 90 0/0 a dostane ku př. za 9 mil. K 10 mil. K dluhopisů, které zničí a tím se zbaví vyššího dluhu značně menší splátkou. Naopak věřitelé dluhu v částečné úpisy rozděleného nemohou této vyšší úrokové míry využítkovati, jelikož dluh je nevýpovědný, i nemůže býti naléháno, aby byl najednou nebo dříve splacen, než jak bylo stanoveno v emisních podmínkách.

Ovšem stoupající míry úrokové dlužník zřídka kdy dovede využít, aby svůj dluh splácel nakupováním dluhopisů, jelikož právě stoupající míra úroková je projevem, že nedostává se kapitálů a za takových dob pravidelně dlužníci nejen nemívají přebytků, aby mohli z nich umořovati své staré dluhy, nýbrž jsou pravidelně nuceni dělati dluhy nové za nepříznivých podmínek. Ale nicméně jsou časté případy hlavně u soukromých dlužníků, že mohou na př. zástavními listy v kursu pokleslými spláceti svůj dluh u hyp. banky.

Jinak je tomu, když úroková míra klesá. Tu staré vysoko úrokované dluhy v ceně stoupají. Ovšem stoupání jich ceny je vždy omezováno tím, že dlužník není při částečných dluhopisech povinen splatit leč jen sumu nominální. Za to se mohou vydávati dluhopisy níže úrokované za ceny rovné nominální sumě. Na příklad úroková míra klesla během určité doby s 5% na $4\frac{1}{2}\%$ nebo níže; dlužník může za těch okolností prodati $4\frac{1}{2}\%$ ní dluhopisy al pari. Toho použije dlužník staré 5% ní půjčky; uzavře novou $4\frac{1}{2}\%$ ní půjčku al pari a výnosem jejím splatí staré 5% ní dluhopisy. Poněvadž však úroková míra není vyšší než $4\frac{1}{2}\%$, (nebo po případě je nižší), budou majitelé 5% ní dluhopisů splácených al pari rádi, když za ně mohou dostati $4\frac{1}{2}\%$ ní. Tu ochotně přivolí sami, aby se jim jejich 5% ní úpisy přepsaly (přetiskly, překolkovaly), na $4\frac{1}{2}\%$ ní. Tato přeměna výše úrokovaných dluhů v níže úrokované, — obyčejně bez výměny věřitelů, — zve se konversí dluhu, jak o tom dříve byla řeč.

Aby však dlužník mohl míti užitek z klesající míry úrokové, nesmí si předem k tomu zameziti cestu, nesmí totiž na nízké nominální procento uzavírat půjčky za kursy stanovené hluboko pod nominálním. Buďtež dva dlužníci: jeden vydal půjčku 5% ní za kurs 100% (al pari), druhý vydal půjčku 3% ní za kurs 60% (t. j. na dluh 60 K upsán nominální dluh 100 K). Aby oba dlužníci dostali vypůjčiti touž sumu, na př. 300 mil. K, musil by první (na 5%) upsati jen 300 mil. K, druhý by se musil zavázati k dluhu 500 mil. K (na 3% ní dluhopisy prodané za kurs 60%). Kdyby později klesla úroková míra na 4% nebo pod 4% , mohl by první

dlužník novou 4⁰/₀ ní půjčkou starý dluh svůj 300 mil. K splatit a tím snížit úroky na 12 mil. K, kdežto druhý dlužník by tak učiniti nemohl, jelikož by musil spláceti 500 mil. K, z nichž by úrok činil daleko více než dosud (totiž 20 mil. K proti 15 mil. K). I kdyby později klesla úroková míra až na 3⁰/₀, nemohl by druhý dlužník novou půjčkou zjednat si úlevy, jelikož by musil splatit 500 mil. K, z kterých 3⁰/₀ činí zrovna zase 15 mil. K úroků, které dlužník platí; kdežto první dlužník, jenž vypůjčil na 5⁰/₀ nominalních, by 3⁰/₀ ní půjčkou 300 mil. K mohl starý dluh splatit, a jeho úroky by činily už jen 9 mil. K. To je už nám známý dříve vylíčený zhoubný účinek půjček v kursu pod nominalem vydávaných. Z klesání úrokové míry mají pak pouze sami věřitelé zisk: Při úrokové míře 5⁰/₀ cení se 3⁰/₀ ní dluhopisy za kurs 60⁰/₀, klesne-li úroková míra na 4⁰/₀, stoupne jich kurs na 75⁰/₀ a stane-li konečně na 3⁰/₀, vystoupne kurs na 100⁰/₀ (na pari).

Podobným zhoubným způsobem dlužily se Rakousko a Uhry skoro napořád na 4⁰/₀ ní a 4²/₀ ní renty. Zlatá renta rakouská nedocílila vyššího kursu v celku než 60¹/₂ ⁰/₀ a tak Rakousko vypůjčilo si skutečně asi na 6²/₃ ⁰/₀, ale do dneška toto břímě nebylo lze zmírniti, ačkoli již úroková míra klesla na 4⁰/₀ i pod 4⁰/₀ (od r. 1895 až asi do 1904). Podobně na rentu sjednocenou vypůjčováno až za kursy pod 60⁰/₀, tedy úrok skutečný byl až přes 7⁰/₀ ročně. A přece renta sjednocená mohla teprve nedávno se konvertovati a tu jen se snížil úrok o ¹/₂₀ (t. j. se 4²/₀ na 4⁰/₀), tak že původní 7⁰/₀ ní úrok se tím nepatrně zmenšil asi na 6²/₃ ⁰/₀. Jak Uhři si zatarasili příští konverse 6⁰/₀ půjčkou 153 mil. zl. ve zlatě, na kterou platili napřed 10⁰/₀, později 9-10⁰/₀ a jež jsou nuceni dávat do dneška i na dále, o tom se již obšírněji mluvilo.

Ovšem, že i jiné státy zcela podobných chyb se dopouštěly. Tak i Anglie vydávala 3⁰/₀ ní dluhy za kurs pod 60⁰/₀ a Francie 5⁰/₀ ní renty za kursy 57¹/₂ ⁰/₀ i níže a 3⁰/₀ ní za kurs 60¹/₂ ⁰/₀ nebo jen něco málo výše. A dosud podobné chyby nebyly odstraněny ze státních i jiných emisí půjček.

Pokud však bylo rozumněji vypůjčováno na vysoká nominalní procenta, vždy později se vyskytla možnost dluh konvertovati a úroky redukovati.

Anglie počátkem 18. století uzavírala často půjčky $6\frac{0}{10}$ ní, $7\frac{0}{10}$ ní i výše nominalně úrokované. Tyto dluhy byly po roce 1720, (některé i dříve) konvertovány po většině ve $4\frac{0}{10}$ ní s výsledkem velmi dobrým, (tak Robert Walpole konvertoval již r. 1714—1715 část státního dluhu anglického s úplným zdarem.*)

V letech 1737—1742, kdy dluhy anglické po většině byly úrokovány $4\frac{0}{10}$, mohly býti snadno konvertovány ve $3\frac{0}{10}$ ní, jelikož $3\frac{0}{10}$ ní konsoly (r. 1726 vydané) vystoupily tehdy až na kurs $107\frac{0}{10}$. Ale Robert Walpole, tehdejší strážce anglického pokladu, se této konverzi opřel. Je to první úspěšný odpor kapitalistů proti konversím.

Za to v letech 1750—1755 dovedl Pelham (po něm onen druh konversí dostal i jméno) konvertovati $4\frac{0}{10}$ ní konsoly a sice tak, že od 1750 do r. 1757 bylo nabídnuto úrokování $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní, které od r. 1757 samo sebou přešlo ve $3\frac{0}{10}$ ní a odtud po 20 let nejméně (tedy do 1777) neměla býti žádná konverse. Kteří se dobrovolně ke konverzi nepřihlásili, byli v nebezpečí, že již před r. 1757 budou jich dluhopisy konvertovány v $3\frac{0}{10}$ ní. Z celé sumy asi $57\frac{3}{4}$ mil. £ $4\frac{0}{10}$ ních konsolů přihlásilo se jich 40 mil. £ dobrovolně; ze zbývajících $17\frac{3}{4}$ mil. £ bylo $14\frac{1}{4}$ mil. £ 1755 konvertováno v $3\frac{0}{10}$ ní konsoly a $3\frac{1}{2}$ mil. £ musilo býti hotově splaceno. Tak vymizely tehdy $4\frac{0}{10}$ ní konsoly a konverse provedena al pari bez jakéhokoli zvýšení nominalní sumy. Výsledek byl ten, že od r. 1757 se platilo o 0.575 mil. £ (o celou čtvrtinu) ročně úroků méně na bývalé $4\frac{0}{10}$ ní konsoly.

*) O konversích dluhů cizozemských velmi důkladně pojednává H. Labeyrie v citovaném již díle: „Théorie et historie des conversions des rentes“. O anglických konversích je obsáhně pojednáno v Schanzově Finanzarchivu roč. VIII.; Dr. Konrad Saenger: „Über die englische Rentenschuld und die letzte Conversion derselben“ (rozumí se tím konverse Goshenova v r. 1889). Dále důležité „Bulletin de statistique et de législation comparée“ různé ročníky.

Pelhamova konverse byla v 18. století poslední, jelikož později se úvěrní poměry státu britského silně zhoršily (válkou sedmiletou, válkou osad severoamerických o neodvislost a válkami s Francií od 1792—1815). Nicméně tato vzorná konverse byla později v Anglii nápodobena od Goulburna v letech 1844 a 1854 a zvláště od Goshena v r. 1889. Jinak toho vzoru použili pouze v Itálii při konverzi renty 4⁰/₀ní (bývalé 5⁰/₀ní) v r. 1906 a dle toho vzoru vydána byla i půjčka pruská r. 1908.

Již bylo vyloženo, jak půjčky anglické po většině koncem 18. století a počátkem 19. byly vydány na nominalní 3⁰/₀ hluboko pod parí a jak tím zamezena byla možnost pozdějších konversí. Nicméně dosti velká část anglických konsolů byla 5⁰/₀ních a vedle toho byly ještě konsoly 4⁰/₀ní. Pětiprocentní konsoly vypověděl ministr Vansittart r. 1822 v sumě 152·422143 mil. £ (asi 3660³/₄ mil. K) a nabídl za ně nové 4⁰/₀ní konsoly podle sazby 105 £ 4⁰/₀ních = 100 £ 5⁰/₀ních a nerušený úrokový požitok 4⁰/₀ do r. 1830. Je to první případ, kdy při konverzi zároveň zvýšena byla něco nominalní suma dluhu (o 1¹/₂₀). Tato oběť byla zbytečná, jelikož potřebovalo se čekat pouze dvě nebo tři léta a mohly už býti 5⁰/₀ní konsoly konvertovány ve 3¹/₂⁰/₀ní al parí (kdežto tak konverse jich možna byla teprve od r. 1830, což se také později stalo). — Tím vzrostl dluh nominalní ze 152·422 mil. £ na 160·043 mil. £, za to se uspořilo úroků 1·21939 mil. £ ročně. Také zevní zdar konverse byl úplný; neboť ke splacení v hotovosti přihlásilo se jen 2·794 mil. £ čili asi 1⁵/₆⁰/₀. Další konverse anglické jsou patrný z tohoto přehledu:

dobu konverse	druh půjčky	kapitál dluhu konvert. v mil. lib. št.	proc. konvertov. půjčky	kapitál nové půjčky v mil. lib. št.	splaceno hotově v mil. lib. št.	roční úspora úroková v lib. št.
1822	5 ⁰ / ₀ ní banky irské	1·153846	4 ⁰ / ₀	1·153846	--	11.539
1824-1825	staré 4 ⁰ / ₀ ní kons.	76·24818	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₀	76·24818	—	381.241

dobu konverse	druh půjčky	kapitál dluhu konvert. v mil. lib. šter.	pronc. kon-vertov. půjčky	kapitál nové půjčky v mil. lib. št.	splaceno hotově v mil. lib. št.	roční úspora úroková v lib. št.
1830	4 ⁰ / ₁₀ ní kons. z roku 1822	153·661767	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀	150·803769	2·654695	755.035
1834	4 ⁰ / ₁₀ ní kons. z r. 1826	10·622911	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀	10·622911	—	53.115
1841	5 ⁰ / ₁₀ , 4 ⁰ / ₁₀ ní banky irské	2·630768	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀	2·630768	—	23.308
1344	3 ¹ / ₂ ⁰ / ₁₀ kons.	248·759627	3 ¹ / ₄ ⁰ / ₁₀	248·656275	0·103352	621.641
1854-1855	3 ¹ / ₄ ⁰ / ₁₀ kons.	247·464423	3 ⁰ / ₁₀	247·464423	—	618.661

a k tomu dluh bance irské, který postupně 1859/60 byl konvertován na 3¹/₄⁰/₁₀ a r. 1865/1866 pak na 3⁰/₁₀. [Při konverzi v r. 1824—1825 bylo žádáno dosti četně splátek asi 6¹/₆ mil. £, ale byly pořízeny lehce vydáním nových 3¹/₂⁰/₁₀ních konsolů al pari.]

Konverse v r. 1844 a 1854 byly provedeny od Goulburna celkem dle vzoru Pelhamova.

Po r. 1854, kdy vlastně celý dluh byl sunifikován na 3⁰/₁₀ní konsoly (jichž kolovalo 738·5918639 mil. £), nebyla již konverse za tehdejšího stavu úrokové míry možná. R. 1884 pokusil se Childers o konverzi 3⁰/₁₀ních konsolů nabízející za 100 £ 3⁰/₁₀ních konsolů = 102 £ 2³/₄⁰/₁₀ních nebo 108 £ v 2¹/₂⁰/₁₀ních konsolech. Ale tehdejší ceny 3⁰/₁₀ních konsolů nebyly ke konverzi vhodné (r. 1884 byl kurs 3⁰/₁₀ konsolů 100·25⁰/₁₀, r. 1885 jen 98·58⁰/₁₀, tedy ani na pari). Nicméně bylo tak konvertováno 21·648 mil. £ (520 mil. K), a sice bylo vydáno 2¹/₂⁰/₁₀ních konsolů 18·666 mil. £ a 2³/₄⁰/₁₀ konsolů 4·451 mil. £. [Ovšem více než polovici ke konverzi, totiž 11·962 mil. £, přihlásila vláda.] Touto konverzí vzrostl nominalní kapitál o 1·469 mil. £ (o 6·8⁰/₁₀), za to úroky se zmenšily o 60.388 £ (tedy o 9·3⁰/₁₀).

Největší konverse jak v Anglii, tak vůbec v dějinách státních dluhů a také nejzdařenější byla Goshenova v r. 1888 a v r. 1889. (Jí se dosti přiblížila italská v r. 1906). Konverse tato měla své obtíže, jelikož se jednak vztahovala na obrovský kapitál 592·618 mil. £ (= 14.233 mil. K), jednak stav úrokové míry nebyl zrovna tehdy příznivý. Byly totiž průměrné kursy

	1885	1886	1887	1888	1889
konsolů 3 $\frac{0}{4}$ %	98·58	100·05	101·05	—	—
" 2 $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ %	—	—	—	97·34	97·66

Nicméně konverse zdařila se úplně za velmi malých výloh. Arci dovednost Goshenova a bohaté prostředky anglické státní pokladny nedaly jednou začaté akci uvážnouti. Zprvu byly (v březnu 1888) vyzváni věřitelé těch konsolů, kteří neměli vymíněnou výpovědní lhůtu (těch bylo z Goulburnovy konverse 166·399 mil. £), aby buď se rozhodli pro 2 $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ % konsoly neb aby si dali svůj dluh hotově splatiti. Pouze 0·762 mil. £ (tedy ani ne $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{4}$ %) se přihlásilo o hotové zaplacení. Ostatním majitelům 3 $\frac{0}{4}$ % konsolů byla nabídnuta pro výměnu jistá nepatrná úroková náhrada a k tomu $\frac{1}{4}$ $\frac{0}{4}$ % premie na kapitálu, jakož i bankéřům, kteří své klienty přihlásili $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ % provise z kapitálu. Veliká většina 3 $\frac{0}{4}$ % konsolů se na ty nabídky ke konversi odhodlala a zbylo pouze 42 mil. £ nekonvertovaných.*) Z těchto ještě asi 14 mil. £ přijalo konversi později, zbytek byl nejvíce nestálým běžným dluhem (až do výše 19 mil. £), prodáním 2 $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ % konsolů a hotovými penězi vyplacen. Celá konverse byla do 6. července 1890 skončena.

Nové 2 $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ % konsoly měly zajištěný úrokový důchod 2 $\frac{3}{4}$ $\frac{0}{4}$ % až do 5. dubna 1903, od 5. dubna 1903 do 1923 jest jejich důchod už jen 2 $\frac{1}{2}$ $\frac{0}{4}$ %. Po r. 1923 mohou býti zase konvertovány. Jelikož z oné konvertované sumy 592·618 mil. £ skoro 35 mil. £ byly splácené dočasné renty a něco dluhu nebylo nahrazeno

*) Výlohy byly z toho celkem neveliké: 0·958 mil. lib. šterl. premíí, 0·234 mil. lib. šterl. bankovní provise, 0·101 mil. lib. šterl. náhrady cedulovým bankám za provedení konverse a 1·715 mil. lib. šterl. zaplacených úroků více. Celkem tedy 3·008 mil. lib. šterl. čili 0·785% z 383·2 mil. lib. šterl., které byly ke konversi přihlášeny.

již konsoly, zbylo všech $2\frac{3}{4}\%$ konsolů v r. 1890 536 mil. £ (veškerý dluh anglický činil tehdy vůbec 697 mil. £). —

Konversi podobná byla také Vansittartova půjčka z r. 1818. Majitelé 3% ních konsolů dostali za ně $3\frac{1}{2}\%$ ní konsoly, když připlatili na 100 £ 3% ních úpisů 11 £. Takovým způsobem bylo přeměněno 27·272 mil. £ (=655 mil. K) 3% ního dluhu v $3\frac{1}{2}\%$ ní a stát získal tak 3 mil. £ hotových peněz. Jelikož úroků přibýlo tak 0·13636 mil. £, úrokoval se vypůjčený kapitál ročně $4\cdot545\%$. Proti úrokům, které se tehdy napořád platily na kontinentu evropském, zdá se být ono procento nízkým; poněvadž však 3% ní konsoly se tehdy prodávaly za kurs 79% , bylo možno tehdy beze všech obtíží vypůjčiti na 4% ní konsoly al pari. Jediná značná výhoda této půjčky, která pro ten okamžik jistě byla drahá, byla ta, že konsoly $3\frac{1}{2}\%$ ní se později (1844 a 1854) konvertovaly postupně opět na 3% ní. [To se však r. 1818 nedalo tak snadno předvídat.] — Týmž způsobem byly již dříve uzavírány výpůjčky v Bavorsku a v Rakousku (t. zv. „Arrosierungen an lehen“).

Ve Francii finanční správa zcela jinak si počínala než v Anglii, kdykoli tam konverse byly možny; velmi neupřímně i nešťastně s malými výjimkami až do třetí republiky. Již v r. 1825 renty 5% ní přibližovaly se paritnímu kursu; vůči tomu ministr Villèle prosadil ve sněmovnách návrh na dobrovolnou konversi, při níž se majitelům 5% ní renty dluh nevypověděl a splacením jeho ani se nepohrozilo. Renta 5% ní se měla al pari konvertovati ve $4\frac{1}{2}\%$ ní nebo mohli majitelé dostati 100 frs. renty 3% ní = 75 frs. 5% ní. Jen malá část vlastníků renty (lidé odvislí nebo veřejné fondy) dala se tehdy pohnouti ke konversi; z celého oběhu 5% ních rent 3·940 mil. frs. bylo konvertováno pouze $634\frac{1}{2}\%$ mil. frs. (asi 16%). Bylo vydáno tak 815·301 mil. frs. renty 3% ní a jen 22·995 mil. frs. renty $4\frac{1}{2}\%$ ní. Vydáním renty 3% ní se úrok sice zmírnil o 6·11476 mil. frs. (o 20%), ale za to dlužný kapitál vzrostl o $33\frac{1}{3}\%$ a rentu 3% ní až do dneška nebylo možno konvertovati. Tenkrát bylo možno konvertovati veškeru 5% ní rentu

al pari ve $4\frac{1}{2}\%$ ní; tím by se bylo uspořilo 19·7 mil. frs. ročních úroků a dluh by se byl nezvětšil ani o centime. Později koncem r. 1829 a počátkem r. 1830 byla možná i konverse ve 4% ní rentu al pari; neboť se podařilo půjčku 4% ní prodati nad paritní kurs. Bez jakéhokoli zvyšování kapitálu mohlo se ušetřiti dohromady ročních úroků 39·4 mil. frs. a byla ještě možnost rentu 4% ní později konvertovati.

Z Villèlovy nepodařené konverse brali si později kapitalisté zastoupení v komoře „pairů“ záminku, aby zmařili v letech 1831—1848 každý pokus konverse, která tehdy mohla se hračkou provésti. Také vydáváním nových 3% ních rent za nízké kursy brala se možnost příštích konversí. Je zvláštní, jak tehdy vliv kapitalistů dovedl vždy zmařiti usnesení sněmovny poslanecké i vlády, která několikrát se pokusila konvertovati 5% ní renty. Za druhé republiky se úvěrní poměry tak zhoršily, že ani 5% ní renty nemohly se prodati za paritní kurs a tedy konverse byly nemožny.

Ale hned počátkem druhého císařství 1852 ministr Bineau 5% ní rentu vypověděl a konvertoval ji ve $4\frac{1}{2}\%$ ní al pari. A přece tehdy renta $4\frac{1}{2}\%$ ní nedosáhla ani paritního kursu a stav francouzských financí tehdy nebyl nikterak tak skvělý, aby se mohla větší potřebná suma ke splátkám renty lehko těm vyplatiti, kteří ke konversi nepřivolili. Konverse renty se nicméně zdařila: z celého oběhu 5% ní renty asi 3·587 mil. frs. bylo konvertováno skutečně 3513·28 mil. frs. (asi 98%), čím uspořeno ročních úroků 17·5664 mil. frs. [Na splacení zbývající renty 5% ní a k uhrazení výloh emisních bylo potřebí vydati asi $146\frac{3}{4}$ mil. frs. 3% ní renty.]

Ačkoli se konverse Bineau-ova zcela zdařila, přece vznikl veliký předsudek proti dalším nuceným konversím, jelikož jednak všelikou ažiotaží hnaly se kursy $4\frac{1}{2}\%$ ní renty do výše, načež hned potom za Krimské války ceny její značně poklesly. To mělo za následek i špatný odbyt $4\frac{1}{2}\%$ ních rent při emisích od r. 1854—1859.

R. 1862 ministr Fould pokusil se o konversi renty $4\frac{1}{2}\%$ ní, ačkoli byl kurs její pod pari, průměrně sotva

98⁶/₁₀₀. Byl to převelice nešťastný pokus, který poškodil státní finance francouzské nejtěžším způsobem. Vlastníkům 4¹/₂⁰/₁₀₀ní a 4⁰/₁₀₀ní renty nabídnuty důchody úrokové téže výše, ale v úpisech 3⁰/₁₀₀ních, tedy nominalně značně vyšší sumou, když na 100 frs. renty 4¹/₂⁰/₁₀₀ní nebo 4⁰/₁₀₀ní složili jistý doplatek t. zv. „soulte“. Tedy, kdo měl 100 frs. 4¹/₂⁰/₁₀₀ní renty dostal 150 frs. renty 3⁰/₁₀₀ní, když složil „soulte“ pouze 5·40 frs. a za 100 frs. renty 4⁰/₁₀₀ní dostal 133¹/₃ frs. renty 3⁰/₁₀₀ní po složení „soulte“ pouze 1·20 frs. Jakkoli nabídky tyto pro majitele rent vysoko úrokováných byly skvělé, přece skoro $\frac{1}{4}$ rent zbyla nekonvertovaných. Touto konversí získala vláda po srážce všech výloh s tím spojených pouze 157·8 mil. frs. kapitálu, musila však za to zvýšiti nominalní dluh o hroznou sumu 1498 mil. frs. Renta konvertovaná 4¹/₂⁰/₁₀₀ní 2969¹/₃ mil. frs. mohla se od té doby postupně konvertovati až na 3⁰/₁₀₀ a tím by se ušetřilo ročních úroků 44¹/₂ mil. frs. O tolik (o něco ještě více následkem konverse 4⁰/₁₀₀ní renty) byl ročně na věčné časy obtížen rozpočet francouzský! Co zbylo nekonvertované renty 4¹/₂⁰/₁₀₀ní (826³/₈ mil. frs.) a 4⁰/₁₀₀ní (11·1524 mil. frs.), bylo konvertováno v r. 1888 a sice tak, že počítáno 83·30 frs. ve 4¹/₂⁰/₁₀₀ní rentě = 100 frs. ve 3⁰/₁₀₀ní a 93·70 frs. ve 4⁰/₁₀₀ní = 100 frs. v 3⁰/₁₀₀ní rentě. Ani tato konverse nebyla šťastnou. Tenkrát se mohla 4¹/₂⁰/₁₀₀ní renta konvertovati ve 4⁰/₁₀₀ni a brzy na to mohla býti proměněna v 3¹/₂⁰/₁₀₀ní al pari (ne-li už hned tehdy). Tak sice při konversi renty 4¹/₂⁰/₁₀₀ni ušetřilo se ročních úroků 7·42549 mil. frs. (úspora úroková činila skoro 20⁰/₁₀₀), ale za to dluh se zvýšil o 165 ⁵/₈ mil. frs. (tedy asi o 20⁰/₁₀₀), tak že další konverse znemožněny. [S tím byla spojena také emise 3⁰/₁₀₀ní renty, do takové výše, aby úrokový důchod z ní spolu s konvertovanou rentou nepřesahoval roční důchod starých nekonvertovaných rent. Tím způsobem bylo vytěženo 173·131 mil. frs. hotově (po srážce výloh). Ačkoli úrokové břímě zůstalo při tom výtěžku stejným, přece nominalní kapitál rent se zvýšil celkem o 416·9 mil. frs.]*]

*) Viz k tomu „Bulletin de statistique. . .“ Tome XXIV. str. 534 - 539.

Zcela pochybená byla také konverse Morganovy půjčky ($6\frac{0}{0}$) od Léona Saye 1875 provedená: Majitelům obligace $6\frac{0}{0}$ ní 500 frs. bylo nabídnuto 1000 frs. renty $3\frac{0}{0}$ ní, když doplatili hotově „soulte“ 124 frs. Tím bylo sice splaceno státu hotově 60·116 mil. frs. od držitelů půjčky Morganovy (484·726 obligací), ale za to stát si udělal větší nominalní dluh o 242·363 mil. frs.! [Potřebných 484·726 mil. frs. $3\frac{0}{0}$ ní renty vzal Léon Say ze spořitelén, jež po vzoru anglickém dočasnými rentami splácení se po 39 let.] Kdyby se byla Morganova půjčka konvertovala v rentu $5\frac{0}{0}$ ní al pari, bylo by se ušetřilo 2·42363 mil. frs. úroků ročních; za vypůjčených 60·116 mil. frs. bylo by se pak platilo 3·00058 mil. frs. úroků, tedy celkem by úrok byl stoupl o 0·57695 mil. frs. proti $3\frac{0}{0}$ ní rentě. Ale již 1883 byla renta $5\frac{0}{0}$ ní konvertována na $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní, tu by úrok $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní z renty 242·363 + 60·116 mil. frs. činil již jen 13·611555 mil. frs. (tedy o 0·930225 mil. frs. méně než na $3\frac{0}{0}$ ní konvertovanou) od r. 1894 by po konversi ve $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní rentu pak se úrok ten snížil na 10·586765 mil. frs. (o 3·955 mil. frs. méně) a od r. 1902 konečně po konversi na $3\frac{0}{0}$ ní obnášel by jen 9·07437 mil. frs. (méně ročně o 5·467410 mil. frs.) O tolik zkrátil navždy L. Say francouzské finance. [Na věci nic nemění, že ona $3\frac{0}{0}$ ní renta byla splácena, naopak zhoršilo se to, poněvadž místo kursu $62\frac{40}{100}$, za který byla účtována, musilo se splatit plných $100\frac{0}{100}$.]

Jedině správně byla konvertována renta $5\frac{0}{0}$ ní (zr. 1872 a 1873). V roku 1883 byla al pari přeměněna na $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní, čím se zmenšil úrok o $34\frac{1}{2}$ mil. frs. (při okrouhlé sumě 6·900 mil. frs. kapitálu). Na to (na základě zákona ze dne 17./I. 1894) 1894 byla renta $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní přeměněna v rentu $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní al pari, čím úroky klesly se 305·540276 mil. frs. na 237·639301 mil. frs., tedy o 67·900975 mil. frs. Tato renta $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní (zatím o něco zmenšená na 237·638226 mil. frs. ročně) byla konečně na základě zákona ze dne 9. července 1902 konvertována v $3\frac{0}{0}$ ní sice opět al pari, ale na každý 100 frs. úpis byla vyplacena bonifikace 1 frs. [Tedy bylo tu čítáno 100 frs. $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ = 100 frs. $3\frac{0}{0}$ + 1 frs. hotově. Tato bonifikace byla dle stavu trhu a podle zkušeností předešlých

úplně zbytečna, ministr Rouvier se tím chtěl jen zavděčiti kapitalistům a docílití většího vnějšího efektu.]*)

V Prusku byly v r. 1830 všechny $5\frac{0}{10}$ ní obligace konvertovány ve $4\frac{0}{10}$ ní al pari a podobně al pari byly roku 1842 $4\frac{0}{10}$ ní úpisy zase konvertovány v $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní. Ačkoliv v r. 1848 vystoupla úroková míra nad $5\frac{0}{10}$, přece 1852 byla již $5\frac{0}{10}$ ní půjčka z 1848 konvertována al pari na $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$. V r. 1870 byly splatitelné půjčky přeměněny v nesplatné, ale s výjimkou, že $4\frac{0}{10}$ ní dluhopisy se mohly změnit ve $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní v poměru 9 : 8; nenastala tu v úrokování žádná změna. Tehdy bylo tak 46·1052 mil. M. $4\frac{0}{10}$ ní dluhopisů zaměněno za 40·9824 mil. M. $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní.

Konsoly $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní měly zaručený tento důchod do r. 1885. Hned jak lhůta ona vypršela byly konvertovány al pari na $4\frac{0}{10}$ ní [v sumě asi $545\frac{3}{4}$ mil. M., čím ušetřeno 2·72875 mil. M. ročních úroků].

Veliké konverse byly provedeny při postátňování dráh po r. 1880, kdy za akcie a prioritní obligace soukromých dráh byly dány státní konsoly $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$, $4\frac{0}{10}$ a $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$. Takovým způsobem směněno $4\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ (od 1885 jen $4\frac{0}{10}$ ní) konsolů 10·3577 mil. M., 2·001·8382 mil. M. $4\frac{0}{10}$ ní a 1·390·2313 mil. M. $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$ ní. Tím docíleno bylo roční úspory úroků 15·2 mil. M. [Viz Dr. C. Sattler l. c. str. 151.152].

V r. 1897 byly $4\frac{0}{10}$ pruské konsoly a $4\frac{0}{10}$ úpisy říšského německého dluhu al pari konvertovány na $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$. Tato konverse objímala 3·590 mil. M. pruských s úsporou roční 17·95 mil. M. a 450 mil. M. říšských dluhu s roční úsporou $2\frac{1}{4}$ mil. M. Vedle toho v r. 1896 a 1897 byly také $4\frac{0}{10}$ ní Bavorské úpisy asi 1090 mil. M. s roční úsporou 5·45 mil. M., Vírtemberské s roční úsporou 1·575 mil. M. a Badenské s roční úsporou 1·184 mil. M. konvertovány na $3\frac{1}{2}\frac{0}{10}$. Od těch dob stav úrokové míry nedovoľoval další konverse.

V německých státech tedy nejsprávněji a nejdůsledněji se provedla zásada konversí al pari, nikdy se zvětšováním dluhu, ještě spíše s jeho redukcí (při pruských $4\frac{0}{10}$ ní konsolích v r. 1870). Úvěr německých států

*) Viz „Bulletin de statistique . . .“ janvier 1904 str. 59—62.

střední velikosti byl dříve skoro napořád ještě lepším než úvěr pruský. Tak v Bavorsku byly $5\frac{0}{0}$ ní a $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní půjčky dřívější 1830 al pari v $4\frac{0}{0}$ ní konvertovány, jichž konverse v dluhopisy $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní al pari se podařila již 1835 (o sedm let dříve než v Prusku). Za pozdějších dob byly pak tyto $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní dluhopisy za určitý příplatek (zvaný „Arrosierung“) proměněny zase v $4\frac{0}{0}$ ní téhož obnosu, až zase v 1896 a 1897 byly al pari konvertovány v $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní.

Ruské konverse byly velmi četné a po r. 1894 utvořena tím způsobem $4\frac{0}{0}$ ní státní renta vzniklá po většině z konversí starších splatitelných obligačních (železničních a jiných) půjček a rent al pari. Renta podléhá $5\frac{0}{0}$ ní dani kuponové a je tedy $3\frac{8}{10}\frac{0}{0}$ ní. Za nynější vysoké úrokové míry v Rusku jsou ovšem všechny podobné konverse nemožny a Rusko při svých nových půjčkách volbou nominalně nízkého procenta znemožňuje příští konverse neb aspoň prospěch z nich značně uskrovní.

V Itálii místo konversí byly renty postupně podrobovány stále vyšší dani kuponové. Konverse z toho důvodu nebyly možné, jelikož $5\frac{0}{0}$ ní renta byla redukována daní na $4\frac{0}{0}$ ní a $3\frac{0}{0}$ ní na $2\frac{4}{10}\frac{0}{0}$ ní. Obě renty následkem svého nízkého nominalního úrokování i vzhledem k neupevněné měně italské zůstávaly až do počátku nynějšího století dosti hluboko pod pari. [Koncem roku 1900 byla stará $5\frac{0}{0}$ ní ($4\frac{0}{0}$ ní) renta v Berlíně ještě jen za 95·10]. Za těch okolností byly konverse nemožny. Ale italské vlády zavedly nicméně dobrovolnou pro stát nejvýše výhodnou konversi, že totiž níže úrokované renty mohly se zaměnit ve výše úrokované ($4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní) s takovou redukcí kapitálu, aby dlužník dostával jen též důchod. (Konverse po vzoru pruském ze $4\frac{0}{0}$ ní na $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní v 1870). Tak počítáno 800 lir. $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ = 900 lir. $4\frac{0}{0}$ ní ($5\frac{0}{0}$ ní zdaněné) a 1000 lir $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní = 1875 lir $2\frac{4}{10}\frac{0}{0}$ ní ($3\frac{0}{0}$ ní zdaněné). K této konversí napomáhala okolnost, že $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní renta byla nezdanitelná, kdežto na ostatní renty daň mohla býti vždy ještě zvyšována; kromě toho renta $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní těšila se v Itálii takové oblibě, že již v březnu 1898, vystoupila na kurs $107\frac{1}{2}\frac{0}{0}$. Konversí renty $4\frac{0}{0}$ ní ve $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ bylo provedeno dosti

značně. Kdežto koncem r. 1894 obíhalo renty $4\frac{0}{0}$ ní ($5\frac{0}{0}$ ní zdaněné) ještě 8847·7 mil. lir, byl oběh její koncem r. 1905 už jen $7.903\frac{1}{2}$ mil. lir a podobně renty $2\cdot4\frac{0}{0}$ ní ($3\frac{0}{0}$ ní zdaněné) ubylo: Koncem r. 1894 bylo jí v oběhu $213\frac{1}{2}$ mil. lir, kdežto koncem r. 1900 už jen 160 mil. lir.

Konečně i renty $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní a $4\frac{0}{0}$ ní byly konvertovány al pari, a sice $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní v r. 1903 hned ve $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní. Renty $4\frac{0}{0}$ ní konvertovány v r. 1906 po vzoru anglickém (Pelhamově nebo Goshenově) tak, že až do 1. července 1912 budou úrokovány $3\frac{3}{4}\frac{0}{0}$ a od té doby ponесou jen důchod $3\frac{1}{2}\frac{0}{0}$. Další konverse jsou až do r. 1920 vyloučeny. Konverse tato vztahovala se celkem asi na 8.100 mil. lir kapitálu. Byla to po anglické (Goshenově) největší konverse vůbec a byla provedena úplně hladce beze všech obtíží. — Jak znamenitě italský stát po případě redukoval konversemi břímě úrokové (ale také redukcemi), pozná se z tohoto příkladu: 7500 lir původní $3\frac{0}{0}$ ní renty neslo úroků 225 lir, které byly redukovány $20\frac{0}{0}$ ní daní na 180 lir; konversí dobrovolnou ve $4\frac{1}{2}\frac{0}{0}$ ní rentu dlužný kapitál se zmenšil na 4000 lir se stejným důchodem 180 lir, který však po konversi v r. 1903 byl redukován na 140 lir. Tak původní dluh snížěn byl ze 100 lir na $53\frac{1}{3}$ lir a úrokový důchod z 225 lir na 140 lir, čili ze 100 lir na $62\frac{1}{2}$ lir. Věřu výtečné to výsledky!

Rakouské dluhy byly již po sedmileté válce v 18. století (viz V. oddíl odst. 1.) konvertovány ve $4\frac{0}{0}$ ní. Úplné rozrušení státního hospodářství počátkem století 19. vylučovalo jakoukoli konversi. Pouze úroky byly redukovány na polovinu a vypláceny ve vídeňské měně od r. 1811. Jak později nešťastně a zcela zvráceně to bylo napravováno, rovněž již vyloženo. Nicméně již v r. 1830 mohlo se pomýšlet i přikročení ke konversi. Byl tehdy pojat dalekosáhlý plán všechny výše úrokováné dluhopisy konvertovati postupně ve $4\frac{0}{0}$ ní. Celý dluh rozdělen na losy po 10 mil. zl. konv. měny a po vylosování měl býti vždy celý jeden takový oddíl konvertován ne sice al pari, ale ne příliš vysoko nad pari, totiž 100 zl. v úpisech $5\frac{0}{0}$ ních = 104 zl. ve $4\frac{0}{0}$ ních. Úroky se tím snížily na $4\cdot16\frac{0}{0}$ (o $16\cdot8\frac{0}{0}$ nižší důchod),

kapitál se zvýšil jen o 4% . Ale byly pouze 4 serie vypovězeny a z nich jen skutečně tři konvertovány (vydáno celkem 31·44 mil. zl. konv. měny 4% ních úpisů za tím účelem). Další konverse znemožněny politickými událostmi (revolucí červencovou).

Po r. 1840 byly by se daly však konverse 5% ních a výše úrokovaných půjček ve 4% ní al pari hravě provést. Dluhopisy 4% ní byly již 1841 ceněny blízko pari a vystoupily později nad pari. Ale nevysvětlitelným způsobem tehdejší finanční správa nemohly se odhodlati ke konverzi. Byly to asi tytéž vlivy kapitalistů, které ve Francii snadné konverse zmařily. Za příležitosti půjčky 5% ní v r. 1841 38·4615 mil. zl. konv. m. za kurs 102% převzaté (od družstva Rotschild, Sina, Eskeles a Arnstein) byl zároveň dán slib zcela zbytečný a osudný, že během 15 let žádná konverse nebude.*) Tím zmařeny konverse vůbec, jelikož po r. 1848 staly se pro vysokou úrokovou míru nemožnými, a stát tak zbaven možnosti ulehčiti si ročně nejméně o 4 mil. zl. konv. měny úroků; [dluhů 5% ních a výše úrokovaných bylo přes 400 mil. zl. k. m.].

Od r. 1858 až do 1868 byla zavedena konverse, tak jak později v Prusku a v Itálii se děla, že níže úrokováné úpisy přeměňovány byly ve výše úročitelné s redukováním kapitálu. Bylo totiž počítáno 100 zl. konv. měny v $4\frac{1}{2}\%$ ních úpisech = $94\frac{1}{2}$ zl. r. m. v 5% ních 100 zl. k. m. v 4% ních = 84 zl. r. m. v 5% atd. poměrně. Tím způsobem byl dosti značný obnos 124·951 mil. zl. r. m. 5% ních obligací vydán.

R. 1868 nastalo známé sjednocení dluhu (unifikace) a redukce úroků zavedením 16% ní daně kuponové (po případě 20% ní u loterních půjček). Toto sjednocení dluhu bylo spojeno někde s redukcí úroků i kapitálu, jinde naopak při zcela mírném snížení úroků byl kapitál nominalní značně zvýšen. Tehdy uherský ministr financí L ó n y a y (ve svém spisu „Zur Bankfrage“) navrhoval redukci jinou daleko rozumnější a šťastnější a s ní zároveň chtěl upravit měnu. Podle jeho plánu měl se majitelům státních úpisů nabídnouti týž asi

*) A. Beer: „Die Finanzen Oesterreichs . . .“ str. 141 a 159.

úrokový důchod, jaký jim připadl podle unifikace, ale měly se jim na důchod ten dáti 6⁰/₀ní obligace, daně prosté, jichž kurs byl by tenkrát se blížil paritě. Kdo by k této unifikaci nesvolil, tomu měly se ponechati staré obligace tak zdaněné, že by nenesly vyšších úroků než 6⁰/₀ní, ale zároveň by jim hrozilo možné zvýšení daně kuponové. Tím by se byl všeobecný dluh redukoval asi na 1.700 mil. zl. r. m. 6⁰/₀ních, místo nominalních asi 2430 mil. zl. po unifikaci. Břemeno úrokové bylo by sice stejné, ale pozdějšími konversemi mohlo se značně zmírniti. Poněvadž do konce 19. století 6⁰/₀ní renty postupně se daly al pari konvertovati až na 4⁰/₀ní, je viděti, že se úroky tak mohly ze 102 mil. zl. = 204 mil. K snížit na 68 mil. zl. = 136 mil. K. Tohoto tak rozumného a praktického návrhu neuposlechnuto a stát platí následkem toho zbytečně o 68 mil. K úroků ročně více a má dluh o 1460 mil. K vyšší.

Ale v chybách těch pokračováno: Vydávány dále na nízká nominalní procenta (4·2⁰/₀ sjednocená renta, 4⁰/₀ní renta zlatá) půjčky, ačkoli bylo nutno platit skutečné úroky až 7¹/₂⁰/₀ ročně. Tak všechny možnosti ke snížení krutých úroků jakoby schválně odmítány a v celé dlouhé době od r. 1868 do 1893 nebylo na konverse možno pomýšleti. Pouze některé dluhy postátněných železnic s nevelikým efektem byly konvertovány.*) Trochu lépe se podařila jen konverse 5⁰/₀ních dluhopisů dráhy Eliščiny 42·522 mil. zl. ve zlatě, za něž r. 1890 vydáno 44·2875 mil. zl. ve zlatě 4⁰/₀ních dluhopisů v 80 letech splatitelných. Úspora úroková činila tu 0·3546 mil. zl. ve zlatě (tedy dřívější úroky byly o 20⁰/₀ vyšší), kapitál dlužný vzrostl o 4·15⁰/₀; [nabídnuto bylo pouze 2⁰/₀ nádavku, totiž 100 zl. 5⁰/₀ních = 102 zl. 4⁰/₀ních; další zvýšení způsobeno emisními výlohami].

*) Tak na př. byly priority 5⁰/₀ní dráhy císa. Františka Josefa ve stříbre konvertovány ve 4⁰/₀ní dluhopisy r. 1884, že 100 zl. na 5% = 117 zl. ve 4⁰/₀ních dluhopisech splatných v 60 letech. Tím se úrok snížil pouze na 4·82%, t. j. asi o 3³/₄% menší úrokový důchod proti zvýšení nominálního dluhu o 17%; zajisté velmi nešťastná konverse! Podobně zcela to bylo při prioritách dráhy korunního prince Rudolfa.

V r. 1893 byla konvertována papírová $5\frac{0}{10}$ ní renta rakouská v korunovou $4\frac{0}{10}$ ní. Poněvadž $4\frac{0}{10}$ ní dluhopisy byly dosti hluboko pod pari a také ani sjednocená renta $4\frac{20}{100}$ ní nedosahovala nominalního kursu, mohla arci konverse na $4\frac{0}{10}$ ní rentu provedena býti jen dosti hluboko pod pari. Místo 238·8771 mil. zl. = 477·7542 mil. K $5\frac{0}{10}$ ní renty musilo se vydati 519·288 mil. K $4\frac{0}{10}$ ní renty korunové. Zvětšil se tedy nominalní dluh o $8\frac{70}{100}$, kdežto úroky se nížily ze 2388771 mil. K na 20·77152 K o $13\frac{0}{100}$. Konverse ve $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ní rentu byla by se bezpečně zdařila al pari a bylo by se tedy uspořilo hned 2·389 mil. K úroků bez zvýšení nominalního kapitálu a na to od r. 1895 byla stále konverse $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ní renty ve $4\frac{0}{10}$ ní al pari možná, jelikož se podařilo i $4\frac{20}{100}$ ní rentu al pari konvertovati. Tím se dalo velmi brzo po tom uspořiti ročně přes $4\frac{3}{4}$ mil. K ročních úroků (proti 3·1 mil. K skutečně uspořeným) a ještě nebylo potřebí zvyšovati nominalní sumy dluhy.

Současně s $5\frac{0}{10}$ ní papírovou rentou byly konvertovány $4\frac{3}{4}\frac{0}{100}$ priority dráhy korunního prince Rudolfa a $5\frac{0}{10}$ ní prioritní dráhy arlbergské podle sazby, že 94·50 zl. starých obligací bylo počítáno = 200 K v $4\frac{0}{10}$ ních úpisech splatných v 68 letech. Tyto konverse byly celkem nepatrnějšího rozsahu: priorit dráhy Rudolfovy bylo v oběhu 55·035 mil. zl., kdežto arlbergských jen 5·948 mil. zl. [Po konverzi: Rudolfových 116·4762 mil. K, arlbergské dráhy 12·5716 mil. K.]

Velkých rozměrů byla konverse sjednocené renty $4\frac{20}{100}$ ní al pari ve $4\frac{0}{10}$ ní korunovou, o které s dostatek již pověděno při všeobecném státním dluhu. Je to jediná větší konverse v Rakousku bezvadně provedená bez zvýšení nominalního kapitálu; jenom že zbytečně byl z konverse té vyloučen t. zv. „uherský blok“.

Mnohem četnější konverse provedeny byly v Uhrách počínaje od r. 1881. Především byla konvertována $6\frac{0}{10}$ ní zlatá renta ve $4\frac{0}{10}$ ní zlatou od roku 1881 do konce r. 1884. Tato konverse byla velmi nešťastnou; neboť zvýšil se následkem ní nominalní kapitál ze 400 mil. zl. ve zlatě na 545 mil. zl. a úroky

klesly pouze z 24 mil. na 21·8 mil. zl. ve zlatě. Úrokový důchod snížil se pouze o $9\frac{1}{6}\%$, kdežto nominální výše dluhu vstoupila o $36\frac{1}{4}\%$. Tehdy bylo dobře možno rentu 6% ní konvertovati poněkud na $5\frac{1}{2}\%$ ní al pari (nebo aspoň blízko paritního kursu). Tím se mohly bez zvyšování nominálního kapitálu snížit úroky přibližně o 2 mil. zl. ve zlatě. Později, jak už dříve bylo prokázáno, mohla býti renta $5\frac{1}{2}\%$ ní postupně konvertována na 5% ní, $4\frac{1}{2}\%$ a 4% ní a to vždy al pari, tak že konečná úroková, roční úspora mohla obnášeti 8 mil. zl. ve zlatě místo 2·2 mil. zl. ve zlatě a to bez jakéhokoli zvyšování nominálního kapitálu.

Druhá velká konverse následovala v r. 1888 a 1889 (současně s britskou Goshenovou). Jednalo se tu o starší 5% ní železniční půjčky ve zlatě i ve stříbře (ve zl. r. m.) jakož i o vyvazovací dluh $4\cdot65\%$ ní. Dluhů na zl. ve zlatě 5% ní bylo 169·17255 mil. zl., 5% ní dluhů ve stříbře 110·4481 mil. zl. a konečně vyvazovacího 172·575285 mil. zl. r. m. Místo těchto různých půjček vydány: $4\frac{1}{2}\%$ ní železniční zlatá půjčka splatná v 75 letech 182 mil. zl. ve zlatě, $4\frac{1}{2}\%$ ní železniční stříbrná půjčka v 75 letech splatná $119\frac{1}{2}$ mil. zl. r. m. a 4% ní vyvazovací půjčka splatná v 70 letech 199·509 mil. zl. r. m. Úspora úroků při železniční půjčce zlaté byla místo 8·4586275 mil. zl. ve zlatě jen 8·19 mil. zl. ve zlatě čili úrokový důchod se zmenšil pouze o $3\cdot17\%$, kdežto nominální dluh vzrostl o $7\cdot6\%$. Při půjčce železniční ve stříbře úrokový důchod klesl jen asi o $2\frac{5}{8}\%$ (z výše 5·522405 mil. zl. na 5·3775 mil. zl.), kdežto nominální dluh se zvětšil o $8\cdot2\%$. Konečně při vyvazovacím dluhu úrokový důchod klesl zcela nepatrně o málo více jen než $\frac{1}{2}\%$ ($0\cdot55\%$), (tedy místo 100 K placených úroků platilo se 99·45 K), kdežto dluh nominální vzrostl o celých $15\cdot6\%$. Kdežto před konversí bylo úrokovací procento vyvazovací půjčky $4\cdot65\%$, úrok konversí se vůči vyššímu kapitálu splatnému skutečně nesnížil, nýbrž vystoupil na $4\cdot76\%$. [U železniční půjčky zlaté klesly aspoň úroky z 5% na $4\cdot9\%$ a u železniční stříbrné z 5% na $4\cdot93\%$, což ovšem je okamžitý úspěch velmi chabý a

že pozdější zmařené konverse al pari jej proměnily v ohromnou škodu, nelze nijak oddisputovati.]*)

Proč tedy provedeny ony konverse 1888/89, když při nich stát vlastně svou finanční situaci zhoršil, co zvláště při vyvazovací půjčce na první pohled do očí bije? Pochopíme to, když uvážíme, čeho tím stát uherský chtěl docílit. Při půjčkách, které byly konvertovány, byly splátky roční na dluh veliké a nemohly řádnými důchody státními býti ukryty. Proto uděláný dluhy nové dlouhodobé (v 75 a v 70 letech splatné) a zároveň se hleděly i okamžité úroky snížit. Ovšem roční úspora úroková byla minimalní (obnášela pouze asi 1 mil. K, když se čítá 1 zl. ve zlatě = 2.38 K) a vyžadovala velikého zvýšení dluhu o $102\frac{1}{2}$ mil. K. Měly se tehdy vydati buď 5%⁰/₀ půjčky al pari s možností budoucí konverse nebo se mělo voliti úrokovací procento aspoň $4\frac{3}{4}$ %⁰/₀. Také jen malé odložení operace asi o rok nebo dvě léta bylo by přispělo značně k lepšímu zdaru. S konversí spojen byl další závazek, že ony dluhy se nesměly konvertovati do r. 1900. A přece v r. 1897 konverse $4\frac{1}{2}$ %⁰/₀ních železničních půjček (zvláště ve zlatě) byla možná al pari nebo blízko pari, kdežto po r. 1900 to již nešlo.

V r. 1893 byla konvertována 5%⁰/₀ní papírová renta uherská podobně jako rakouská, jen že kurs emisní pro 4%⁰/₀ní rentu uherskou byl značně nižší 90.52%⁰/₀. Na papírovou rentu se platilo 17.92435 mil. zl. = 35.8487 mil. K ročních úroků, kdežto na 4%⁰/₀ní korunovou místo ní vydanou v sumě asi 792.857 mil. K je roční úrok 31.71428 mil. K. Úspora úroková činila tedy 11.6%⁰/₀, za to zvýšena nominální suma dluhu o $10\frac{1}{2}$ %⁰/₀. Při této konversi by se byla rozhodněji ještě než při rakouské rentě doporučovala pouze $4\frac{1}{2}$ %⁰/₀ní renta, aby se nominální kapitál nemusil o tolik zvyšovati.

Zároveň s 5%⁰/₀ní papírovou rentou konvertovány železniční 5%⁰/₀ní obligace, akcie a některé jiné dluhopisy v úhrnné sumě $125\frac{1}{4}$ mil. zl. = $250\frac{1}{2}$ mil. K za týchž

*) Jak se procento úrokovací při půjčkách splatitelných vypočítává, o tom viz autorovo dílo: „Mathematische theorie důchodů jistých a půjček anuitních“.

podmínek ve $4\frac{0}{10}$ ní rentu korunovou (za emisní kurs $90\frac{52}{100}$). Jiné půjčky na zlaté ve zlatě $5\frac{0}{10}$ ní 16·7044 mil. zl. ve zlatě byly touž dobou přeměněny ve $4\frac{0}{10}$ ní rentu zlatou v kursu 95 zl. ve zl. obligací = 100 zl. ve zl. $4\frac{0}{10}$ ní renty. — Konverse $5\frac{0}{10}$ ních dluhopisů k upravení toků v údolí Temeš - Begy v r. 1897 ve $4\frac{0}{10}$ ní podařila se téměř al pari (za kurs $99\frac{1}{2}\frac{0}{100}$), což je dokladem, jak byly konverse v r. 1893 (za kurs $90\frac{1}{2}\frac{0}{100}$), ukvapeny a že se mělo napřed konvertovati v renty $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ní. —

Železniční půjčky $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ní (ve zlatě a ve stříbře) z r. 1889 a $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ní dluhopisy k výkupu práva výčepního (kromě těch, které byly v držení obcí) a $5\frac{0}{10}$ ní státní úpisy východní dráhy byly konvertovány v r. 1902 ve $4\frac{0}{10}$ ní rentu korunovou. Renta korunová byla převzata za kurs $95\frac{20}{100}$ a při půjčkách ve zlatě dáno nádavkem $\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ (kromě toho čítáno 100 zl. ve zlatě = 238·10 K) a úroky ze starých půjček byly placeny o měsíc dále; (to při půjčkách $4\frac{1}{2}\frac{0}{100}$ ních znamená nádavek $\frac{3}{8}\frac{0}{100}$). Dle těchto podmínek byla úspora úroková při půjčkách ve stříbře a ve zl. r. m. asi $6\frac{30}{100}$, při čem kapitál se zvýšil skoro o $5\frac{1}{2}\frac{0}{100}$, kdežto při půjčkách na zlaté ve zlatě činila úspora úroková jen $5\frac{80}{100}$ a kapitál nominalní stoupl o $6\frac{0}{100}$. Ani tato konverse nedopadla příliš příznivě.

V Chorvatsku konvertovaly v r. 1891 $4\frac{65}{100}$ ní vyvazovací obligace ve $4\frac{0}{10}$ ní stejným způsobem jako v Uhrách, pouze potud příznivěji, že docíleno emisního kursu při $4\frac{0}{10}$ ních asi o $2\frac{0}{100}$ vyššího než při uherské konverzi. [Byl to následek pozdější doby.]

4. Výnosnost (rentabilita) cenných papírů.

Všechny výpočty o úrokování částečných dluhopisů a vypočítaná procenta úrokových důchodů z veřejných i soukromých půjček byly dosud posuzovány stále se stanoviska dlužníkovy. Když při daném kursu půjčky (při její prodejní ceně) se našla určitá úroková míra, když při konversích se ta míra jakkoli proměnila a s tím zároveň snad i výše nominalního dluhu, mělo to