

Kövér György

## A „láthatatlan” aláíró

*A 4%-os magyar államkötvények jegyzői 1881-ben*

A piac, mint láthatatlan kezek által irányított mechanizmus Adam Smith óta bevett víziója a közgazdasági gondolkodásnak. Olyannyira, hogy a nagyvállalatok institucionalista megközelítésével alternatív magyarázó modellt kereső Alfred Chandler épp ezzel a képpel szemben fogalmazta meg a menedzsmentet kulcssze-replővé avató elméletét (*The visible Hand*). S ha most az értékpapírpiacra szűkít-jük vizsgálati horizontunkat, akkor megállapíthatjuk: arról, hogy egy-egy kibocsá-táskor hányan jegyeztek kötvényt az elsődleges piacokon, a sajtóban közzétett adatok számsoraiból még lehetnek információink, de hogy kik rejteznek a sok-szor inkább durva becslésnek tekinthető számadatok mögött, tehát magukról az aláírókról, jóformán semmit sem tudunk. Az ok nyilvánvalóan elsősorban a for-ráshiányból fakad, azok léte, megléte nélkül nehéz bármit is mondani arról, kik is jelenítik meg a piaci befektetők „láthatatlan kezeit”.

Ritka és talán ünnepélyes alkalom tehát a piacok történetében, ha olyan források bukkannak elő, amelyek legalább kurta bepillantást engednek ezen anonimitásra épü-lő intézmény féltve őrzött titkaiba. S az sem kétséges, hogy a külvilág számára „látha-tatlan aláíró kezekre” rávilágító források kizárólag a kibocsátó konzorciumot alkotó bankházak levéltáraiból bukkanhatnak elő. Ezért is tulajdoníthatunk kiemelt jelentő-séget annak, hogy a Rothschildok londoni levéltára az 1980-as évek elején megnyitotta kapuit a tudományos kutatók előtt, valamint a párizsi és bécsi házak anyaga is ku-tathatóvá vált – az előbbi jelentős része a párizsi Archives Nationales-ban, a másik előbb Moszkvában, majd Moszkvából épp mostanában Londonba kerülve nyilván hamarosan ott is. Az alábbiakban elsősorban a londoni és párizsi archívum dokumen-tumai alapján teszek kísérletet arra, hogy az 1881-es 4%-os magyar aranyjádék aláí-róit legalább részben láthatóvá tegyem. Összességében háromféle forrástípust használ-ok: egyrészt a londoni *N. M. Rothschild & Sons* cégnek az 1881. május 19-i kibocsá-tás körül lebonyolított kimenő levelezését és értékpapír-számlakönyveit, másrészt pedig a párizsi háznak, a *Rothschild frères*-nek dossziéiban fellelt aláírási névsorokat, végül, de nem utolsósorban az aláírásban érdekelt budapesti bankok (*Magyar Általá-nos Hitelbank, Pesti Hazai Első Takarékpénztár*) fennmaradt igazgatósági jegyző-könyveit.

Az 1881-es kibocsátás egy konverziós tranzakció része volt, amelynek során az addigi 6%-os magyar aranyjádék birtokosai lehetőséget kaptak arra, hogy értékpapírjaikat új, 4%-os magyar aranyjádék-kötvényekre cseréljék. Másfelől azonban – készpénzért – olyanok is jegyezhettek az új emisszióból, akik korábban nem fektették tőkéjüket magyar járadékba. Az 1881. május 19-i nyilvános aláírás

alkalmából – sajtótudósítások szerint – (és ezt az intern levéltári források is megerősítik) többszörösen (mintegy 20–25-szörösen) túljegyezték az eladásra kínált 160 millió forintos mennyiséget.

## LONDON: EGY NEMZETKÖZI KÖZPONT

Ahogy futottak be Londonba a távirati jelentések a kontinens aláírásairól, a londoni cég egyik vezetője a május 20-án délelőtt 10.30-kor feladott párizsi telegram háttára ráfirkantotta a londoni előzetes eredményt is. Ekkor 80 millió fontra becsülték az ottani jegyzéseket.<sup>1</sup> A cégfőnök ugyanaznap este Berlinbe, Adolf Hansemannak, a *Disconto Gesellschaft* vezérének írott levelében már az aláírás végleges eredményeiről számolhatott be: eszerint Londonban 96 millió fontnyi aláírás érkezett. A levél miközben elismerte, hogy „az eredmény valóban minden várakozást meghalad”, ilyen mértékű túljegyzés láttán el is töprengett az allokáció helyes módja felett. S felvetett egy kérdést, amely láthatóan a kontinens piacait kevésbé nyugtalanította: Londonban ugyanis csak az aláírók kis része jegyzett régi kötvények ellenében, még azok közül is kevesen tettek így, akiknek tudva levő, hogy birtokukban volt ilyen. Ezért javaslatot tett arra, hogy haladéktalanul fogjanak hozzá „amennyiben lehet, pari [névérték] alatt, ha azonban szükséges, agioval [felárral]” a régi 6%-os kötvények felvásárlásához.<sup>2</sup>

Már az aláírást megelőző napokban egyébként sorra érkeztek a *N. M. Rothschild & Sons* céghez előjegyzési kérelmek a május 19-i kibocsátásra. A válaszlevelezőkönvi másolatok szerint az első két idevágó reakció azonban elutasító volt: *H. Lefevre*-nek Párizsba, illetve *Nathanson & Kallim*nak Bécsbe egyazon napról keltezték azt a levelet, amely arra hivatkozott, hogy „nem fogadhatunk el aláírásokat külföldről az új magyar kölcsönre”.<sup>3</sup> A következő napok levelezéséből azonban az is kiderül, hogy a negatív válasz nem önmagában Párizsra és Bécsre vonatkozott. Azok, akik a cégnél számlával rendelkeztek, vagy régi ügyfeleknek számítottak, olyan értelmű választ kaptak, megnézik, mit tehetnek az illetőért, s csak annyiban hagyták bizonytalanságban, amennyiben elismerték, a túljegyzés miatt nem lehet előre megmondani, mekkora mennyiséget tudnak számára juttatni az allokációkor.<sup>4</sup> A hasonló értelmű leveleket néhány nap múlva követte a tényleges allokációra vonatkozó közlés. Ezek alapján készült a következő összeállítás:

1 Rothschild Archive, London (= RAL) XI/ 111/ 14 (Párizs, 1881. május 20.)

2 RAL XI/ 111/ 14 (London, 1881. május 20.) *N. M. Rothschild* (= NMR) – Hansemann (Berlin). London egyébként – nem először – az amerikai konverzió tapasztalataira hivatkozott.

3 RAL XI/ 148/ 260 p. 413, 415. (1881. május 17.) Lefevre-nek egyenesen azt ajánlják, hogy forduljon párizsi házukhoz. A név írásmódja alapján nem dönthető el, hogy az igénylő vajon rokonságban áll-e a régi párizsi protestáns bankárdinasztiával, Jacques Lefebvre leszármazottaival. Hasonló elutasítást kapott egyébként távirati megrendelésére az aláírás napján Meyer Cohn Berlinből. RAL XI/ 148/ 260 p. 438. (1881. május 19.)

4 RAL XI/ 148/ 260 p. 421, 427, 429 (1881. május 18.) Horace de Landau-nak Párizsba például ezt válaszolják: „Wir wollen sehen, was wir für Sie thun können, aber fest versprechen können wir nichts, denn die Zeichnungen sind zu colossal.”

1. táblázat

## Adatok a londoni jegyzéshez és szétosztáshoz

Cég	Helyszín	Jegyzés	Allokáció (£)
<i>A. S. Valentin</i>	Amszterdam	£ 1.505.000	37.500
<i>L. Behrens &amp; Söhne</i>	Hamburg	£ 20.000	4.000
<i>M. M. Warburg &amp; Co.</i>	Hamburg		4.000
<i>Sophie Henry</i>	London	£ 1.200	400
<i>Soc. des Ass Secur.</i>	Nápoly		5.000
<i>H. de Landau</i>	Párizs	£ 90.000	5.000
<i>I. L. Hengel</i>	Párizs	\$ 25.000	2.000
<i>M. A. Thomas</i>	Párizs	£ 2.000	500
<i>E. Monnechet</i>	Párizs	£ 1.050	200
<i>P. M. de Braga</i>	Párizs		400

Forrás: RAL XI/ 148/ 260.

Természetesen a táblázatból – amely az összes jegyzésnek nyilvánvalóan csak töredékét tartalmazza – jól látható, hogy ebben az általunk összeállított névsorban különböző befektető típusok keverednek: *Valentin* esetében nem magukról az amszterdami aláíróról, hanem a cég számára a jegyzéseket összegyűjtő, a londoni Rothschildokkal üzleti kapcsolatban álló cégről van szó. Tőle várták, hogy az aláírási listát megküldje Londonba. Majd a jegyzék áttekintésekor, annak visszaküldésével együtt osztották ki számára a 37.500 fontos mennyiséget. Hogy *Valentin* miként osztja szét ügyfelei között a papírokat, azt teljesen rábízták („as you think it fit and proper”). 50 fontnál mindenesetre nem akartak kevesebbet juttatni senkinek. Az amszterdami megbízottnak szabadságában állt elutasításokat is adni. Tulajdonképpen az is tanáccsal felérő közlés volt, amikor magukról szólva azt állították, hogy nem tettek különbséget készpénzes és kötvénnyel (mármint régi, 6%-os magyar járadékkal) jegyzők között. (Amszterdamot nem értesítették külön arról, hogy milyen kevés a régi kötvény ellenében érkezett jelentkezés.) Utóiratként még hozzáfűzték az eddigiekhez: amennyiben „abszolút szükségesnek” találja, a kisbefektetők számára még kioszthat 1–2.000 fonttal többet, de semmi esetre sem lépheti át összesen a 40.000 fontos határt.<sup>5</sup>

Egész más típusú *Sophie Henry* jegyzése, aki 1200 £ névértékű 6%-os magyar kötvényeit szeretne volna átváltani 4%-osra, ám a túljegyzés miatt csak 300 fontot tudott konvertálni a Rothschildoknál letétben őrzött régi járadékaiból.<sup>6</sup> Hasonló tranzakció ment végbe a párizsiként jelölt *De Braga* számára (folyamodása összegszerűen nem ismert): 300 £ névértékű, a cégnél tárcában őrzött 6%-os magyar járadékot váltottak be parin (100) és a maradék 2 £ erejéig számláját megterheltek.<sup>7</sup> A jegyzés anatómiáját mikroszinten jól tükrözi *I. L. Hengel* esete, aki nem

5 RAL XI/ 148/ 260 (1881. május 20.) „My dear Valentin” p. 457.; 261 (1881. május 26.) p. 57. „you are at liberty to give »regrets«” Bár a cégnek magának nem allokáltak, ám megígérték, hogy nem fognak megfélekezni róluk. „As regards yourself and your staff, we have not allotted you any stock, but you shall not be forgotten.”

6 RAL XI/ 148/ 261 (1881. május 31.) p. 93. A 400 £ új járadékot 75"10%-on jegyezték számára.

7 RAL XI/ 148/ 261 (1881. május 31.) p. 88.

magyar, hanem 5%-os amerikai értékpapírai likvidálásának hozamát (\$ 25.000) kívánta átforgatni az új magyar járadékba.<sup>8</sup> Eugene Monnechet pedig 1.050 £ névértékű 1872-es orosz kölcsönkötvényei eladásából kívánt új 4%-os magyar járadékot jegyezni.<sup>9</sup> Láthatóan a régi papírok „konvertálása” (akár 6%-os magyarokról, akár másokról volt szó) bevett gyakorlat volt új papírok jegyzésénél, s ezekben az esetekben a párizsi székhely sem volt akadály.

A Rothschild család tagjai sem maradtak ki a konverzióból. Nathaniel két, meglehetősen extrém szokásokkal bíró fia Párizsban élt, ám értékpapírjaik kezelésével a londoni *N. M. Rothschild* cég volt megbízva. Az idősebbik, Nathan James Edouard nagy tehetségnek indult, de rövid életét a depresszió és az idegbetegség árnyékolta be. 1881. október 25-én hunyt el Párizsban.<sup>10</sup> A londoni cég magán levelezőkönyvéből rekonstruálhatjuk magyar járadékkötvényeinek az útját a halálát megelőző év folyamán. Az *N. M. Rothschild* cég 1881. március közepén a „családi ügyfél” kívánságára eladta spanyol 3%-os és egyiptomi egyesített kötvényeit és ezek ellenértékéért 50.000 £ névértékben magyar 6%-os járadékkötvényt vásárolt számára, ekkor még 96 <sup>7</sup>/<sub>8</sub>-os árfolyamon.<sup>11</sup> A májusi kibocsátás után már arról kapott értesítést, hogy 20.000 £ névértékben jegyezték neki „új magyar kölcsönt”, amely 15.100 fontot visz el a régi 6%-os kötvényállományból.<sup>12</sup> James legközelebb csak július végén foglalkozott a magyar járadék dolgaival, ekkor azonban kívánságai a 6%-os kötvények vásárlására nem találtak kedvező fogadtatásra. „A piac korlátai és a folyton emelkedő árak” miatt „még 101-en” sem biztos, hogy tudnának számára kötvényt szerezni – írták. Végül anyja számlájára vásároltak 50.000 £ névértékben 4%-os elismervényt („Scrip”) 2 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>-os prémiummal (a kibocsátás után mindaddig, amíg a végleges, lebélyegzett kötvényeket nem oszthatták ki, ezek az elismervények bizonyították a jegyzést).<sup>13</sup> Az elhunyt James Edward bárónak halálakor a 6%-os aranyjáradékból 341 darabja volt (34.900 £ névértékben), valamint 20 db 1000 fontos 4%-os címlete (20.000 £ névértékben).<sup>14</sup> James esete önmagában nézve is több mint egy pillantás a londoni cég konverzióval kapcsolatos magatartására. Csak feltételezhetjük, hogy a család papírjaival sem tettek mást, mint amit amúgy is racionális piaci magatartásnak tartottak: 1881 tavaszán régi 6%-os kötvényeket vásároltak, ezek egy részét májusban konvertálták, majd kivártak. Mivel a 6%-os kötvények árfolyama magasra kúszott,

8 RAL XI/ 148/ 260 (1881. május 18.) p. 440.

9 RAL XI/ 148/ 260 (1881. május 19.) p. 441.

10 The Jewish Encyclopedia. v. X. 1906–1916: 500.; Wilson, 1988: 269; Lotmann, 1995: 149.

11 RAL XI/ 149/ 0 Private Letters – Letter Copy Book (London, 1881. március 17.) „Dear James”. Megjegyezzük, hogy James utasítására anyja számlájára már februárban vásároltatott a londoni céggel 14.000 £ névértékű 6%-os magyar kötvényt, akkor 92 <sup>3</sup>/<sub>4</sub>-os kurzuson. (1881. február 3.)

12 RAL XI/ 149/ 0 (London, 1881. május 30.) „Dear James” Ugyanebben a levélben érdeklődnek a megmaradt saját és anyját illető, konvertálatlan 6%-os kötvényekkel kapcsolatos szándékai felől.

13 RAL XI/ 149/ 0 (London, 1881. augusztus 2.; augusztus 4.)

14 RAL XI/ 149/ 0 „List of Stocks belonging to the late Baron Nathan James Edward de Rotschild”. A magyar címletek a készlet mozgó és periférikus állományát jelentették, a súlypont a 3%-os Consolokra esett. A 6%-os kötvények nagyobbik része (csaknem <sup>4</sup>/<sub>5</sub>-e) angol és francia bélyeggel volt ellátva, a maradék <sup>1</sup>/<sub>5</sub> viszont csak angollal, az utóbbiak tehát sohasem hagyták el a szigetországot. A 4%-os magyar kötvények sorszám szerint is azonosíthatók voltak (No. 655–674).

annak vásárlása helyett érdemesebb volt új 4%-ost nem a régi becserélése révén, hanem a piacon közvetlenül beszerezni.

A szétosztás után a kimenő levelezés alapján megállapíthatjuk, hogy június elejéig Londonban 3.730.000 £ 4%-os magyar járadékot osztottak szét készpénzért („gegen Cassa”) és 270.000 £ értéket (203.850 £) 6%-os régi kötvény ellenében.<sup>15</sup> Nemcsak az allokáció során tett redukció arányaira érdemes visszagondolnunk (vö. 96 milliós eredeti jegyzés), de megéri bepillantnunk a könyvelés mechanizmusába is: a május végi állapot szerint a 3 millió feletti készpénzes jegyzés 20%-a van befizetve (746 ezer £), amelyet a konzorciális szerződés értelmében parin, 6%-os kötvényben kell majd beadni. Ennek értelmében a szindikátus számláján május 31-én London 949.850 £ 6%-os kötvényt tart nyilván. De hogy honnan került a konzorciumi számlára az adott kötvénymennyiség, ahhoz egy másik forrást, a londoni ház értékpapír-számlakönyveit kell vizsgálat alá vennünk (2. táblázat).

2. táblázat

*N. M. Rothschild & Sons értékpapírszámla: 6%-os magyar aranyjáradék (1880–1881)*

	Névérték (£)	Árfolyam (%)	Névérték (£)	Árfolyam (%)	
Mérleg					Mérleg
1880. január 1.	355.200	81 <sup>3</sup> / <sub>8</sub>	355.200		
1881. január 1.	455.100	78	455.100		
Vétel					Eladás
1881. január	35.000	96–92	330.000	92–91	
1881. február	110.000	93–94	109.500	92–94	
1881. március	385.000	96–97			
1881. április	230.000	98–99			
1881. május	1.288.520	102			
1881. június	406.440	102–99	50	100	
1881. július	157.770	100			
	*217.320		**2.419.000		
1881. augusztus	231.480	100–101			
1881. szeptember	121.420	100–101			
1881. október	79.340	101–102			
			**220.000		
Mérleg					Mérleg
1881. október 25.	624.840		624.840	101 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	

\* 4%-os magyar kölcsönzámláról

\*\* 4%-os magyar számlára

Forrás: RAL, Stock Accounts

15 Az adat először a konzorciumon belül egy Párizsba frott levélben bukkan fel (RAL XI/ 111/ 14 1881. május 31. NMR – *Rothschild frères* [= RF]), majd két nappal később ugyanez ismételtelen előkerül Berlinbe, Hansemannhoz címezve. RAL XI/ 148/ 261 NMR – *Disconto Gesellschaft* (= DG) (1881. június 2.) p. 114.

A londoni Rothschildok értékpapír-számlakönyvéből az olvasható ki, hogy bár a cég készlete 1880 folyamán bővült 6%-os aranyjárdékból, igazából ebben az évben is a forgalom révén elért bevétel motiválta az üzletet, nem a címletek „raktáron tartása”, ahogy azt a korabeli sajtó (és annak informátora, maga a miniszter is) feltételezte.<sup>16</sup> Még 1881 januárjában is lényegesen több volt az eladás Londonban, mint a vásárlás. A fordulat kezdetét 1881 februárjában észlelhetjük, majd márciustól megszűnt a „régí” papírok értékesítése, és kizárólag vásárlásokat könyveltek, egyre emelkedő árfolyamon. Ez már nyilvánvalóan a konverzió előszelének tudható be. A csúcs – mind mennyiségben, mind árfolyamban – 1881 májusa. Ha a májusi beszerzéseket a 4%-os új kötvény kibocsátásának dátuma mentén kétfelé bontjuk, akkor megállapíthatjuk, hogy a tétel döntő többsége (névértékben 1.288.520 £) a jegyzés utáni időszakra, tehát május végére jutott. Az értékpapírszámlán megjelenő címleteket – akár vásárlás, akár aláírás útján kerültek azok birtokába – azután könyvelték át július végén (konkrét dátum nélkül) a 4%-os magyar aranyjárdék kontójára. Amint az a konzorcium márciusi protokollumból látható (12.§), a bankcsoport tagjának jogában állt „saját számára 4%-os járadékot jegyezni és ehhez saját 6%-os aranyjárdék készletét felhasználni.”<sup>17</sup> S mint a konzorciális levelezésből kiderült, semmilyen törvény nem akadályozhatta meg, hogy a tagok „aláírjanak egy értékpapírra, mint a publikum egyike.”<sup>18</sup>

## PÁRIZS: A MÉRTÉKADÓ KONTINENTÁLIS NEMZETI PIAC

Annak ellenére, hogy London egyeseket elutasított Párizsból, másokat meg nem, érdemes felvetni a kérdést, hogy akár az egyik, akár a másik, vajon miért Londonban jelentkezett aláírásra. Amikor a továbbiakban a Párizsban aláírók listáját vesszük szemügyre, erre a mozzanatra is tekintettel kell lennünk.

Az első távirati jelentések szerint Párizsban a *Rothschild frères*-nél 1.700.000.000 forint névértéknyi jegyzést regisztráltak.<sup>19</sup> A párizsi archívumban összesen csaknem 800.000.000 forintnyi értékpapírt aláíró névszerinti listáit találtuk meg. Ezek nem az eredeti aláíró ívek, hanem akkor keletkeztek, amikor az egyes aláíró helyekről beérkezett jegyzéseket füzetekben összesítették, s ezekben vették be 1881 nyarán a különböző fontosnak tartott információkat.<sup>20</sup> Természe-

16 Fenyvessy 1885: 10. A szerző információja szerint a pénzügyminiszter a pénzügyi bizottságban „bizalmasan megjegyezte, hogy a szerződött hitelbank-csoport a 6%-os aranyjárdékoknak mintegy ötöd-hatodrészt bírja.”

17 Archives Nationales, Párizs (=AN) N, AQ 132/61 - 3 - 33 (Párizs, 1881. március 18.)

18 RAL XI/ 111/ 14 (London, 1881. május 10. NMR – My dear Cousins)

19 RAL XI/ 111/ 14 (Párizs, 1881. május 20.)

20 AN AQ 132 - 62 A füzetekben az 5001–6271, valamint a 8001–8437. számú jegyzések találhatóak. Láthatóan az ideiglenes „sripek” május 23-i szétosztását megelőző állapotot tükrözik. Néhány esetben a „9/10 remburse” feljegyzés található a nevek mellett (5218; 5219; 5285; 5664; 5668; 5682; 5694; 5814; 5815; 5950; 5996; 6101), ami a jegyzések első befizetett részlete 9/10-ének visszafizetését jelentheti, akár azért, mert az illető visszamondta a jegyzést, akár azért, mert a jegyzést lebonyolító cég (elsősorban most a *Rothschild frères*-t értve) valamilyen

tesen minden egyes aláíró azonosítása számunkra megvalósíthatatlan feladat lett volna, ezért beértük az 500.000-nél nagyobb mennyiséget jegyzők kigyűjtésével, rendezésével. Azt sem állíthatjuk, hogy a füzetekben szereplő minden rövidítést és jelzést ennyi idő távlatából meg tudtunk fejteni, hiszen a rutinszerű banküzem nem fűzött kommentárokat azon jelöléseikhez, amelyek a beavatott alkalmazottak számára evidensek voltak. Az azonban tény, hogy az 500 ezer felett jegyzők a teljes rendelkezésünkre álló név szerint ismertén aláírt összeg mintegy  $\frac{3}{4}$  részét jelentik, ha úgy tetszik, forrásunk alkalmasnak tűnik a nagyobb befektetők szemügyre vételére.

A forrás érvényességi körét kijelölendő hozzátehetjük még, hogy a párizsi archívumban fennmaradtak 1881 nyarán érkezett reklamáló levelek is, olyanok, amelyek az allokáció közzététele után hiányolták, hogy nem kapták meg ideiglenes elismervényüket. Ezek a levelek értelemszerűen hivatkoztak az aláírás sorszáma, s ebből biztosan tudhatjuk, hogy 1000-es (No. 1020, 1310) és 3000-es (No. 3160, 3194, 3198, 3199) sorozatszámú jegyzések is léteztek. Ezek – már amennyire a szórvány levelekből megállapítható – kisebb összegre szóló, durván 3000–5000 forint körüli aláírások voltak. Egy részük érdekében nem is maga az aláíró személy, hanem a közvetítő ügynök járt közben.<sup>21</sup>

Amikor tehát az alábbiakban a beérkezett névszerinti aláírásokat összegezve vizsgáljuk, a listák alapján tulajdonképpen sohasem lehetünk biztosak abban, hogy egy-egy bank vagy ügynök neve mögött most valóban a tényleges aláírót találjuk-e, vagy csak a közvetítőt, akin keresztül a jegyzések befutottak a párizsi bankházhoz. Pontosabban néhány megjegyzés a név mellett egyértelművé teszi, hogy személyes aláírásról van szó („souscription personnelle”), ez azonban nem jelenti azt, hogy a többi, nem jelzett esetben nem fordulhat elő ilyesmi. Másutt annak a feltüntetésére bukkanunk a megjegyzés rovatban, hogy az illető jegyzés kinek a számára történt, ám ez sem zárja ki, hogy mások esetében nem történt volna hasonló.<sup>22</sup>

---

okból visszaadta azokat. A listák bejegyzései alapján az okot nem tudjuk eldönteni. Lehetséges még, hogy az így jelöltek egy része a Rothschildok megbízásából jegyzett, hogy növelje az aláírási kedvet. Erre elsősorban azoknál gondolhatunk, akiknek a neve mellett az ügynök („agent”) jelölés is megtalálható, s ráadásul két tétellel szerepelnek (Bacot, A.: 5285; 5682; Hebbert, Ph.: 5694; 5695), mindketten Párizsból. Egy olyan eset van, ahol az „annulé” megjegyzés szerepel, ez pedig a *Banque Salomon de Rothschild* névnél (5623), tehát vélhetően a bécsi cégről van szó, amelynek elfogadása első körben legalább olyan érdekes, mint törlése. Úgy tűnik, hogy az 5000-rel kezdődő sorszámú füzetek a 4%-os kötvény készpénzes aláíróit tartalmazzák, a 8000-rel kezdődők pedig azokat, akik vagy 6%-os ellenértékeként jegyeztek 4%-ost, vagy 6%-ost is beadtak, bár annak értékénél többet jegyeztek. Ezeknél a letétbe („dépôt”) helyezett régi értékpapír névértéke is fel van tüntetve.

- 21 AN AQ 132 - 61. A No. 3166. sz. aláíró például a *Banque de France*-nál jegyzett 3000 ft 4%-os névértéket (1881. június 6.). Louis Millet tőzsdeügynök viszont két ügyfele számára, azok 5000 és 5300 forintos jegyzései (No. 3194, 3199) ügyében interveniált (1881. június 19.).
- 22 Egyelőre csak egy-egy példát a két szélső esetre: A legnagyobb aláírók között például előbukkan Eugen Koller neve (Párizs) 14.596.500 forinttal, s neve mellett a „souscription personnelle” megjegyzés szerepel (No. 5972). Másutt viszont a Dreyfus név 5 milliós jegyzése mellett az olvasható: „pour M. Lehmann” (No. 5851). Ez utóbbi annál is inkább tanulságos, hiszen a *Lehmann & Co*-ben cég maga is egyike a legnagyobb aláíróknak. Az ilyen esetek száma mindenesetre nem nagy, a legfontosabbnak tartottakra azonban még később visszatérünk. AN AQ 132 - 62.

Az előzetes korlátozó megjegyzések után is feltűnő, hogy a francia piac mennyire koncentrált, mind az összegek nagyságát, mind azok Párizsba összpontosulását tekintve. Kezdjük az utóbbival, a regionális megoszlással:

3. táblázat

*A Párizson kívüli aláírók*

Város	Aláírt összeg (forint)	Megjegyzés
Nantes	19.164.000	10.808.000 („remboursé”)
Lyon	16.299.100	
Bordeaux	3.467.000	
Tours	2.594.200	
Beauvais	2.130.000	
Fontainebleau	1.759.700	
Amiens	1.640.200	
Mulhouse	1.601.000	
Nancy	1.415.700	
Strassbourg	1.292.300	
Bale	1.142.000	
Bethune	1.072.000	
Marseille	775.000	
Bourge	588.000	
Montbrison	500.000	
Barcelona	3.020.000	
Hamburg	750.000	
Bukarest	600.000	
<i>Összesen</i>	<i>59.810.200</i>	

Forrás: AN AQ 132-62

A 4%-os magyar járadék 1881. májusi nem párizsi jegyzései tehát az összes általunk nevesíthető 500.000 ft névérték feletti aláírások mintegy 10%-át tették ki. Ezek közül két város rendelkezett a magyar címletek iránt érdeklődő komolyabb befektetői körrel: Nantes és Lyon, bár ha a visszatörlesztett első részletet is figyelembe vesszük, akkor kettejük sorrendje megfordul. Érdekes azonban arra is tekintettel lenni, hogy a Párizson kívüli jegyzések között egyedül Nantes-ban fordult elő visszatérítés, ez azonban önmagában egy 10 milliós nagyságrendű tétel volt. A nantes-i jegyzések ottani jól ismert ügynököktől érkeztek: a visszatérített 10 millió fölötti, valamint a másik 7 milliós tétel ugyanazon régi katolikus ügynökcsalád két tagján keresztül futott be (Gouin André, illetve Gouin Marcel).<sup>23</sup> A magyar állampapírokban érdekelt befektetői kör Lyonban kissé másként nézett ki, mint Nantes-ban. Itt is megtaláljuk a legjelentősebb magánbankházakat az aláírók között (*Morin Pons & Cie, P. Galline & Cie, Guérin Vve & fils*), ám a legnagyobb, 11 és fél milliót meghaladó tételt egy nevében még letéti bankként szereplő, de

23 Bergeron 1991: 53.



funkciójában megújuló intézmény, a *Société Lyonnaise de Dépôt* jegyezte.<sup>24</sup> Ami a sorban következő francia befektetői központokat illeti (Bordeaux, Tours, Beauvais), amelyek nagyságrenddel leszakadva követik az előbb említetteket, az mindenestre feltűnő, hogy számottevő jegyzéssel mindhárom városban egy-egy kincstárnok („trésorier”) szerepel, ami legalább is másfajta (s mellesleg kisebb) pénztökéek becsatornázására utal, mint az előbbieket esetében.<sup>25</sup> Itt is megmutatkoztak a befektetői körök sajátosságai: míg Tours-ban a már Nantes-ból ismert nevű család egy leágazása a domináns jegyzőhely (Gouin frères), addig Bordeaux-ban a legszámottevőbb aláíró pénztintézet a *Société Bordelaise de Crédit et Industrie* új típusú bankja volt. Tanulságos a katalán pénzügyi központ szoros tapadása a párizsi Rothschildokhoz. Hamburgot a már Londonban is jegyző *Warburg M. M.* képviselte. A legkeletibb frankofon támaszpont pedig – úgy látszik már akkor is – Bukarest volt.

A név szerint ismert jegyzések zöme azonban mégis Párizsban koncentrált. Ez a vagyoni és jövedelmi egyenlőtlenség Franciaországot az egész 19. században jellemezte, bár a szakadék Párizs és a „többiek” között kétségtelenül mérséklődött.<sup>26</sup> A kiegyenlítődség egyik jele volt, hogy a 19. század közepétől a gazdagok magánvagyonában mind nagyobb arányban szerepeltek az értékpapírok, s különösen nagy jelentősége volt ebben a tekintetben a fix kamatozást nyújtó állami kötvényeknek.<sup>27</sup> Párizs vezető szerepét azonban kétségtelenül tartósan konzerválta az a szűk pénzügyi elit, amely magát a restauráció óta „haute banque parisienne”-nek nevezte. Voltak ebben még a forradalom előtről régi hugenotta bankárok (*Hottinguer et Cie, Mallet frères, Neufville de S. et fils*), akik a forradalom átvészélése után hol rivalizáltak, hol együttműködtek a felemelkedő zsidó kereskedő-bankárokkal (Rothschild mellett elég most a nagy nevek közül néhány azonos kezdőbetűt említenünk: Haber, Hirsch, Heine). A mintegy húsz családból álló mag a 19. század folyamán lassan nemcsak összefonódott, hanem állományuk fokozatosan cserélődött is: voltak cégek, amelyek visszavonultak az üzleti életből vagy lehanyaglottak, és újonnan érkezetteknek adták át helyüket.<sup>28</sup> Ma már a banktörténet sem funkcióikban, sem személyi kötődéseikben nem állítja olyan élesen szembe a régi magánbankárok elit köreit az új részvénytársasági ve-gyesbankokkal.<sup>29</sup> Képviselőik a *Banque de France* részvényeseiként együtt töltöttek be bankrégen-si és váltócentzori pozíciókat.<sup>30</sup> A francia tőkepiac integrációjában komoly szerepet játszottak azok a pénztintézetek is, amelyek lokális szervező-désből országos intézménnyé nőttek ki magukat, akár a főváros felől cserkésztek

24 A lyoni pénzügyi fő szereplőiről és lázas állapotáról 1881 tavaszán lásd: Bouvier 1960: 203. Az 500 ezer fölött jegyző legkisebb aláíróról is tudható, hogy régi selymes családból származó váltótűgynök volt (Bizot, Eug.) Bouvier 1960: 119.

25 A kincstár aktív szerepére a francia államkölcsonüzletek aláírásakor lásd: Strauss 1982: 65–113.

26 Daumart 1980, különösen 100–102.

27 Daumart 1980: 107. A franciák különös előszeretettel vonzódtak az orosz államadósságok iránt.

28 A „haute banque” születése és 19. századi története bővelkedik kitérő összefoglalásokban: Lüthy II. 1961: 246–274, 718–727; Landes 1979: 1–41; Bergeron 1991: 38–83.

29 Landes 1969: 112–118.

30 Plessis 1982; Plessis 1985; Plessis 1992: 147–161.

be a vidékeket, akár egy szűkebb régió hídfőállásából kiindulva hódították meg Párizst és az egész országot. Az utóbbi típus ma már klasszikus esetének számít a *Crédit Lyonnais* (CL) fejlődése 1863 és 1882 között. A párizsi fiókot előbb a lyonnival egyenrangú központtá alakították, majd nemcsak országos (és nemzetközi) hálózatot hoztak létre, hanem irodák szótték be a párizsi kerületeket is, s a regionális taktikát alárendelték Henri Germain nagyívű stratégiájának.<sup>31</sup>

A magyar kötvénybirtokosok élbolyában is egymás mellett szerepeltek a párizsi „haute banque” és az új típusú „vegyesbankok” képviselői, egyesítve a „banque de dépôt” és a „banque d’affaire” vonásait. A régi magánbankárok egy része láthatóan nem most kezdett el érdeklődni a magyar állampapírok iránt.

4. táblázat

## Az „haute banque” jegyzései

Név	Sorszám	Névérték (forint)	Sorszám	Névérték (forint)	Letét
<i>Mallet frères</i>	5904; 5968	6.363.000	8105	1.586.000	79.300
<i>S. de Neufville &amp; fils</i>	5690	800.000	8101–02	3.224.000	161.200
<i>Hottinger &amp; Cie</i>	5802	5.151.000			
<i>Demachy F. Seillière F.</i>	5683	5.000.000			
<i>Vernes &amp; Cie</i>	5835	3.241.000			
<i>Pillet-Will &amp; Cie</i>	5287	3.200.000			
<i>Marcuard André &amp; Cie</i>	5593	3.150.000			
<i>Hirsch fils</i>	5883	15.16.500			
<i>Cahen d’Anvers</i>	5827	12.500.000			
<i>Heine A. N.</i>	5832	8.000.000			
<i>Haber de Samuel</i>			8115	3.000.000	

Forrás: AN AQ 132 - 62

*Mallet frères* 79.300 ft régi letéte mellett 1.586.000 forint értékben konvertált, de a biztonság kedvéért (és az árfolyam-emelkedésben bízva) külön (két sorszám alatt) összesen 6.363.000 ft 4%-ost is jegyzett.<sup>32</sup> *S. de Neufville & fils* még ennél is többet, 161.200 ft régit helyezett letétbe 3.224.000 értékben konvertálva, ám külön csak 800.000 forint 4%-ost írt újonnan alá. Nem szabad azonban azt hinnünk, hogy a régiek a magyar járadék iránti érdeklődésben is hagyományörzők: *Hottinger & Cie*-t csak az újonnan jegyzők között találjuk, igaz, ott 5.151.000 ft összeggel, vagy a szintén svájci eredetű és nemesi származású, majd a selyemszövésben ismertséget szerzett *Vernes & Cie*-t 3.241.000 forinttal. Ugyanebből a protestáns vonulatból csak 4%-os magyar

31 Bouvier 1968: 117–133. Csak 1879 és 1881 között, tehát történetünk felívelő konjunktúra időszakában Párizsban 34 „ügynökséget” hoztak létre, „egyeseket a leszámítolásból és folyószámlából élő kereskedelmi és ipari negyedekben, másokat ezzel ellentétben a burzsoá negyedekben, amelyeknek erőfeszítéseit a letéti számlák és a tőzsdei megrendelések irányítják”, idézi a CL igazgatójának véleményét 1881 júniusából Bouvier 1968: 132.

32 A Mallet bankárdinasztia történetéről lásd: Lüthy 1961: 246–274; Plessis 1985: 82–97; Bergeron 1991: 57.

járadékra jegyzett elő a savoyai gyökerű családból Lausannon keresztül a napóleoni időkben Párizsba települt *Pillet-Will & Cie*, valamint a berni eredetű *Marcuard André & Cie*. Hasonlóan újkeletű érdeklődést mutattak még a régi-ek közül a hajdan Lotaringiából elszármazott és katolikus Seilliére-k: *Demachy et Seillière* kereken 5 milliót jegyzett.<sup>33</sup> Cahen d’Anvers még Bonnban született, s csak 1849-ben jött Párizsba, közvetlenül a Rothschildok szomszédságában nyitott banküzletet és eredetét cégnevében is megörököltette. Családfáját Dávid királyig vezette vissza, testvérei és unokatestvérei révén a nemzetközi rokoni hálózat Brüsszelre és Londonra is kiterjedt, s viszonylag rövid idő alatt a párizsi „haute banque” elitjébe emelkedett. A Heine familia, amely az Oppenheimekkel állt rokonságban, szintén a második császárság újonnan beérkezett családjai közé tartozott.<sup>34</sup> Sem a Haber (amely szintén az Oppenheimekkel házasodott össze), sem a Hirsch (amely a Bambergerekkel állt rokonságban) nem igényel különösebb bemutatást. A banktörténet szempontjából talán mégis kiemelendő, hogy az előbbi klán a darmstadti *Bank für Handel und Industrie* és az osztrák *Creditanstalt*, az utóbbi a *Banque de Paris et de Pays Bas* alapítása körül játszott kiemelt szerepet, egyben személyükben is illusztrálva a magánbankházak és az új típusú vegyesbankok közötti összefonódást.<sup>35</sup>

Ami mármost a részvénytársasági nagybankok aláírásait illeti, itt elég egyértelműen a feltörekvő újak haladtak a jegyzési lista élén: meg kell azonban jegyeznünk, hogy közülük a legnagyobbak érdeklődése szintén nem újkeletű a magyar járadékok iránt. A *Crédit Lyonnais* és a *Société Générale* messze kiemelkedik a mezőnyből mindkét sorszámú jegyzéskategóriában.<sup>36</sup> A többiek közül a régi és új értékpapírok konverziós összekapcsolása csak a *Banque d’Escompte de Paris*-ra volt jellemző. A régi 6%-os konverziójában számottevő érdeklődést csak a *Société de Dépôt Comptes Courants* mutatott. A többi aláírás az új jegyzés iránti konjunktúralis kereslet vonzerejéből fakadt.

33 Az egyes családok történetére lásd: (Hottinguer) Lüthy 1961: 722–726; Plessis 1985: 40–42; Bergeron 1991: 58–59; (Vernes) Plessis 1985: 305–306; Bergeron 1991: 53; (Pillet-Will) Plessis 1985: 31–32, 98–99; Bergeron 1991: 62–63; (Marcuard) Bergeron 1991: 61; (Seillière) Bergeron 1991: 80–82. Érdemes megfigyelni azt a gyakorlatot a jegyzéseknél, hogy a nagyon közismert cégeknek csak a nevét tüntetik fel, de nem írják be a címét. (A fentiek közül nincs cím: *Hotttinguernél*, *Demachy-Sellière-nél*, *Neufville-nél*, *Pillet-Willnél*, *Vernesnél*, s ugyanez lesz a helyzet számos zsidó financiernél (Cahen d’Anvers, Heine A. N., Hirsch fils, Horace Landaunál, Raphael Berend & Raphael.)

34 (Cahen) Plessis 1982: 169, 172; Bergeron 1991: 55–56; (Heine) Landes 1979: 142–143. A neves író is ebből a klánból származott.

35 Cameron 1961: 149, 156 (Haber); Bergeron 1991: 46–47, 55.

36 Külön érdekességként jegyezzük meg, hogy a *Société Générale* (SG) egyik menedzsere, a skót származású Edward Blount, aki párizsi magánbankházát beolvastva 1870-ben lett a bank alelnöke, saját nevére (de a SG-n keresztül) pontosan félmilliót jegyzett a magyar 4%-osból. (No. 6128) Vö. Plessis 1992: 151.

5. táblázat

## A francia nagybankok jegyzései

Név	Sorszám	Névérték (forint)	Sorszám	Névérték (forint)	Letét
<i>Crédit Lyonnais</i>	5281	19.385.600	8226	1.316.700	20.300
<i>Société Générale</i>	6246	10.251.500	8152	522.900	28.700
<i>Société Générale*</i>			8424	3.378.100	
<i>Crédit Générale Français</i>	5452	10.000.000			
<i>Banque d'Escompte de Paris</i>	5848	3.090.000	8210	1.360.000	21.000
<i>Banque de Paris et de Pays Bas</i>	5742	2.082.000			
<i>Société Française &amp; Belge de Banque et l'Escompte</i>	5825	2.000.000			
<i>Banque Russe et Française</i>	5687–88	1.760.000			
<i>Comptoir de la Bourse de Paris</i>	5986–88	1.603.000			
<i>Comptoir d'Escompte de Paris</i>	6220	1.587.600			
<i>Comptoir Industriel &amp; Finance</i>	5810	1.400.000			
<i>Société de l'Union Générale</i>	5910	935.900			
<i>Banque Nationale</i>	5839	887.300			
<i>Crédit Industriel &amp; Commercial</i>	6004	596.900			
<i>Société de Dépôt Compte Courante</i>			8160	594.000	30.000

\* lásd spanyol aláírás

Forrás: AN AQ 132 - 62

Anélkül azonban, hogy alábecsülnénk a fenti bankárokat és nagybankokat, meg kell állapítanunk, hogy a legnagyobb jegyzések nem az „haute banque” és nem is a nagy részvénytársasági bankok köréből érkeztek. A legnagyobb jegyzőként Edmond Dollfuss neve szerepel, igaz, 24 milliós aláírását visszatérítették (No. 5218, „9/10 remboursé”), de még így is maradt a nevében 8 millió készpénzes jegyzés (No. 5830). Ő 1859-ben került a párizsi tőzsde parkettjára, de egyáltalán nem tipikus módon, egy mulhouse-i, jómódú elzászi protestáns iparoscsalád lezármazottjaként.<sup>37</sup> Horaz Landau nevével már a londoni jegyzők között találkozunk: az egyik Landau-fivér Alexandriában, a másik (Horaz) előbb Konstantinápolyban, majd Torinóban volt a Rothschildok megbízottja: mostanra, amikor Párizsban etabliozta magát, a 4%-os magyar járadékból 8.800.000 ft-ot jegyzett.<sup>38</sup> Vajon a saját nevében? A *Lehmann & Cohen*-t sem sorolhatjuk az „haute banque” legfelső köreibe, mégis egyrészt 20.375.000 ft készpénzes (No. 5209), és 2.100.000 (105.000 letét, No. 8202) régi ellenében történő jegyzést találhatunk a nevüknél.<sup>39</sup> Hasonló nagyságrenddel szerepelt a *Raphael Berend & Raphael* cég is: egyrészt 18 millió (No. 5681), másrészt 4 millió (No. 8162), bár ez utóbbinál a letét helyett szereplő „200.000 cachet” (jelölésként egyedül itt fordul elő)

<sup>37</sup> Plessis 1982: 171, 176; Verley 1988: 85.

<sup>38</sup> Landes 1979: 244\*; Ferguson 1998: 574, 584, 657–658, 820.

<sup>39</sup> Amikor egy bizonyos M. Lehmann nevére Dreyfus is aláírt 5 milliót, nem tudhatjuk, hogy ez ugyanaz a Lehmann-e, mint aki a fenti céget jegyezte. Vö. 22. jegyzet.

nem igazán értelmezhető számunkra (talán valami rejtett kéz birtokában levő fedezetre utal: „caché”?). Ugyanebbe a kategóriába sorolható a *Lange A. & Deutsch I.* nevezetű cég (utóbbi időnként *Teutsch*-nak írva!!!), amely több tételben összesen 28.910.000 ft névérték aláírójaként tűnik fel a listán (No. 5549; 5917; 6026; 6043). A legrejtélyesebb utalás mégis a listákon egy bizonyos Didier nevű úrra vonatkozott, aki saját maga nem írt alá, ám számos esetben feltüntették a nevét a megjegyzés rovatban. Ezek a jegyzések akár meg is maradhatnának a megfejhetetlen kuriózumok rovatában, ha nem lenne bennük valami rendszer. A Didier névvel jelölt aláírások zöme ugyanis különböző (neves vagy kevésbé ismert) ügynökökhöz kötődött, sorszámuk mind 8100-as (No. 8113–15; 8125; 8139; 8143; 8148) és összesen 14.660.000 ft névértékre rúgtak. Didier nevű bankár cégnév-ként Párizsban a *Didier, G. Dervieu et Cie* bankházban fordult elő, s ebből a családból a Dervieu név különösen ismerősen cseng: részben az egyiptomi pénzügytörténetből, ugyanis az egyik testvér Alexandriában bírt üzlettel, a másik viszont (Gustave) Párizsban előbb kereskedő céget vezetett, majd 1872-ben megalapította a fenti nevű bankházat. Dervieu az *Union Générale, a Crédit Industriel et Commercial* egyik alapítójaként a nyolcvanas évek elején élte fénykorát Párizsban, majd többszöri veszteségek után 1887-ben volt kénytelen felfüggeszteni a működését.<sup>40</sup> Csak feltételezzük tehát, hogy a Rothschildok riválisaként a cég célszerűbbnek látta, hogy ügynökök mögé bújva jegyeztessen magának a magyar aranyjárdékból, de az sem lehet véletlen, hogy a párizsi Rothschild testvérek cége – kulcsszereplők esetében – külön figyelemmel volt az amúgy láthatatlan jegyzők kilétére is, és szelektált a túlzottan mohó aktorok között. Mindenesetre ezeknek az óriási összegeknek a befektetői (és a kevésbé neves, vagy épp ismeretlen nevet még sorakoztathatnánk) nyilvánvalóan azok körébe tartoztak, akiket már a korabeli szóhasználat is a nagybani spekulánsok közé sorolt. A kerek ezerre, sőt kerek százezerre végződő összegek azt is bizonyítani látszanak, hogy ezekben az esetekben nem a kisbefektetők megtakarításainak szorgos összegyűjtőiről, hanem a magas nyereséggel kecsegtető üzleti konjunktúra lovagjairól volt szó.

## BERLIN – FRANKFURT – BÉCS – BUDAPEST: KÖZÉP-EURÓPAI CENTRUMOK

Ahogy térben közelebb kerülünk a kötvényekben eladósodó államalakulathoz, paradox módon egyre kevesebbet tudunk az itteni befektetőkről. Talán a német források pusztulása miatt van ez így, de az is lehet, hogy ebben a térségben az értékpaírok birtokosai is másfélék voltak. Valószínűleg olyan típusú nominális forrásokra, mint Londonban és Párizsban már sohasem fogunk rábukkanni. Ezekon a területeken azonban másféle adatokkal kárpótolhatjuk magunkat: a konzorcium

<sup>40</sup> Landes 1979: 126\*, 311–312.

egymás közötti jelentéseiből sokkal jobban megismerhető a jegyzések tagoltabb piacközpontok szerinti és időbeli megoszlása.

A május 19–20-i, egymással táviratilag közölt aláírási eredményekben Berlin 594 millióval, Frankfurt 234 millióval, Köln 64 millióval szerepelt. Bécs 500 milliója mellett pedig Budapest 109.479.000 ft névérték jegyzéséről tudósított.<sup>41</sup> (Ismét érdemes figyelemmel lenni arra, hogy egyedül ez utóbbi összeg tartalmazott konkrét százezres helyiértékű adatot!)

A kibocsátás – amely eredetileg a 6%-os kötvények 4%-os papírokra cserélését tűzte célul – a nyilvános aláírás aktusa után lényegében két egymástól elkülönült műveletre szakadt: a 4%-os aranyjáradékok eladására és a 6%-os kötvények felvásárlására. Miután a konzorciumnak a szerződés szerint az államtól átvett új kötvények ellenértékét végső soron a régiek beszolgáltatásával kellett ellentételezni, a tranzakció két oldala lényegében csak a kormányzat számára benyújtott elszámolásokban ért össze, közben a konzorcium belső mozgásterében a két mozzanat külön életet élt. Különösen jól érzékelhető volt ez London esetében, ahol kevesen jelentkeztek a régi birtokosok közül a konverzióra, ezért aligha véletlen, hogy *N. M. Rothschild* már az aláírások másnapjától szorgalmazta a 6%-os kötvények vásárlását a konzorcium számlájára. A várható nagy kereslet miatt az eredeti, fix árfolyamon átvett 80 millió mellett már előre elhatározták az első opció első részletének (I/ 1. újabb 80 millió) átvételét, sőt hamarosan az első opció második részének (I/ 2. további 40 millió) értékesítésére is sor került. Ezeket az 1881. október 1-gyel, illetve november 1-gyel elszámolásra kerülő kibocsátásokat (tehát a teljes eredeti I. opciót is) a konzorciumi végszámla alapján mélyebben is tanulmányozhatjuk.

A konzorcium végelszámolásai szerint a 4%-os aranyjáradék ezen, összesen mintegy 200 millióra rúgó részleteinek értékesítése – nagyobb területi egységekben nézve – az alábbi képet mutatta:

6. táblázat

*A konzorcium elszámolásai a konverzió első részleteiről*

	6%-os kötvény ellenében (ft)	kézpénzért (ft)	Összesen (névérték, ft)
1881 májusi részletek (fix + I./ 1.)			
Németország, O–M Monarchia	46.847.700	33.152.300	
Franciaország, Belgium, Hollandia	6.510.000	33.490.000	
Anglia	2.700.000	37.300.000	
<i>Összesen</i>	<i>56.057.700</i>	<i>103.942.300</i>	<i>160.000.000</i>
1881. június 18-i opció (I./ 2.)			
Németország, O–M Monarchia	6.850.200	21.035.300	
Franciaország, Belgium, Hollandia	777.000	9.900.000	
Anglia	190.000	3.050.000	
<i>Összesen</i>	<i>7.817.200</i>	<i>33.985.300</i>	<i>41.802.500</i>

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (1881. okt. 31) (1882. febr. 14.)

41 RAL XI/ 111/ 14 (táviratok Londonba, 1881. május 19–20.)

Az elszámolás mellékleteiből további időbeli bontásban is vizsgálható mind a 6%-os kötvények beszerzése, mind a 4%-osok eladása. Mindenképpen érdemes ezt alaposabban szemügyre venni legalább Németország és az Osztrák–Magyar Monarchia esetében. Az első, kétszer 80 milliós tételből Közép-Európa pénzügyi központjai – készpénzes aláíróként – az alábbi arányokban részesedtek:

7. táblázat

*A 4%-os aranyjradék „májusi részleteinek” készpénzes aláírásai  
Ausztria–Magyarországon és Németországban (névérték, forint)*

Hely (bank)	aláírás készpénzért	%
<i>Budapest (MÁH)</i>	1.012.100	3,1
<i>Bécs (CA)</i>	12.607.400	38,0
<i>Ausztria (CA fiilálék)</i>	1.411.700	4,2
<i>Bécs (R)</i>	4.493.300	13,6
<i>Berlin (DG)</i>	2.690.800	8,1
<i>Frankfurt (R)</i>	7.485.500	22,6
<i>Köln (O)</i>	862.500	2,6
<i>Azonosítatlan („F. E.”?)</i>	2.589.000	7,8
<i>Összesen</i>	33.152.300	100

Forrás: RAL XI/111/14 (A Berlinben, 1881. október 31-én kelt számla I. melléklete alapján)  
MÁH = Magyar Általános Hitelbank, CA = Creditanstalt, R (Bécs) = S. M. Rothschild, DG = Discon-  
to Gesellschaft, R (Frankfurt) = M. A. Rothschild, O = S. Oppenheim.

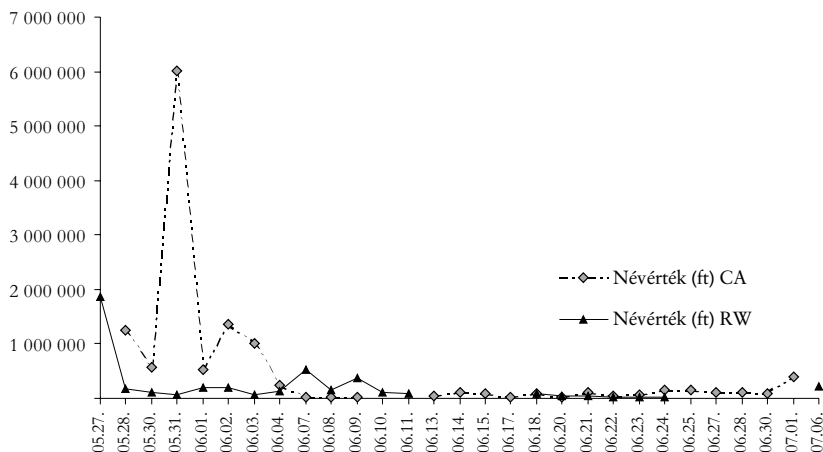
Mint látható, az 1881. május 19-i, nyilvános aláíráshoz képest a megemelt összegre történő aláírásokban jelentősen megváltoztak az arányok. A német jegyzéseket május 19-én még egyértelműen Berlin dominálta, május 27-e után Frankfurt vette át a vezető szerepet. (Ehhez még hozzá kell fűznünk, hogy az azonosítatlan készpénzes befektetők az eredeti listán Frankfurt után következtek, tehát valószínűsíthetően ezek a jegyzések is Németország különböző területeiről érkeztek.) Jelentős arányeltolódás következett be a másodlagos aláírók között Ausztria–Magyarország és Németország viszonylatában is: a monarchiabeli készpénzes aláírók megközelítették a közép-európai jegyzők 60%-át. Mivel itt részletesebb adatokkal rendelkezünk, az is látható, hogy Ausztrián belül ebben a periódusban milyen hegemon szerepet töltött be a *Creditanstalt* (CA) (érdemes a CA fiókhálózatának szerepét is észrevennünk). A bécsi készpénzes jegyzések május 27-e utáni alakulását ráadásul időbeli bontásban is megvizsgálhatjuk (Ábra).

Az aláírások május végén, június elején még egy nagyobb hullámot írtak le, hogy azután a tőzsdén is beköszöntsön a nyár. Ahogy Albert Rothschild unokatestvéreinek írta június 7-én: „tudatom, hogy ma este Carlsbadba utazom a szokásos kúrára. Nagyon sok üzletember elhagyta már a várost, csak kevés kocsi jár idebenn, a tőzsde is igen kihalt lesz. A nyári hónapokban olyan nagy kánikula szokott lenni nálunk, hogy a városban tartózkodás végképp tűrhetetlen, és ezért gondoskodok arról, hogy rövid megszakításokra és csak akkor, amikor jelenltem abszolút nélkülözhetetlen, térjek vissza a parkettra.”<sup>42</sup> A valóságban a konzor-

42 RAL XI/ 109/ 126 S. A. Rothschild (= SAR) – London (Bécs, 1881. június 7.)

Ábra

A 4%-os aranyjárdék készpénzes bécsi aláírói (1881 nyara)



Forrás: CA = *Creditanstalt*, RW = *S. M. Rothschild*

cium „pulton keresztüli” eladásai a nyári hónapokban sem szüneteltek teljesen. A belső kimutatások mellékletében további adatokat találunk arról is, hogy miként nézett ki 1881 második felében a június 18-i opció (I./ 2.) értékesítése (8. táblázat).

8. táblázat

A 4%-os aranyjárdék június 18-i opciójának eladásai  
Közép-Európában (1881. 2. félév)

Hó, nap	<i>Disconto Gesellschaft</i> (Berlin)	<i>M. A. Rothschild</i> (Frankfurt)	<i>S. Oppenheim</i> (Köln)	<i>Österreichische Creditanstalt</i> (Bécs)	<i>S. M. Rothschild</i> (Bécs)	<i>Magyar Általános Hitelbank</i> (Budapest)
07. 26.		725.000			200.000	
07. 30.				210.000		
08. 01.	650.000					475.000
08. 02.		15.000				
08. 04.					90.000	
08. 26.				470.000	1.510.000	
08. 31.	3.335.000	55.300				1.000.000
09. 30.		212.000				1.000.000
10. 31.	5.345.000	550.000	63.000		2.100.000	
12. 31.	2.200.000	330.000			500.000	
Összes	11.530.000	1.887.300	63.000	680.000	4.400.000	2.475.000

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (1882. február 14.)



1881 második felében láthatóan mérséklődött a 4%-os kötvények iránti érdeklődés. Újabb átrendeződés ment végbe németországi viszonylatban: a frankfurti Rothschild-ház aktivitása újra alábbhagyott, és a berlini *Disconto Gesellschaft* került ismét domináns helyzetbe. Az Osztrák–Magyar Monarchia fő piacán töredékükre zuhantak a *Creditanstalt* eladásai, viszont megnőtt a bécsi Rothschild-ház szerepe (valamint a pesti vásárlások relatív súlya). A régi kötvények fizettségkenti felhasználása immár a kontinensen is lehangyatlott: különösen igaz ez újfent a *Creditanstalt*ra, viszont mindez együtt járt a *Magyar Általános Hitelbank* relatív, szeptember végéig tartó felértékelődésével is. A legfontosabb konvertáló helylye a bécsi Rothschildok elé rukkolva ismét a berlini *Disconto Gesellschaft* lépett elő.

Az elszámolásokból talán úgy tűnhet, mintha a konzorcium tagjai elkényelmesedtek volna és csak hó végi összesítések útján tájékoztatták volna egymást az eladott mennyiségről. Valójában azonban arról van szó, hogy a fixen átvett első részlet után a júniusi opciót már szabad kézből, tőzsdei határidőüzlet révén értékesítették, a főként hó végére (ultimóra) szóló elszámolások legalább is erre utalnak. S bár a korszak pénzügyi története elsősorban Berlin előretörését tematizálja, a magyar aranyjáradék példája jól mutatja, hogy a nemzetközi váltóárfolyam alakulása szorosan összekötötte a közép-európai piacokat.<sup>43</sup> Berlin nem egyszerűen fölébe kerekedett Frankfurtnak vagy Bécsnek, hanem a kibocsátás különböző periódusaiban szinte egymásnak adták át a stafétabotot. Ahol a piac erőteljes

9. táblázat

A MÁH 6%-os és 4 %-os saját aranyjáradék-birtoka (névérték, ft)

Év, hó, nap	6%-os		4%-os	
	Központ	Bank- és áruosztály	Központ	Bank- és áruosztály
1880. december 31.	–	–		
1881. január 31.	–	*119.900		
1881. február 28.	–	710.300		
1881. március 31.	1.500.000	3.395.000		
1881. április 30.	2.000.000	?		
1881. május 31.	–	1.773.600	–	[passzív: 351.900]
1881. június 30.	–	1.458.000	–	189.200
1881. július 31.	?	?		?
1881. augusztus 31.	?	?		?
1881. szeptember 30.	–	1.376.900	–	[passzív: 10.700]
1881. október 31.	350.000	1.438.700	–	[passzív: 15.900]
1881. november 30.	2.175.000	80.900	–	[passzív: 19.200]
1881. december 31.	–	[passzív: 17.400]	–	[passzív: 14.100]

\*1881. febr. 9.

Forrás: MOL Z 50 MÁH Közgyűlés és igazgatóság. Igazgatótanácsi jegyzőkönyvek mellékletei. 8. cs. 3. t.

43 Kindleberger 1974: 28–29. A korszak európai tőzsdéinek összeköttetéseiről – az arbitrázsra különös tekintettel – átfogó képet nyújt a kortárs alapmű: Haupt 1887. A korszak árfolyamadatainak statisztikai adatbázisát és az ezáltal kirajzolódó térszerkezetet lásd: Schwarzer 1991: 1–34.

igénybevétele nyomán, a nyilvános aláírás után kimerülni látszott a kereslet, visszafogottá vált a lendület, ám rövid nyugalmi szakaszt követően – úgy tűnik – újra feltámadt a vételi kedv. Természetesen leginkább ott, ahol a piacon kellő mennyiségű régi címlet állt rendelkezésre.

Ami közelebről a konzorcium magyar tagját, a *Magyar Általános Hitelbankot* (MÁH) illeti, abban a szerencsés helyzetben vagyunk, hogy az igazgatótanácsi ülések jegyzőkönyvéhez mellékelte intern havi kimutatások alapján (bár nem minden hónap végén maradtak fenn az adatok) fő vonásokban összeállítható a bank saját értékpapírjainak listája. Két helyen is őriztek értékeket: a központi részlegnél és a (CA-val közösen működtetett) bank- és áruosztályon (9. táblázat).

Ha valaki csak az éves mérleg december 31-ére vonatkozó nyomtatott értékpapír-mellékletét veszi szemügyre, valószínűleg furcsának találhatja, hogy a konzorcium magyar résztvevőjének az év elején nincs a birtokában a konvertálandó 6%-os kötvényekből egyetlen darab sem. Még esetleg gyanakodni is kezdenénk a nyilvános kimutatás valódiságával kapcsolatban. Pedig az igazgatótanács számára hó végén készült intern jegyzékek is megerősítik: a konverzió évének a MÁH becserélendő 6%-os készlet nélkül vágott neki. A tárca gyarapításához a CA-val közös kezelés alatt álló bankosztály az év elején kezdett neki, s a pesti központ („Centrale”) csak március folyamán indult el ugyanezen az úton. A lényegében operatív feladatokat ellátó négytagú igazgatóság ezzel kapcsolatos döntéseit konkrétan is ismerjük az igazgatósági ülések jegyzőkönyvéből: először 1881. március 5-én határozták el 1 millió ft névérték vásárlását a központ számlájára, majd március 28-án újabb 500 ezer, végül április 3-án további félmillió beszerzéséről hoztak döntést.<sup>44</sup> Ezt követően történt meg az igazgatótanácsi „jövőhagyás” az első másfél millióról, amikor Pallavicini Ede őrgróf vezérigazgató az igazgatótanács számára jelentette „mintegy 1.500.000 ft magyar 6%-os aranyjárdék” vásárlását. Hozzá tartozik a tranzakció tálalásához, hogy ez ugyanazon az ülésen történt, amikor az igazgatóság tudatta, hogy az előzetes igazgatótanácsi felhatalmazás alapján megtörtént a konverzióról szóló szerződés aláírása a pénzügyminisztériummal. A *Hitelbank* vezérkara viszonylag későn kapcsolódott be a konzorciális tárgyalásokba, valójában csak a magyar pénzügyminisztériummal való érintkezésben lett közvetlenül rá szükség.<sup>45</sup> Arról azonban az igazgatótanács később sem kapott tájékoztatást, hogy még április végén igazgatósági döntés született az utóbb vásárolt félmillió ft névértékű 6%-os kötvény minimum 107 ft-os árfolyamon („nicht unter 107”) történő eladásáról.<sup>46</sup> A realizálásnak azonban a központ kimutatásában április végén még nincs nyoma. Sajnos a bankosztály április végi állomá-

44 Magyar Országos Levéltár (= MOL) Z 50 Magyar Általános Hitelbank (= MÁH) Közgy. és Ig. Igazgatósági ülések jk. 12. cs. 4. t. (1881. március 5.; március 28.; április 3.)

45 MOL Z 50 MÁH Közgy. és Ig. Igazgatótanácsi ülések jk. (1881. április 11.) Az üléshez mellékelte saját értékpapírok kimutatása a március végi állapotot tükrözte, ezért a napi helyzet szerint aktuális újabb félmillió vétel még nem szerepelt Pallavicini beszámolójában.

46 MOL Z 50 MÁH Ig. jk. 12. cs. 4. t. (1881. április 28.) Elvben ugyan az igazgatótanács volt a stratégiai döntéshozó testület, a négytagú igazgatóság pedig az operatív végrehajtó szerv. Az értékesítés végrehajtását egyébként – most is, mint általában – a bankosztályra bízták.

nyáról egyáltalán nem mellékeltek értékpapír-listát az igazgatótanácsi jegyzőkönyvekhez, így nem tudhatjuk pontosan, hogy itt mikor (és hogyan) kezdődött apadni a készlet a 6%-os járadékokból. A központ azonban az április végi maximumról május végére teljesen felszámolta ilyen címleteit, a bankosztály pedig a március végi csúcsértékről (hacsak nem emelkedett közben még tovább az állomány április folyamán?!) május végére már csak 1,8 millióval bírt ezekből. Mivel sem az igazgatóság, sem az igazgatótanács nem tárgyalt konkrét adatokat az egyébként igen sikeresnek mondott aláírásról, csak feltételezhetjük, hogy a felvásárolt mennyiség jelentős részét régi kötvényekkel jegyzésre használták fel, de az is elképzelhető, hogy azok konzorciális vásárlásként átkerültek a közös számlára. Az tény, hogy a hitelintézet az aláírás körüli túlmunkáért igyekezett mihamarabb megjutalmazni a bank tisztviselőit, közöttük összesen 5.950 ft rendkívüli remunerációt osztva szét.<sup>47</sup>

A MÁH mindenesetre május 20-án táviratilag azt jelentette Londonba, hogy Budapesten 105.479.000 aláírás történt: ebből 51.033.300 készpénzért és 54.445.700 régi járadék ellenében.<sup>48</sup> A konzorciális üzlet vezetéséért felelős berlini *Disconto Gesellschaft* kimutatása május 27-i dátummal – nyilván az allokáció eredményeként – a MÁH kontóján 1.012.100 forint névértékű 4%-os aranyjáradék aláírást tartott számon.<sup>49</sup> Ezt a tételt a *Hitelbank* készpénzes eladásokkal június folyamán az első opció első részéből nem is gyarapította. Tudjuk viszont, hogy 1881. május végén, június elején a konzorcium Pesten nem egészen 4 millió ft (3.963.000 ft) névértékű 6%-os aranyjáradék-kötvénynek jutott a birtokába, amihez a magyar fővárosban június 11-ig további 1.850.000 ft névértéket vásárolt hozzá a régi értékpapírból.<sup>50</sup> A június 18-i opcióból – mint láttuk – a MÁH augusztus végére 1.475.000 forintot, szeptember végéig további 1 milliót értékesített a 4%-os új papírból „készpénzért” (feltételezésünk szerint valójában határidős szállításra).<sup>51</sup> Ezzel lényegében egyidejűleg, még szintén a júniusi részletnek a terhére (augusztus 1-i, valamint augusztus 31-i dátummal) 1.198.100 forint névértékű 6%-os régi kötvényt tudott a konzorcium számlájára Pesten beszerezni. Ebben a szakaszban Budapest részesedése lényegesen a MÁH konzorciális hányada fölé emelkedett, de – a konzorciumi kimutatások szerint – ezzel mintha ki is merültek volna a befektetői tartalékok, ennek az opciónak a kontójára az év utolsó negyedéből újabb tranzakciónál nincs tudomásunk.

De hogy is néznek ki ugyanezek a folyamatok, ha nem a konzorciumi elszámolás szemszögéből, hanem ismét a MÁH központi és bankosztályi értékpapírtárcája felől szemléljük azokat? A *Hitelbank* saját értékpapírjainak listáján a szeptember végéig lassan csökkenő 6%-os bankosztályi állomány (július és augusztus végi adatokkal itt nem rendelkezünk) még egyszer emelkedésnek indult. A bankosztályi

47 MOL Z 50 MÁH Ig. jk. 12. cs. 4. t. (1881. június 1.) Az igazgatóság javaslatát az igazgatótanács június 13-án emelte határozattá. MOL Z 50 MÁH Igazgatótanácsi jk. 8. cs. 3. t. (1881. június 13.)

48 RAL XI/ 111/ 14 MÁH – NMR (1881. május 20.)

49 RAL XI/ 111/ 14 (1881. október 31-i számla melléklete)

50 RAL XI/ 111/ 14 DG (Berlin, 1881. június 11.)

51 RAL XI/ 111/ 14 (1882. február 14.)

növekedés most is korábban kezdődött, október végén tetőzött, közelítve a másfél milliót, a központ készlete november végén lépte túl a 2 milliót. Az év végi nyilvános mérleg alapján a külső szemlélő azt hihette, hogy a *Hitelbank* egész régi aranyjáradék-tárcáját felhasználta a konverzióhoz 1881 őszén.

Az intern kimutatások azonban árnyaltabb képet mutatnak. A bankosztály már május óta többször is változó nagyságú ún. passzív tételekről számolt be. Először a nyilvános aláírást követően május végén a 4%-os kötvényekből mutatkozott nagyobb passzívum, ez június végére a félévi mérlegben jelentős aktívumba fordult. Ezt akár betudhatjuk a számottevő túljegyzés következményének. A július és augusztus végi értékpapír-állományt nem ismerjük, viszont szeptember végétől 10–20 ezer forint közötti változó nagyságrendben, tehát jóval alacsonyabb szinten, mint májusban, állandósulni látszik ez a passzív tétel az új címletekből. Olyannyira, hogy év végére a bankosztálynál már a régi, 6%-os kötvényekben is mutatkozik (ami azonban a nyilvános mérlegben nem jelent meg!).<sup>52</sup> Még ha a május végi passzívumot és az év második felének mérsékeltebb „darabhiányát” („Stückmangel”) más és más okra vezethetnénk is vissza, egy bizonyosnak látszik: a 4%-os papírokra vonatkozó utalások azt jelentik, az 1881-es év kedvező konjunktúrája közepette a magyar aranyjáradékból rendre többet is sikerült értékesíteni a határidős piacon, mint amennyi hó végén, darab szerint, momentán rendelkezésre állt.<sup>53</sup> Az eladásoknak viszont – konverzió révén – végső soron mégis csak a régi, 6%-os kötvények beszerzése szabott határt. Amikor 1881 októberében a *Disconto Gesellschaft* azt a kérdést intézte a *Hitelbank*hoz: vajon képesnek érzi-e magát a szeptember 29-én átvett legújabb (és végül – mint ma már tudjuk – csak 1883-ban teljesen lebonyolított) újabb opcióhoz a 4%-osnak megfelelő mennyiségű 6%-os kötvényeket természetben előteremteni („in natura aufzubringen”), az igazgatóság kifejezetten kedvezőtlennek érezte a kérést, ám mivel a konzorcium többi tagja azonnal hozzájárult a felszólításban foglaltakhoz, nem nagyon volt más választása, mint az akkori és előrelátható árfolyam-konjunktúra mellett fenntartani az üzletársi szolidaritást. Ennek ellenére mégis egyidejűleg úgy intézkedtek, hogy „a 6%-os kötvények beszerzését egyelőre ne kezdjék

52 Vö. A Magyar Általános Hitelbank 1881. január 1-től december 31-ig terjedő üzletszakának zárszámadása. Budapest, 1882. Az értékpapír-állományért felelős igazgató beszámolóiban a jelenség kétféleképpen fordul elő németül: ebből és ebből az értékpapírból „sind wir in Passiv”, vagy „sind wir schuldig”. Ezek leginkább a nagy forgalmú, határidős üzletben részes állampapíroknál bukkannak fel. A nyilvános mérlegben nem jelentkező, de az intern hóvégi kimutatásokban visszatérő passzív értékpapírbirtok többféle dolgot is takarhat. Nyilván fakadhat a még le nem bonyolított konzorciális üzletből, származhat továbbá a még le nem szállított, de kifizetett címleteknél határidős tranzakcióból (például a hosszabbítás lehetőségét nyitva hagyó report/deport üzletből), de előfordulhat akkor is, ha a saját értékpapírból bizonyos mennyiséget elismervény ellenében, például óvadékként kölcsönbe adtak, vagy más célra lekötöttek. (Zachar 1897: 306; Zachar 1893: 105 sk.; Zakar é.n.: 27.) A *Hitelbank* könyvelése nem maradt ránk, és sem az igazgatósági ülések, sem a korabeli könyvviteli szakirodalom nem nyújt kellő támpontot a jelenség konkrétabb értelmezéséhez.

53 A kifejezésre lásd: Walther 1897: 253. „Kölcsöndíj [...] akkor mutatkozik, a midőn a spekulációnak nagymérvű blanco eladásai következtekben a halasztás idejekor valamilyen értékpapírban darabhiány (Stückmangel) áll elő. A kölcsönbe vevő (baissier) ilyenkor, hogy a szállításhoz szükséges és ritkára vált darabokat megszerezze, kölcsöndíjat fizet a darabok kikölcsönzéséért.”

meg.”<sup>54</sup> 1881 novemberének végén azonban – mint láttuk – a központ tárcájában már 2 milliót meghaladó 6%-os érték pihent.

A kibocsátó konzorcium magyar tagjának magatartása után a pesti emisszió másik oldalát mutathatjuk be a magát a magyar járadékok legnagyobb birtokosának valló *Pesti Hazai Első Takarékpénztár* (PHET) látószögéből. Az igazgatóság itt is 1881 márciusa folyamán hagyta jóvá a meglévő 6%-os aranyjáradék-készletek további gyarapítását. Az intézkedések indokaként egyszerűen „a felszaporult pénzkészlet elhelyezése” szerepelt.<sup>55</sup> Amikor május közepén megjelent az aranyjáradék-konverzió nyilvános aláírásáról szóló felhívás, akkor a *Takarék* igazgatósága „beható tárgyalás után” úgy döntött, hogy „az egyesület nevében 10 millió névértéket ír alá”, s ennek ellenértékét „6%-os m. kir. aranyjáradékban fizeti be”.<sup>56</sup> Az aláírás után azonban a MÁH arról értesítette a *Takarékpenztárat*, hogy az „aláírt 10 millió névértékből a többszörös túljegyzés miatt 200 ezer ft névérték jut”, ugyanakkor – mintegy jóindulata jeléül – felajánlotta, hogy ezen felül „az eredeti aláírási feltételek mellett 6%-os magyar járadékkötvényekkel való fizetés mellett még 200 ezer ft névérték 4%-os járadékkötvényt átengedni hajlandó”.<sup>57</sup> A konverzióban való kénytelen csekély részesedés következtében – a leckéből tanulva – 1881 őszén, amikor a PHET pénzkészlete ismételtelen felszaporodott – állampénztárjegyeket vásárolt.<sup>58</sup> Év végén a *Magyar Földhitelintézet* zálogleveleinek áresésétől tartva, az azok eladásából felszabadult összegekből pedig – többek között – 4%-os magyar aranyjáradékot vett 1,6 millió névértékben (à 90.1575 árfolyamon). Ez utóbbi alkalommal általában is felvetődött a kérdés, hogy mit tegyen a *Takarékpenztár* a még mindig „10 millió forintot meghaladó 6%-os aranyjáradék” készletével, s ekkor az a határozat született, hogy azokból „felerészben m. kir. papírjáradék” szerzendő be, „felerészben pedig 4%-os m. kir. aranyjáradék convertáltassék”.<sup>59</sup> A papírjáradék beszerzéséhez azonnal hozzá is láttak, a döntés mindenesetre világosan utalt arra, hogy az igazgatóság a nyilvános aláírás kimene-tele után vagy nem bízott a 10 milliós készlet konvertálhatóságában, vagy előnyösebbnek látta annak egy részét közvetlenül papírjáradékba fektetni. Az 1881. december 31-i nyilvános mérleg szerint mindenesetre a *Hazai Takaréék* 10 millió

54 MOL Z 50 MÁH Igazgatósági jk. (1881. október 7.) A konkrét igazgatósági döntés igazgatótanácsi megvitatásáról a jegyzőkönyvek alapján nincs tudomásunk.

55 MOL Z 23 Pesti Hazai Első Takarékpénztár (= PHET) Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. március 10.: 500 ezer ft. névértéket a 112 ft) (1881. március 14.: 250 ezer ft né. a 112 ft 45 kr)

56 MOL Z 23 PHET Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. május 17.) Az igazgatóság szemmel láthatóan ezzel nem számolta volna fel egész készletét, ugyanis így rendelkezett, hogy a „birtokában levő 6%-osból elsősorban a régebb kibocsátásúak használtassanak fel.”

57 MOL Z 23 PHET Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. május 27.) A PHET így összesen 400.000 ft. névértékű 4%-os aranyjáradékhoz jutott a nyilvános aláírás időszakában, ami azt jelentette, hogy 301.800 ft névértékű 6%-os aranyjáradékot fizetett be (a 102.50 aranyban). MOL Z 23 PHET Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. június 4.) Csak feltételezhetjük, hogy a többi tényleges cserére jelentkező is hasonló válaszájlatot kapott, s ez adta a konverzióból származó 6%-os állomány egyik részét.

58 MOL Z 23 PHET Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. szeptember 10.; október 7.)

59 MOL Z 23 PHET Elnöki és igazgatósági iratok. Ig. jk. 3. cs. 2. t. (1881. december 19.) Az 5%-os papírjáradékra lásd: Kövér 2001.

feletti 6%-os megtartása mellett 2 millió forint névértéket mutatott ki értékpapírtárcájában a 4%-os aranyjárdékból (à 89.50 árfolyamon 1.790.000 forint értékben), ám további vásárlások megvalósítására a közbejött 1882 eleji válság után már aligha kerülhetett sor.<sup>60</sup> A PHET történetírója a többlépcsős konverzió egészéről (1881–1885 között) úgy tudta, hogy „átadott az egyesület mint tulajdont 7.818.200 frt 6%-os, és kapott helyébe 10.424.200 frt 4%-os aranyjárdéket.”<sup>61</sup> 1881 után tehát kénytelen volt a *Takarékpénztár* régi, 6%-os készletéből jelentős mennyiséget szabadpiacon értékesíteni, ha „felerészben” papírajárdéket akart beszerezni.

Próbáljuk meg összefoglalni, mi is történt 1881-ben, Pesten a nyilvános aláírást követően. Egymással szembeállítva, kölcsönviszonyban láttuk a kibocsátó és a legnagyobb befektető piaci magatartását, sőt helyenként a cselekvési motívumok is feltárultak előttünk. Bár általában az aláírókról a *Hitelbank* fennmaradt anyagaiból semmi közelebbit nem tudhatunk meg, az biztos, hogy a rente ellenében történt május 19-i pesti jegyzések egyötödét a PHET adta. Végül az utóbbi pénzügyintézet az első 160 millióból ilyen módon összesen 400 ezer ft névértékű 4%-oshoz jutott. Év végi szabadpiaci vásárlásait beszámítva ugyanakkor (1,6 millió) a későbbi opcióból láthatóan jóval nagyobb arányban részesedett az 1881. évi magyarországi eladásokból. Sőt a látottak alapján hajlunk arra, hogy 1881 második felének nagy vásárlásait zömmel a *Hazai Takarékpénztár*nak tulajdonítsuk.

A MÁH saját számlára 1881 elején felhalmozott értékpapír-állományából május végére 5.395.000 ft névértékű 6%-os kötvény „tűnt el”, amely még ha feltételezzük is, hogy egy része valóban piaci értékesítésre került (igazgatósági döntésként fél millió eladásáról született határozat), joggal vélelmezzük, hogy „rövid úton” a konzorcium számlájára könyvelődött át, úgy, ahogy azt már a londoni Rothschild háznál is láthattuk. Az mindenesetre szembetűnő, hogy 1881. május 29-ig a konzorcium számlájára Pesten 5.213.000 forint névérték került, részben aláírások révén (3.963.000 ft), részben vásárlás útján (1.250.000 ft). Ehhez június 11-ig további 600 ezret sikerült hozzávenni. A felfokozott kereslet tehát mesterségesen gerjesztett volt, s a régi papírok tulajdonosai (például a *Pesti Hazai Első Takarékpénztár*) többek között azért sem juthattak az általuk igényelt komolyabb mennyiséghez a nyilvános aláírásakor, mert a MÁH saját kibocsátás előtt beszerzett birtokának konverziója foglalta el előlük a helyet, s a *Hitelbank* (előbb a saját, majd a konzorcium) tárcáját ezekkel a darabokkal igyekezett feltölteni. Ez azonban az emelkedő árak közepette mindinkább nehézségekbe ütközött. A fentebb kimutatott készpénzes pesti aláírók tehát név szerint ugyan továbbra is láthatatlanok maradtak előttünk, azonban jelentőségük a fent bemutatott intézményi befektetői hegemonia mellett csak másodlagosnak látszik. A többszörös túljegyzés mögül erőteljesen koncentrált, hierarchikus piaci magatartás tűnt elő.

\* \* \*

60 MOL Z 23 11. cs. 11. t. A PHET igazgatóbizottságának jelentése és zárszámadása az 1881. évről.

61 Fenyvessy 1890: 187.

Befektetést három forrásból lehet finanszírozni: valamilyen régi investíció hozamából, annak értékesítéséből, illetve hitelből. Konverzió esetén elvben nincs szükség hitelfelvételre, hiszen nem új befektetésről, hanem egy régi beváltásáról, megújításáról van szó. Egy konverziós értékpapír-kibocsátás során tehát nem – mint általában – a befektetéshez szükséges pénzeszközök előteremtése a fő probléma, hanem az, hogy a lényegében adott befektetői kör képes-e, hajlandó-e a korábban racionális döntéssel megszerzett értékpapír további birtoklására. Ebben az értelemben a konverzió próbára tesz adóst és hitelezőt egyaránt.

Az 1881-es magyar aranyjáradék-kibocsátás vizsgálata azt tanúsítja, hogy a konverziós folyamat egységéről (és hitelmentességéről) vallott nézet aligha tartható. Ha pedig így van, és az aranyjáradék-konverzió valójában két párhuzamos tranzakcióból tevődik össze, akkor külön kell gondoskodni a régi értékpapírok vásárlásáról és az újak kibocsátásáról, hogy aztán az állammal való elszámoláskor a kettőt megfeleltethessék egymásnak. A magyar konverzió első szakaszának lebonyolítása, a nemzetközi pénzpiac bármely számba jövő pólusáról tekintsük is a dolgot, a műveletek kettéválasztásával mindenkit hitelre utalt. A konzorcium kétségtelenül sokat segíthetett abban, hogy kiegyenlítse a különböző hitelpiaci pozíciókat. Léptékét tekintve London és Párizs nemzetközi akció rádiusza átfogta az európai teret. Az előző Nápolytól Hamburgig, az utóbbi Barcelonától Bukarestig ívelt, s mintegy közrefogta a szűk lokális jelentőségű értékpapírpiaccal bíró Budapestet (amely a váltóárfolyam révén amúgy is szorosan Bécshez tapadt). Londonban készpénzért jegyezték, pedig a 6%-os kötvényeknek jelentős része volt elhelyezve a brit pénzpiacon, de még aki rá is szánta magát a becserélésre (lett légyen akár maga is Párizsban élő Rothschild családtag), az sem konvertálhatta teljes állományát a túlfűtött kereslet és a redukált szétosztás miatt. Párizsban is sokkal számottevőbb új jegyzéssel találkoztunk, mint a régi becserélésével. Pesten a 6%-os járadék nagyobb birtokosai, úgy tűnik, szerették volna konvertálni régi kötvényeiket, a nemzetközi konjunktúra túlhajtása miatt végül azonban ez csak töredék részben sikerült számukra. A konverzió Nyugat-Európában a régi investorok megtartásán túl (a nagyok láthatóan későbbi, kedvezőbb beváltásban reménykedtek) valójában új értékpapír-birtokosi kör megnyerését szolgálta. Hogy a levelezésben felbukkanó bankok, bankárok mennyiben terítették szét az aláírt 4%-os járadékkötvényeket, azt sajnos továbbra sem tudhatjuk. A francia ügynökök legnagyobb tételekkel történő megjelenése a jegyzési íveken, valamint az általunk nominálisan nem vizsgált, de azért mégis számottevő 500 ezer forint alatti kisbefektetők masszív jelenléte viszont egyértelműen mutatja, hogy ezeken a piacokon a spekulációs láz valóban széles középosztályi csoportokat sodort magával, akik számára azonban hamarosan az 1882 elején kirobbant Bontoux-krízis lesz a vízváltó, amikor eldőlt, hogy meg tudnak-e kapaszkodni a tőzsde parkettjén, mint befektetők. A régi és új magyar járadékok még leginkább az osztrák–német piacokon voltak képesek egymással egyensúlyba kerülni. Budapesten a magánbefektetők körére végképp nincs rálátásunk, a legnagyobbnak mondott intézményi befektető és a kibocsátó konzorcium magyar résztvevője viszonyát vizsgálva azonban

nem látunk tágas terepet széleskörű üzleti aktivitás kibontakozására. A *Hitelbank* igyekszik minden darabon túladni (még azon is, amije pillanatnyilag nincs), persze kölcsönvételre – szoros keretek között – nyílhat módja a konzorciumtól, a *Hazai Takarékpénztár* mint befektető pedig, amit megvásárolt, azt biztonságban (és biztonságosnak tudva) őrzi tárcájában, amíg lehet. Nem a befektető hiányzik tehát, inkább a helyi forgalom kevés, ezért kevés címletben üznek határidősüzetet is.

Ebben az értelemben a magyar aranyjáradék 1881-es kibocsátása *ex ante* azt mutatja meg, ami az emissziós üzletben a legritkábban látható: a régi és új befektetések egymásra épülését vagy éppen a kapcsolat hiányát, azaz a folyamatok diszkontinuitását és az értékpapírpiacok térbeli lüktetését.

## FORRÁSOK

Archives Nationales, Párizs (AN)  
Magyar Országos Levéltár (MOL)  
Rothschild Archive, London (RAL)

The Jewish Encyclopedia. v. X. 1906–1916  
A Magyar Általános Hitelbank 1881. január 1-től december 31-ig terjedő üzletszakának zárszámadása. Budapest, 1882.

## HIVATKOZOTT IRODALOM

- Bergeron, Louis 1991: *Les Rothschild et les autres... La gloire des banquiers*. Párizs  
Bouvier, Jean 1960: *Études sur le Krach de l'Union Générale (1878–1885)*. Párizs  
Bouvier, Jean 1968: *Naissance d'une banque: le Crédit Lyonnais*. Párizs  
Cameron, Rondo 1961: *France and the Economic Development of Europe, 1800–1914*. Princeton  
Daumart, Adeline 1980: Wealth and Affluence in France Since the Beginning of the Nineteenth Century. In: Rubinstein, W. D. (ed.) *Wealth and the Wealthy in the Modern World*. London, 90–122.  
Fenyvessy Adolf 1885: Adósságok *conversiója különös tekintettel a magyar aranyjáradék conversiójára*. Budapest  
Fenyvessy Adolf 1890: *A Pesti Hazai Első Takarékpénztár-egyesület ötven éves története 1840–1889*. Budapest  
Ferguson, Niall 1998: *The World's Banker. The History of the House of Rothschild*. London  
Haupt, Ottomar 1887: *Arbitrages et parités. Traité des opérations de banque contenant les usages commerciaux, la théorie des changes et monnaies et la statistique monétaire de tous les pays du globe*. 7e ed. Párizs–London–Berlin  
Kindleberger, Charles P. 1974: *The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History*. Princeton  
Kövér György 2001: A bécsi Rothschildok és az 5%-os magyar papírjáradék (1881–1893). *Aetas* 3–4. 140–159.



- Landes, David 1969: The Old Bank and the New: The Financial Revolution of the Nineteenth Century. [Eredetileg franciául: *Revue d'Histoire Moderne et Contemporaine*, 1956] In: Crouzet, F. – Chaloner W. H. – Stern, W. M. (eds.) *Essays in European Economic History 1789–1914*. London, 112–128.
- Landes, David S. 1979: *Bankers & Pashas. International Finance and Economic Imperialism in Egypt*. Cambridge, Massachusetts [Eredetileg 1958]
- Lotmann, Herbert A. 1995: *Return of the Rothschilds*. h.n.
- Lüthy, Herbert 1961: *La Banque Protestante en France de la Révocation de l'Édit de Nantes à la Révolution*. I.–II. Párizs
- Plessis, Alain 1982: *La Banque de France et ses deux cents Actionnaires sous le Second Empire*. Genf
- Plessis, Alain 1985: *Régents et Gouverneurs de la Banques de France sous le Second Empire*. Genf
- Plessis, Alain 1992: Bankers in French Society, 1860s–1960s. In: Cassis, Youssef (ed.) *Finance and Financiers in European History, 1880–1960*. New York–Párizs, 147–161.
- Schwarzer, Oskar unter mitarbeit von Denzel, Markus A., Zellfelder, Friedrich 1991: Das System des internationalen Zahlungsverkehrs. In: Schneider, Jürgen – Schwartzter, Oskar – Zellfelder, Friedrich (Hrsg.) *Währungen der Welt I. Europäische und Nordamerikanische Devisenkurse 1777–1914*. Teilband I. Stuttgart, 1–35.
- Strauss, André 1982: Trésor public et marché financier. Les emprunts d'État par souscription publique (1878–1901). *Revue Historique* 1. 65–113.
- Verley, Patrick 1988: Enquête sur le marché financier parisien au XIXe siècle: les sociétés d'agents de change. *Institut d'Histoire Économique et Sociale de l'Université de Paris I. Recherches et Travaux*. No. 17. 1988. dec. 73–106.
- Walther Rezső 1897: *A bankügyletek. Gyakorlati kézikönyv*. Budapest
- Wilson, Derek 1988: *Rothschild. A Story of Wealth and Power*. h.n.
- Zachár Gyula 1893: *Pénzüntézetű üzletvitel. Gyakorlati kereskedelmi tudományok*. IV. kötet, Budapest
- Zachár Gyula 1897: *Könyvvitelten. Az egyszerű- és kettős könyvvezetés elmélete és gyakorlata*. Budapest
- Zakar Ferenc é.n.: *Pénzüntézetű üzletvitel. Tekintettel az egyöntetű könyvelésre*. Budapest