

KÖVÉR GYÖRGY

Kincstár és konzorcium: a magyar aranyjáradék-konverzió mérlegei, 1881–1884

A konverzió az adósság átváltoztatása. Egy régi adósságé – újja. Konverzióra többnyire azért kerül sor, hogy az új adósság után alacsonyabb kamatokat kelljen fizetni, de történhet azért (is), hogy a korábbi kedvezőtlen feltételeket kedvezőbbekké alakítsák.¹ A dualizmus-kori magyar törvények közül az 1881:XXXII. tc. határozott afelől, hogy legkésőbb 1884 végéig a hetvenes évek második felében forgalomba került 400 millió aranyforint névértékű 6%-os kamatozású aranyjáradékot 545 millió forint névértékben 4%-os kamatozású kötvényre kell alakítani. A Rothschild-konzorcium 1881 folyamán először kétszer 80 millió (azaz 160 millió) névértékű 4%-os kötvényt vett át értékesítésre, majd az 1881. június 19-i részlet gyanánt 40 milliót, az 1881. szeptember 29-i részlet alakjában pedig további 40 milliót. A közbejött 1882 eleji párizsi tőzsdekrízis (az ún. Bontoux-krach) nyomán a kibocsátás hosszú ideig szünetelt, s újabb értékesítésre csak 1883–1884-ben került sor: 1883. április 17. és 24. között 70 millió, 1884. március 26–28-án újabb 100 millió, végül 1884. szeptember 22-től 24-ig a fennmaradó több mint 124 millió névértékű új aranyjáradék került forgalomba. Tulajdonképpen a becserélés művelete még be sem fejeződött, amikor a Magyar Tudományos Akadémia nemzetgazdasági és statisztikai bizottságában 1884. október 23-án Fenyvessy Adolf már megvonta az aranyjáradék-konverzió szakmai mérlegét: „...leghelyesebb lett volna, ha a consortium egy csapással, az első fényes eredményű aláírással végrehajtja az egész conversiót. A hitelbanksoport azonban a rente további áremelkedésére számított, és azért a műveletet több részletre bontotta föl. De a későbbi aláírási árak, az utolsónak csak részben kivételével mind hátrányosabbak voltak a consortiumra s a kincstárra nézve is. Így a kilátás, melyet a törvény azon kifejezésével nyitott, hogy »legalább« 2 200 000 arany forint, tehát esetleg nagyobb évi kamatmegtakarítást nyújtson a conversió, nem is valósult meg. De azért az állami háztartás teljes mértékben élvezte a könnyítést, melyet a conversiónak meghozni kellett.”² Amennyiben jól értjük a kortárs szerzőt, a konverzió műveletének egészét – a kamatredukció révén – általában sikeresnek értékelte, egyedül az átalakítás időzítése (több részletben elnyújtott kivétel) és a magasabb kibocsátási árakban kínálkozó további megtakarítás elszalasztása miatt emelt kifogást.

Az alábbiakban arra teszünk kísérletet, hogy mind a kincstár, mind a konzorcium (sőt, annak egyik tagjaként külön a Magyar Általános Hitelbank) szempontjából megvonjuk az

¹ „Conversio alatt értetik általában minden változtatás az államadósságban vagy ennek egyes nemeiben, a mely a hitelezőkkel való szerződés módosítását vonja maga után; különösen pedig azon átalakítás, a mely a névbeli kamatlábnak avagy egyéb fontos föltételnek megváltoztatása által valamely adósságnemben eszközözlőbe vétetik...” Kautz Gyula: *Államgazdaság- vagy pénzügytan*. 4. egészen átdolg. kiad. Budapest, 1885. 362.

² Fenyvessy Adolf: *Adósságok conversiója különös tekintettel a magyar aranyjáradék conversiójára*. Budapest, 1885. 20–21.

aranyjáradék-konverzió mérlegét. Úgy, ahogy azt maguk az egyes aktorok láthatták, s ahogy mi ma, mindezen látószöveget összesítve elemezhetjük és értékelhetjük.³

A kincstár kimutatásai

Fiskális nézőpontból a kötvények életútja az előállításától a kibocsátáson át a beváltásig tart. A pénzügyminisztérium belső apparátusát leginkább olyan gyakorlatias kérdések kellett, hogy foglalkoztassák, mint az új értékpapírok nyomtatása, az egyes célállomásokra juttatása, de komoly feladatot jelentett a konzorcium által beszállított régi, 6%-os kötvények forgalomból való kivonása is. A kibocsátás költségeiről, a hitelszámvevőség viszonylag késsői – egy, az alábbiakban még bőven idézendő – kimutatásából alkothatunk (korántsem végleges) összképet. Ekkorra már a kibocsátandó 545 millió aranyforint névérték döntő többsége elkészült ugyan, de még nem a teljes mennyiség. A teljes mennyiség elkészítésének költségei az előrejelzés szerint meghaladták a 600 000 forintot (osztrák értékben).

1. SZ. TÁBLÁZAT

A 4%-os aranyjáradék kibocsátási költségei* (1884. március 8.)

	o. é. frt.
Bélyegzés**	316 500.87
Papírbeszerzés	32 045.94
Ellenőrzés	656.04
Nyomtatás	53 265.19
Szállítás	19 397.11
Összes	421 865.15

* 535 000 000 ar. frt névérték kinyomtatása után

** A még bélyegtelen 204 710 000 frt névérték bélyegzési költségét a kimutatás 190 544 frt 06 krajcárra becsülte.

Forrás: MOL K 255 pénzügyminisztérium, Elnöki iratok (PM Eln.) 210. cs. 1880 - 8 - ad 3287

A jelzett kimutatás ugyan nem számolt a bevont régi kötvények megsemmisítésének költségeivel, de a valóságban erről is gondoskodni kellett. 1881 nyarának belső iratváltásából úgy tűnik, a minisztérium ennek a feladatnak a végrehajtására nem volt kellően felkészülve. Csak 1881 augusztusában született intézkedés arról, hogy az első részletként a konzorcium által beszállított 14,5 millió forint névértékű kötvények fogadására a térképtárat tárolóhelyül kiürítsék.⁴ Ezzel nagyjából egyidőben a bevonással megbízott hitelszámvevőség is közölte, hogy a „rendelkezésre álló géppel csak kisebb mennyiségű értékpapír semmisíthető meg”, ezért sürgősen kérte „nagyobb, erősebb lyukasztógép” beszerzését, ami azonban a számvevőség költségvetésében 250 frt költségtúllépést fog eredményezni, így azt is kérték kiutalni.⁵

A pénzügyminisztérium kötelessége volt a végleges értékpapírokat – a megfelelő címletekben – aláíratás végett a konzorcium tagjaihoz szállítani. Erre nézve a kezdetekről fenn-

³ A kibocsátás kezdeteire lásd Kövér György: A „láthatatlan” aláíró. A 4%-os magyar államkötvények jegyzői 1881-ben. Korall, 14. sz. (2003. december) 54–79.

⁴ Magyar Országos Levéltár (MOL) K 255 Pénzügyminisztérium, Elnöki iratok (PM Eln.) 224. cs. 1881 - 8 - 1672 (1881. aug. 12.)

⁵ Uo. 1881 - 8 - 1684 (1881. aug. 7.)

maradt Madarassy Pál helyettes államtitkár jelentése arról, hogy személyesen 1881 októberében 96 565 000 forint névértékű kötvényt kísért Párizsba és Londonba. Ez a naturáliában való kimutatás is fényt vet a kibocsátás első (megduplázott) részletének elhelyezésére: 104 665 db kötvényt (47 165 000 forint névértékben) a párizsi Rothschild frères bankháznak adott át (okt. 4-én), majd továbbutazva 33 900 db-ot (49 400 000 forint névértékben) a londoni N. M. Rothschild & Sons cégnél hagyott (okt. 7-én). A darabszámból és a névértékből ítélve Párizs sokkal több kis címletet igényelt, mind London.⁶

A minisztériumnak 1882 elején kellett átadnia a szeptember 29-i opció végleges címleteit, a hozzájuk tartozó szelvényivekkel együtt. Az utolsó kibocsátásból ekkor még szállítandó 33 500 forint névérték címletei mind 1000 forintra szóltak:

2. SZ. TÁBLÁZAT

Az 1881. szeptember 29-i opció szállítása

	darab	sorszám
Credit-Anstalt, Bécs	7 668	No. 134 333 - 142 000
S. M. Rothschild, Bécs	6 000	No. 142 001 - 148 000
M. A. Rothschild & Söhne, Frankfurt	4 000	No. 148 001 - 152 000
Magyar Általános Hitelbank, Budapest	3 000	No. 152 001 - 155 000
Disconto-Gesellschaft, Berlin	2 832	No. 131 501 - 134 332
Rothschild frères, Párizs	6 000	No. 225 001 - 231 000
N. M. Rothschild & Sons, London	4 000	No. 231 001 - 235 000
Összesen	33 500	

Forrás: Rothschild Archive, London (RAL) XI/ 111/ 14 Pénzügyminiszter (PM) – Magyar Általános Hitelbank (MÁH) (1882. jan. 7.)

Fentebb már hivatkoztunk a hitelszámvevőség menetközbeni kimutatásaira. A hitelszámvevőség jelentéseiben évente megpróbálkozott a konverzió állásának áttekintésével, többnyire az újabb opciós megállapodások előtt. Három ilyen kimutatás ma is fellelhető a pénzügyminisztérium archívumában (1882. július 14., 1883. március 16., 1884. március 8.), ezek azonban nem kaptak nyilvánosságot. Végül a minisztertanács és az országgyűlés elé csak 1885 végén került – egy más szerkezetű, szűkszavú és önmagában nehezen értelmezhető – pénzügyminisztériumi zárójelentés. A hitelszámvevőség eredeti belső összegzése a következő rovatokra terjedt ki:

- I. 4%-os arany járadék
 - A. Kötvény előállítás
 - B. Kötvény kibocsátás
 - C. Kibocsátási költségek
 - D. Értékesítés
- II. 6%-os kötvények beváltása
- III. Kamat
- Összegzés

Ez adta az áttekintés gerincét. A szempontok azonban menet közben is alakultak: 1882–1883-ban még nem szerepelt a kibocsátási költségek rovata, de található volt a végén szöveges összegzés, 1884-re bekerült a költségelszámolás, de lekopott a summázat. Ami

⁶ Uo. 1881 - 8 - 2187 (1881. nov. 3.)

azonban számunkra a leglényegesebb: a kimutatások jóvoltából olyan mozzanatokat is időhöz tudunk kötni, amelyek esetében ez egyébként a végelszámolásban nem valósítható meg.

A hitelszámvevőségi kimutatás kibocsátási és értékesítési fejezeteiben élesen különválasztható az a hányad, amelyet a kormányzat a konzorciumnak adott el, s az, amelyet az alapszerződés értelmében maga az állam konvertálhatott. Korábban általában a konzorciális eladásokról esett szó, itt az ideje, hogy az állami alapok részvételét is szemügyre vegyük. Az elszámolások áttekintése érdekében külön fel kell hívnunk a figyelmet arra, hogy míg a konzorciális eladások az aranyforint közvetítésével idegen aranyvalutára szóltak, és abban is számolták el azokat, az alapok állami konvertálása – akárcsak a zárszámadás – osztrák értékű pénzben, tehát az árszámításával, ún. bankértékben történt.

A forrásokat szorosabban megvizsgálva az is kiderül, hogy 1882 júliusában már megtörtént az 1882. 36 268. sz. utasítás szerint a „Tisza-szegedi kölcsönalaphól” végrehajtott több mint 5 milliós második állami konverzió, a harmadik – legkisebb – lépésre („Országos rabsegély és javító intézeti alap”) azonban csak ezt követően került sor.

Tudomásunk van egyébként későbbi pénzügyminiszteri rendelkezés nyomán (épp az utolsó közbülső hitelszámvevőségi jelentést követően) további állami konverziós intézkedésekről is, ezek azonban a végszámlára már nem lettek átvezetve.⁷

Tanulságos a hitelszámvevőség kamatokkal kapcsolatos számításainak alakulása is. 1882–1883-as jelentésében még számoltak a kiadott és bevont kötvények kamatterheivel: ennek alapján a kincstárnak akkor 3 066 666,66 aranyforint követelése és 3 364 662,50 aranyforint tartozása volt a konzorciummal szemben (nettó 297 995,84 ar. frt. ráfizetés), miközben az alapoknál levő kötvények konverziójából 54 410 aranyforint kamatmegtakarítás adódott. A konverzió végrehajtása után a konzorcium útján lebonyolított 240 millió frt névértékű 4%-os ellenében 174 756 300 frt névértékű 6%-os becsesüléséből 885 378 forint kamatmegtakarítás következett, tehát 1883 tavaszán az összes évi kamatmegtakarítást 939 788 aranyforintnak számították. Egy évvel később az akkor beváltott 233 594 700 frt névértékű 6%-os ellenében kibocsátott 320 260 400 frt névértékű 4%-os kötvények kamatkülönbözetéből 1 205 266 frt megtakarítás keletkezett, tehát a törvényben előírt 2 millió 200 ezerhez még 994 734 forintot számítottak megtakarítandónak. Ennek elérésére az 1884 tavaszán még rendelkezésre álló 224 739 600 frt névérték elegendőnek tűnt (172 millió az állampénztárban pihent, 30 millió – szelvényívek nélkül – a Creditanstaltnál volt létben, bő 22 milliót pedig még ezután kellett előállítani).

Alighogy megszületett a megállapodás a még hátralevő utolsó hányad kibocsátásáról és átvételéről, Szapáry Gyula pénzügyminiszter – meglehetősen sietséggel – már 1884 szeptember közepén felterjesztette az uralkodónak az „eredményt”: „... a bankházakkal végleges szerződést kötve a 6%-os aranyjáradék-kötvények konverziója lebonyolítottnak tekinthető.” Hogy Szapáry igyekezett a törvényes határidőre túl lenni a tranzakció szerződéses részén, az még érthető is, az azonban, hogy ebből a konverzió „lebonyolítására” vélt következtetni, az mindenképpen rövidlátásra vall.⁸

⁷ MOL K 255 PM Eln. 256. cs. 1884 - 8 - 585. (1884. márc. 26.) A konverzióra utasítottak közül a „Deák Ferenc emlékszóbra alap” birtokában 34 000 frt, a „Szegedi pénz-szaképület építési alap” kezelésében 16 400 frt, a „Ludovica alap”-ban pedig 99 000 frt 6%-os aranyjáradék volt található.

⁸ MOL PM K 255 256. cs. 1884 - 8 - 1675. Szapáry Gy. – Ferenc József (1884. szept. 15.) Szapáry „kincstári optimizmusa” csakis a Rothschildok nagyságára tudott hivatkozni: „kétségen kívül állónak tekintem, hogy az Európa első pénzhatalmasságaiból álló consortium minden esetre képes lesz elvállalt kötelezettségének megfelelni...” uo.

A kormány és az országgyűlés elé terjesztett jelentés azonban másfajta szerkezetű volt, mint a korábbi hitelszámvevőségi (intern) beszámolók.⁹ A korábbiakhoz képest lényeges különbség volt, hogy a képviselőház pénzügyi bizottsága által jóváhagyott, a képviselőházi irományokban közzétett táblázatos összegzés csak a tőkeszámlát tartalmazta, a kamatszám-láról csak a szöveges rész hozott néhány adatot. Érdeemes továbbá megjegyezni, hogy ez az 1885. december végi elszámolás sem tekinthető véglegesnek, hiszen az utolsó opciónál azt a jegyzetet találjuk, hogy a „consortialis végelszámolás 1886. január 15-ikére állapítottatott meg”.¹⁰ Szapáry szöveges jelentése mindenesetre információkat közölt a költségekről is, amelyek a szerződés szerint megoszlottak a konzorcium és az állam között.¹¹ Azt is megtudhatjuk a pénzügyminiszter jelentéséből, hogy 1885. december közepén „még mintegy 430 000 forint névértékű 6%-os járadékkötvény nem lett kifizetés végett bemutatva.” Ebből 400 ezer az 1883. és 1884. július 1-re felmondottakból, 30 ezer pedig „a legutóbbi bevonásra, vagyis az 1885. január 15-ére felmondott kötvényekre esik.”¹²

Amikor a pénzügyminiszter az országgyűléssel ezeket az adatokat közölte (mint említettük, a táblázat formailag a pénzügyi bizottság jelentésének mellékleteként szerepelt), megjelölte ugyan az elszámolási határidőket, de nem utalt arra, hogy az alapszerződés szerint az értékpapírok átadása és a régi kötvények visszaváltása melyik opcióhoz tartozott eredetileg. Az opciók és az elszámolási határidők kuszaságát mindenesetre jelezte, hogy az 1882. február 1-jei elszámolási tétel mellett az 1883. évi egyezmény 6. pontjára történt utalás, ami a figyelmes szemlélő számára árulkodott arról, hogy ennek a sornak a teljesítése aligha fejeződhetett be még 1882-ben, s valamiféle utólagos szabályozásra kellett sort keríteni. A magyar pénzügyi kormányzat mintha hivatalosan úgy fogta volna fel, hogy a tranzakció közte és a konzorcium között az értékpapírok átadását-átvételét jelenti, s a kötvények útja a konzorciumtól a piacig és vissza nem az ő dolga.

Későbbi kormányzati forrásokból egyébként azt is tudhatjuk, hogy a konverzióból származó teljes 4%-os aranyjáradék tőkeálladékának elhelyezése után, a kamatszelvevények beváltásakor a tulajdonosok 1886-ban az alábbi színhelyeken jelentkeztek járandóságukért, ami már ismét érzékenyen érintette a kincstárt (3. táblázat).

⁹ K 27 ME Minisztertanács jk. 1885. dec. 13. 5.; KI, X. k. 1886. 181–186. (298. sz. PM-előterjesztés) Hogy a két szöveg azonos lehet, azt csak valószínűsíthetjük, mivel a minisztertanács jegyzőkönyve csak a jelentés jóváhagyásáról tanúskodik, de magát a jelentést nem tartalmazza. Az új szerkezet forrása szemmel láthatóan a berlini Disconto Gesellschaft azon nem végleges kimutatása, amelyet a MÁH küldött meg a PM-nek 1884. szept. 30-án. MOL K 255 PM Eln. 266. cs. 1885 - 8 - 23.

¹⁰ Az 1884. évi szeptember 25-ére hirdetett országgyűlés képviselőházának irományai (KI) 1886. X. k. Szapáry előterjesztése (298. sz.) 1885. december 14-re datált uo. 181–185. A pénzügyi bizottság jelentése (325. sz.) ugyan a pénzügyminiszter múlt év december 14-i jelentésére 22. sz. irományként hivatkozik, s 1886. január 23-án kelt, de valójában csak ehhez mellékelve található a táblázatos tőkeelszámolási kimutatás. Uo. 315–318. Arról, hogy ennél „véglegesebb” végelszámolást is közzétettek volna, nincs tudomásunk, s láthatóan ez alapján közli adatait Matlekovits klasszikus államháztartástörténeti műve is. Matlekovits Sándor: *Magyarország államháztartásának története 1867–1893. II. k.* Budapest, 1894. 372–373.

¹¹ „...a kincstár viselte az előállítási, bélyegzési, szállítási s egyéb költségeket, melyek mindössze ke-
reken 1 280 000 forintba rúgtak; ezen összeget fedezi azon kamat megtakarítás, mely a rente
conversió keresztülvitele alatt eléretett, s mely 1881. július 1-től 1885. január 1-ig 3 207 165 arany-
forintot tett. Megjegyzem, hogy e költségek az illető évek állami költségvetésébe fel nem vétetvén,
az állami zárszámadásokban mint előirányzat nélküli kiadások számoltattak el, s illetőleg számol-
tatnak el.” KI, X. 1886. 184. A költségeknek több mint felét a külföldi bélyeggel való ellátás tette ki.

¹² KI, X. 1886. 185.

3. SZ. TÁBLÁZAT

A 4%-os aranyjáradék szelvénybevéltésének területi megoszlása (1886)

	Tőkeösszeg	Szelvénybevéltés helyszíne				
		Magyarország	Ausztria	Franciaország	Anglia	Németország
Arany frt	545 000 000	34 662 000	54 282 000	164 426 500	39 894 000	251 735 500
%	100	6,36	9,96	30,17	7,32	46,19

Forrás: A valuta-ügyre vonatkozó statisztikai adatok. Kiadja a M. Kir. Pénzügyminisztérium Budapest, 1891. 48–51.

Ha máshonnan nem, ezen adatsor alapján a pénzügyminisztériumnak is szembeülnie kellett azzal, hogy a konverzió végére London súlya az új aranyjáradék-kötvényekben lényegesen mérsékeltebbnek tűnt, mint előzőleg. Még akkor is, ha egyúttal megnyugvással vehette tudomásul, hogy Franciaország ilyen mértékű szerepe mellett a párizsi Rothschildok nem engedhették meg maguknak, hogy kiváljanak a konzorciumból, jóllehet a tranzakció vége felé felvetődött ennek lehetősége is.¹³

A konzorciumi elszámolások

Egy konzorcium és az azt alkotó bankházak elsősorban a remélt nyereség fejében vesznek részt egy-egy tranzakcióban. Nézzük először, hogy a konzorcium tagjai számára milyen kiadásokkal járt az 1881. év májusi első nyilvános aláírás. Az egyes tagok nem azonos szempontok szerint mutatták ki az aláírás költségeit, az eltérések ennek ellenére mind az összegekben, mind a megoszlásban jelzésértékűek (4. sz. táblázat).

4. SZ. TÁBLÁZAT

A nyilvános aláírás konzorciális költségei az egyes helyszíneken (1881. május)

	London	Párizs	Frankfurt	Berlin	Bécs	Budapest
Hirdetések	30 797,70	129 600,00	14 432,05	10 219,55		24 551,06
Publicisztika, zsurnalisztika					312 605,53	80 730,00
Reklám		214 650,00				
Nyomda-, posta-, útiköltség	11 393,30	20 892,33	104,00	12 795,85	23 569,07	10 519,22
Szükséges ráfordítás			20 000,00	25 000,00		
Napidíj (bélyeg, könyvelés)				3 000,00		
Kibocsátás	4908,00					
Amszterdamban						
Összesen (Márka)	47 035,00	365 142,33	34 536,05	51 015,40	336 174,60	122 652,36

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 Az 1881. okt. 31-i kimutatás III. melléklete

Útiköltségek Berlinben, Bécsben és Budapesten szerepeltek, Berlinben és Bécsben a nyomda- és postaköltségekkel összevonva, Pesten külön tételként (de mi most összevontuk). Biztosítás sehol sem fordult elő külön rovatként: Londonban az amszterdami kibocsátás kiadásaiiban számoltak el biztosítást, Bécsben a nyomdai, postai (úti) költségekkel együtt, Berlinben ugyanitt említették az ottani és a kölni biztosítás árát. Érdekes tételt je-

¹³ Rothschild Archive, London (RAL) XI/ 111/ 14 A párizsi konzorciális tanácskozásról szóló levél említi azt, hogy Alphonse báró a kibocsátás végrehajtása után azonnal el kívánja hagyni a szindikátust, és ezt javasolja a londoni háznak is. Arthur [Gansl?], Paris – N. M. Rothschild (NMR), London (1884. szept. 10.)

lentenek a láthatóan Németországban bevett „szükséges ráfordítások az üzlet érdekében” elnevezésű összegek. Ezek az összköltség elég magas hányadát tették ki, de konkrétan nem megfoghatók. Londonhoz, Berlinhez és Frankfurtához képest ugyanakkor kiugróan magas a párizsi és bécsi számla, s relatíve ilyen a budapesti is. Ezeknél a reklámra (Párizs), a publicisztikára (Bécs) vagy a zsurnalisztikára (Budapest) költött összegek messze kiemelkednek a többiek közül. Pedig Párizs és Budapest elszámolása pontosan jelzi, hogy ebben a hirdetési költségek nincsenek benne, azt külön (s szintén jelentős) tételként mutatták ki.¹⁴ Az aláírás költségei tehát különösen az adott helyeken a jegyzésből befolyt összegekhez viszonyítva tűntek aránytalanoknak: Bécs és Budapest költségei megközelítették az ott jegyzett összeg 1%-át. Ráadásul ezeknek a helyeknek a szerződésben vállalt hányadot így sem sikerült elérniük. Ez lehet a nyitja a sajtóban, hirdetésekben megmutatkozó nagyobb erőfeszítéseknek, magasabb tranzakciós költségeknek, még ha azok hatékonysága nem is igazán mérhető a fenti kimutatásban (5. sz. táblázat).

5. SZ. TÁBLÁZAT

Az aláírási eredmények és a költségek

	Szerződéses hányad (%)	Szerződéses részvényes részvényes (aranyforint)	Költségek a szerződéses részvényes %-ában	Részesedés az aláírásból (aranyforint)	Költségek az aláírás %-ában
Magyar Általános Hitelbank, Budapest	7,50	12 000 000	0,5	6 262 100	0,969
M. Wodianer, Bécs	4,17	6 672 000		-	
Credit-Anstalt, Bécs	15,00	24 000 000	0,412	20 161 200	0,875
S. M. Rothschild, Bécs	15,00	24 000 000		5 576 700	
Rothschild frères, Párizs	15,00	24 000 000	0,515	40 000 000	0,456
N. M. Rothschild & Sons, London	10,00	16 000 000		40 000 000	0,059
M. A. Rothschild & Söhne, Frankfurt am Main	10,00	16 000 000	0,084	14 912 000	0,093
Disconto-Gesellschaft, Berlin	16,25	26 000 000	0,073	23 288 000	0,080
S. Bleichröder, Berlin	4,17	6 672 000		6 600 000	
Bank für Handel u. Industrie, Frankfurt am Main	2,91	4 656 000		3 200 000	
Összesen	100,00	160 000 000		160 000 000	

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 M. A. Rothschild (M.A.R.), Frankfurt – N. M. Rothschild (N. M. R.), London (1881. aug. 22.)

Az első 160 millió kibocsátásáról szóló fenti elszámolások végén fellelhetők a konzorcium nyereségére vonatkozó adatok, illetve az azzal kapcsolatos előzetes kalkulációk is. Az egyik első becslésben a Disconto-Gesellschaft mintegy 5 millió forintot taksálta a bruttó nyereséget. A számokhoz magyarázatként fűzött megjegyzések szerint, miközben a konzorcium 72, illetve 73 7/8-os árfolyamon vette át a magyar pénzügyminisztériumtól az első két részlethez tartozó, összesen 160 milliós 4%-os névértéket (s fizetett ezért 116 700 000 forintot), addig az aláírásból (à 77 1/8) 123 400 000 forintot húzott. Ugyanakkor az ellenértékként beszolgáltató 6%-os kötvényekért 116 700 000 forintot kellett a magyar kormánynak rendelkezésére bocsátania (115 325 000 forint névérték fejében), s ezt 118 400 000 forintért tudta csak beszerezni. A különbözet tehát ezen az oldalon 1 700 000 forint, amelyet levonva a 4%-os kibocsátásánál kimutatott 6 700 000 nyereségből jön ki a circa 5 mil-

¹⁴ RAL XI/ 111/ 14 Egy előzetes – épp a londoni Rothschildok kérésére Frankfurtból megküldött – költségkimutatás jelzi, hogy a későbbi párizsi számlán reklámként jelzett tétel ekkor „zsurnalisztika” fejléc alatt szerepelt. M. A. Rothschild (MAR), Frankfurt – (NMR), London (1881. aug. 22.)

liós, még költségek nélkül számított nyereség.¹⁵ Épp a fentiek értelmezése körül kibontakozott eszmecsere során került sor pontosabb számítás közlésére pár nappal később (az elszámolást birodalmi márkában összesítve): a számlavezető berlini bank a 10 482 500 Márka nyereséggel szemben 482 500 Márka veszteséget könyvelt el, ami ismét körülbelül 10 milliós (de immár nettó) nyereséget jelzett.¹⁶ Az első opciók végelszámolásakor a Disconto-Gesellschaft a nyereséget – időben is tagolva – a 6. sz. táblázatban közöltek szerint részletezte.

6. SZ. TÁBLÁZAT

A konzorciális nyereség időbeli eloszlása (1881)

Könyvelés dátuma	Font Sterling	Árfolyam	Márka
1881. aug. 15.	230 000	20.45	4 703 500,00
1881. szept. 16.	200 000	20.45	4 090 000,00
1881. okt. 31.	11 222	20.45	229 489,90
Összesen			9 234 999,90

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (Berlin, 1881. okt. 31.)

A júniusi 18-i opció elszámolását azonban már nem sikerült ilyen eredményesen lezárni. A végelszámolás elkészítése 1882 májusáig elhúzódott. Az átvett 40 millió 4%-os járadékból 1881 végén még 6 014 700 névérték volt a konzorcium birtokában.¹⁷ Ehhez – nyilván az árfolyam tartása érdekében vásároltak még 1882 januárja elején Berlinben 700 000 frt, Frankfurtban 170 000 frt névértéket.¹⁸ A Franciaországból kiinduló krízis hatására azonban a kibocsátással kapcsolatos ügyletek teljesen leálltak. Újabb eladásokra is csak 1882 április végén került sor: ekkor Németországban, Ausztria-Magyarországon 2 794 700 frt névértéket, Franciaországban nominál 4 és félmilliót sikerült értékesíteni. Mindenesetre míg a június 18-i opció (ld. 2. sz. függelék) számlája 1881. január 1-jén pozitív szaldót mutatott, a szeptember 29-i opció (ld. 2. sz. függelék) mérlege már 55 992,50 Márka mínusszal zárt. 1882 elejétől a kibocsátás könyvelése azzal is bonyolódott, hogy mivel az újabb részletek címleteihez már hozzátartoztak a január 1-jei szelvények, az értékpapírok után járó kamatokat is el kellett számolni. Ezzel a külvilág számára hosszabb időre le is állt a konverzió lebonyolítása.

Hivatalos újrakezdésre csak 1883 tavaszán lehetett gondolni. A pénzügyminiszter 1883. március 31-én fogadta el a konzorcium március 30-án, a MÁH által benyújtott ajánlatát, amelynek értelmében további 70, illetve újabb 30 millió aranyforint névérték átvételében állapodtak meg. Az alapszerződés szerint ez tehát a 140 millióra tervezett második opció folytatása volt. Az átvételi árfolyamot nettó 73,90-ben rögzítették, de *expressis verbis* hozzáfűzték, hogy a fent említett összeg abból a 140 milliós opcióból jön le, amely eredetileg

¹⁵ RAL XI/ 111/ 14 Disconto-Gesellschaft (DG), Berlin – NMR (1881. jún. 30.) Átszámítva ez kb. 10 millió Birodalmi Márka.

¹⁶ RAL XI/ 111/ 14 DG – NMR (1881. júl. 5.) Az elszámolás bonyolultságát (pikantériáját) az adta, hogy miközben az aláíráskor befolyó összegeket a konzorciumi számlán 10 aranyforint = 20 Márka relációban számolták le, addig a Pénzügyminisztériumnak nyitott hitelszámlán 10 aranyforint 20, 25 Márkán lett elkönyvelve. Ugyanennek a mechanizmusnak a fordítottja érvényesült a 6%-os kötvények vásárlásakor. Az átvételi és eladási kurzus különbözete mellett tehát a nyereséget a nominális és a tényleges váltóárfolyam is befolyásolta.

¹⁷ RAL XI/ 111/ 14 DG – NMR (1882. febr. 12.)

¹⁸ RAL XI/ 111/ 14 DG – NMR (1882. máj. 11. elszámolás melléklete) Az utolsó tranzakció Frankfurtban történt január 11-én 76-os kurzuson.

nettó 75-ös kurzuson szerepelt a megállapodásban. Az elszámolásnak 1884. január 1-jéig kell befejeződnie. Az ennek az összegnek az ellenértékéért elszámolandó 6%-os kötvények 101 ¼ százalékon fogadtatnak el. A tranzakció lebonyolításához a pénzügyminiszter még aznapi kelettel felmondott 50 956 300 forint összegben 6%-os kötvényeket (ami gyakorlatilag bizonyos sorszámok kisorsolásával alakult ki).¹⁹

Miközben az új járadék további átvételéről zajlottak a tárgyalások a pénzügyminiszterrel, a konzorcium belső terében valójában folyt az 1881. szeptember 29-i opció (tehát a II. opció első részletének) végső lebonyolítása. 1883. március 24-e és 29-e között Németországban és az Osztrák-Magyar Monarchiában 6 913 000 forint névértékű 4%-os kötvényt (általában valamivel 76% fölötti árfolyamon) adtak el, Franciaországban pedig március 4-e és április 4-e között 4 600 000 forint névérték értékesítésére került sor (hasznos áron).²⁰ Összeségében – a természetben kiosztott kamatszelvek bevételeit is beszámítva – a végelszámolás szerint a konzorcium 65 224 709,11 Márka bevétel mellett az átvett 40 millió forint névérték ellenében 62 980 135,45 márkát fizetett ki, azaz nyeresége 2 244 573,66 Márkára rúgott.²¹

Végül az aláírásnak nevezett kötvénycsere időpontját 1883. április 17-e és 24-e közöttre tűzték ki, a több napos terminus önmagában jelezte, hogy a tagok nem számítottak olyan viharos keresletre, mint az első kibocsátáskor. Az elnyújtott és halasztott aláíratásban az is szerepet játszott, hogy Németország „régii tartományaiban” (értsd: az evangélikusoknál) 18-a ünnepnap volt („Bettag”), s közben Frankfurtban 21., 22., 23-án voltak zárva az irodák.²²

Ha most az áprilisi akció egészére belső elszámolások alapján akarunk egy pillantást vetni, akkor könnyen belátható, hogy miért is sorolta azt a sajtónyilvánosság a csak részben sikeres műveletek sorába.

A konverzióból 1883. április 17–24. között bevett 6%-os kötvények az alábbiak szerint oszlottak meg:²³ Németország, Ausztria-Magyarország 18 835 900 aranyforint névérték, Franciaország 4 850 000 forint, Anglia 2 400 000 forint, azaz összesen 26 400 000 forint. Ezek fejében a konzorcium kiadott a 4%-os rentéből: Németországban, Ausztria-Magyarországon 25 299 100 aranyforint névértéket, Franciaországban 6 497 300, Angliában 3 216 000, azaz összesen 35 012 400.

Mindeközben a konzorcium rendszeresen vásárolt is a 4%-os aranyjáradékokból a Londonban már említett 120 000 forint névértéken túl Párizsban 1 200 000 forint névértéket, Németországban, Ausztria-Magyarországon pedig 5 330 000 forint névértéket.

¹⁹ MOL K 269 343. cs. 359. t. 500/ PM 1883. (1883. márc. 31.)

²⁰ RAL XI/ 111/ 14 DG (1883. ápr. 21.) A közép-európai eladásokban legnagyobb tétellel a DG (5 645 650,50 M) mellett a MÁH (1 965 291,70 M) és a frankfurti Rothschild cég (1 463 946,88 M) vett részt, Bécs összesen (CA és SMR együtt) 1 587 260,57 márkával szerepelt.

²¹ Uo. Érzékeltetendő, hogy ebben az összegben milyen komoly szerepet játszottak a természetben kiosztott kamatszelvek, elegendő egy röpke kimutatás:

1882. jan. 1-i kuponok	1 636 000 M,
1882. júl. 1-i kuponok	1 512 560 M,
1883. jan. 1-i kuponok	447 700 M.

Abban, hogy egyáltalán nyereséggel zárhatott ez az opció, a konverzió elhúzódásának jelentőségét tehát nehéz lenne alábecsülni.

²² RAL XI/ 111/ 14 A. Hansemann (a DG igazgatója) – Rothschild frères, Párizs (RP), távirat (1883. ápr. 10.)

²³ RAL XI/ 111/ 14 (Berlin, 1884. febr. 9.)

A tranzakció súlypontja láthatóan a kontinensre helyeződött át. A közép-európai „alkalmi vételeket” érdemes a helyszínek szempontjából részletesebben is szemügyre venni (7. sz. táblázat).

7. SZ. TÁBLÁZAT

A konzorcium számlájára vásárolt 4%-os járadék (1883. április)

	Névérték (frt)	Árfolyam	Összeg (M)
Disconto-Gesellschaft, Berlin	2 340 000	76 – 77	3 634 414,50
Rothschild M. A., Frankfurt	460 000	76 – 76 $\frac{7}{8}$	718 093,08
Credit-Anstalt, Bécs	695 000	76 $\frac{1}{10}$ – 76 $\frac{7}{8}$	1 085 510,85
Rothschild. S. M., Wien	945 000	76 – 76 $\frac{7}{8}$	1 474 472,48
Magyar Általános Hitelbank, Budapest	900 000	76 $\frac{1}{8}$ – 77 $\frac{1}{8}$	1 406 387,50
Összesen	5 330 000		8 318 878,41

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (1884. febr. 9.)

1883 folyamán a konzorcium számlájára további 4%-os járadékok eladására valójában csak az év augusztusában került sor, összesen mintegy 5 és fél millió aranyforint névértékben (ennek zöme ismét Németországra és a Monarchiára jutott).²⁴ Az eladásokra először Bécsben, augusztus 10-én került sor, amikor a Credit-Anstalt kezdett eladni 76% fölé, hamarosan azonban a kötvények árfolyama közép-európai paritáson 76 alá süllyedt. Hó vége felé aztán 75 $\frac{3}{4}$ és 76 $\frac{1}{8}$ között Frankfurt, Pest és Berlin is értékesíteni kezdett. Az év végi elszámolás szerint december végén történtek még komolyabb vásárlások Berlinben (570 000 frt né.), amikor az ottani árfolyamon 74% alá süllyedt papírokat vissza kellett hozni 74 fölé.

Az 1883. március 30-i opciórészlet lebonyolítása sem fejeződött azonban be 1883-ban. 1883. december 31-én az átvett 70 millió 4%-os kötvényből a konzorcium még 36 738 600-at tartott készletben. Ebből 1884. április elejéig eladtak párizsi paritáson: 4 450 000 frt névértéket, londoni paritáson: 780 000 frt, míg német paritáson: 28 688 600 frt, azaz összesen 33 918 600 frt névértéket.

Tegyük hozzá, mindez hónapról hónapra növekvő árfolyamon történt (januárban: à 75,224, februárban: à 75,825, márciusban: à 76,577 német paritáson).

Ugyanakkor Berlinben, Frankfurtban és Bécsben márciusban 22 571 000 frt névértéket vásároltak (átlagosan: à 77,499). Miközben januárban és februárban kizárólag eladások történtek, márciusra megfordult a trend, a vásárlások jelentősen meghaladták az eladásokat (a 22,5 milliós vásárlással mintegy 11 milliós eladás állt szemben). Ráadásul ebben a hónapban – átlag – magasabb áron vásároltak, mint eladtak. (!?) A konzorciális állomány 1884 októberéig még tovább növekedett (48 580 000 frt névérték). Míg az év első két hónapjában kizárólag eladások történtek, márciustól ez a tendencia megfordult, és a harmadik negyedév végéig láthatóan a vásárlások kerültek előtérbe. Párizsban április eleje óta egyáltalán nem történt újabb értékesítés, Londonban is csak 120 000 frt névérték kelt el,

²⁴ RAL XI/ 111/ 14 (Berlin, 1884. febr. 9.)

Németországra (Frankfurt):	150 000 frt névérték
(Berlin):	1 690 000
Bécs (CA, SMR):	1 120 000
Budapest (MÁH):	740 000
Franciaország:	1 019 000
Anglia:	450 000

s az eladásokban (s még inkább a vásárlásokban) a német és monarchiabeli piacok játszottak döntő szerepet (8. sz. táblázat).

8. SZ. TÁBLÁZAT

A konzorcium aranyjáradékforgalma az utolsó opció előtt (1884. november 6-ig)

	Vásárlások		Eladások	
	Névérték, frt	Márka	Névérték, frt	Márka
Németország, Ausztria-Magyarország	46 788 000	73 517 887,53	30 966 600	47 373 020,68
Franciaország	500 000	790 744,90	4 450 000	6 753 875,60
Anglia	870 000	1 371 857,10	900 000	1 387 430,25
Összesen	48 158 000		36 316 600	

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (Berlin, 1884. nov. 6.)

Ahogy a berlini igazgató, Adolph Hansemann programszerűen megfogalmazta, a vásárlások és eladások az egész év folyamán „lépésről lépésre” folytak. A „Conto finto” végül a lebonyolítás mindkét évében ebben az opcióban is nyereséget mutatott ki, miközben a nyereség súlypontja 1884.novemberig mindinkább a kamatbevételekre tolódott át²⁵ (9. sz. táblázat).

9. SZ. TÁBLÁZAT

A kibocsátás nyeresége (Márka)

	Tőkén	Kamatokon	Együtt
1883	1 622 959,75	1 189 888,65	2 812 848,40
1884	887 650,57	1 361 148,75	2 248 799,32
Összesen	2 510 610,32	2 551 037,40	5 061 647,72

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 DG (1884. nov. 7.)

Miközben a konzorcium még az utolsó 70 milliós opció elszámolásával bíbelődött, 1884 folyamán át kellett venni a hátralevő részleteket, hiszen év végéig az egész tranzakciót be kellett fejezni.

A szerződés módosítására a pénzügyminiszterrel március 17-én került sor. A konzorcium MÁH által benyújtott ajánlatát a pénzügyminiszter változtatás nélkül elfogadta. 100 millió aranyforint névérték 4%-os járadék átadásában állapodtak meg, 75 aranyforintos árfolyamon. A konzorcium vállalta, hogy szeptember 15-ig nyilatkozik a hátralevő 124 millió átvételéről is. A végső maradék felmondásának utolsó határidejeként legkésőbb december 15-ét tűzték ki. Az ellentételezésként bevont 6%-os aranyjáradék elszámolási értékét 101 ¼%-on rögzítették. Ahogy 1883-ban, ezek felmondásának is 1884. március végéig meg kellett történnie, hogy a lejárat 1884. július 1-re szólhasson.²⁶ A március 17-i Minisztertanácson a pénzügyminiszter az alkudozások legfőbb eredményének azt tekintette, hogy sikerült az opció összegét az eredetileg a konzorcium által ajánlott 80 millióhoz képet 100 millióra feltornászni (láthatóan erre a londoni és párizsi tagokban inkább megvolt a hajlandóság). Más törekvéseit azonban nem tudta érvényesíteni. Szapáry végső soron elismerte, hogy „ezen egyezmény szerint nem lesz elérhető azon kedvező eredmény, mely a művelet megindításakor remélhető volt, s az esetben, ha az akkoriban az utolsó 205 milliónyi részletért kilátásba vett 76% minimális árfolyam helyett az egész hátralevő részlet csak 75% árfolyammal értékesítettik, az első műveletknél elért 1 900 000 frtnyi nyereségről is le kell

²⁵ RAL XI/111/14 DG (1884. nov. 7.)

²⁶ MOL PM K 269 343. cs. 359. t. 507/ PM 1884 (1884. márc. 17.)

mondani”. Mindez azonban véleménye szerint a törvény végrehajtása és az egész tranzakció sikeres befejezése szempontjából vállalható.²⁷

A megállapodás nyomán került sor 1884. március 26–28. között az újabb kibocsátásra. Erről két kimutatással is rendelkezünk. Az egyik március végén kelt, és a közép-európai jegyzéseket tartalmazza (10. sz. táblázat).

10. SZ. TÁBLÁZAT

Az 1884. március 26–28-i kibocsátás első eredményei a kontinensen

	Definitive átutalt 4%-os aranyjárdék 6%-os cseréjére (frt névérték)	Jegyzett 4%-os készpénz ellenében (frt névérték)
Budapest, Magyar Általános Hitelbank	14 200 000	4 100 000
Wien, S. M. von Rothschild	5 358 300	3 667 400
Wien, Credit-Anstalt	6 834 000	19 699 800
Berlin, Disconto-Gesellschaft	16 835 200	22 414 800
Berlin, S. Bleichröder	7 930 300	19 154 900
Frankfurt a/M., M. A. von Rothschild & Söhne	6 666 800	2 653 600
Frankfurt, Filiale der Bank für Hdl & Ind.	2 377 500	12 383 500
Köln, Sal. Oppenheim jun. & Co.	724 400	4 655 800
Amsterdam, A. Gansl	90 400	110 000
	61 016 900	88 839 800

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 DG – NMR (1884. márc. 28.)

Az első kimutatás alapján csak Közép-Európában mintegy másfélszeresen túljegyezték az átvett kötvénymennyiséget. A másik kimutatás mindjárt április elejéről ered, de már máriban foglalja Párizs és London „eredményeit” is (11. sz. táblázat).

11. SZ. TÁBLÁZAT

Az 1884. márciusi kibocsátás eredményeinek végleges kimutatása

	Befolyt 6%-os aranyjárdék (frt névérték)	Definitive átutalt 4%-os járdék (frt névérték)	Készpénzért
Paris, de R. frères	3 256 200	4 360 000	20 700
London, N. M. Rothschild & Sons	3 000 000	4 006 700	3 993 300
Budapest, Magyar Általános Hitelbank	10 702 800	14 293 100	600 000
Wien, S. M. von Rothschild	4 013 400	5 358 300	407 400
Wien, Credit-Anstalt	5 126 800	6 834 000	3 178 400
Berlin, Disconto-Gesellschaft	12 606 000	16 835 200	4 934 200
Berlin, S. Bleichröder	5 944 400	7 930 300	2 870 000
Frankfurt a/M., M. A. Rothschild & Söhne	4 992 100	6 666 800	800 000
Frankfurt, Filiale der Bank für Hdl & Ind.	1 782 700	2 377 500	1 860 000
Köln, Sal. Oppenheim jun. & Co.	542 400	724 400	1 000 000
Amsterdam, A. Gansl	68 000	90 400	50 000
	ca 52 034 800	69 476 700	19 720 000
			89 196 700
A rendelkezésre álló készletből átutalva			10 803 300

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (1884. ápr. 5.)

²⁷ MOL K 26 Minisztertanács jegyzőkönyve (1884. márc. 17.)

A két kimutatást elsősorban Közép-Európára vonatkozóan tudjuk közvetlenül összevetni. Március vége és április eleje között a németországi és bécsi becserelés ellenében történő jegyzésekben már nem történt változás, csak Budapesten érkeztek további 6%-os kötvények konverzióra. Annál érdekesebb metamorfózison mentek viszont keresztül az első listán szereplő készpénzes jegyzések.

Az első listán még nem szereplő London adatait – a levelezés alapján – módunk van szorosabban is nyomon kísérni. London jelentőségére nemcsak a fenti táblázatban szereplő kerek összeg hívja fel a figyelmet (ami inkább kvótának tűnik, mint részjegyzések felösszesítésének), hanem az is, hogy a levelezés szerint a konzorciumnak Londonban külön letéte volt 4%-os kötvényekből.²⁸ A jegyzés eredményeiről március 26-án küldött N. M. Rothschild & Sons 9 listát a Hitelbanknak, amely összesen 472 210 £ 6%-os kötvény átadásáról intézkedett. Nyomban hozzátette azonban, hogy péntek estig továbbít távirati értesítést arról, hogy ebből mennyit kell a magyar pénzügyminiszternek mint „itt beszolgáltatott követelést” tudatni.²⁹ Hamarosan a Disconto-Gesellschafttal a londoni végeredményt oly formában közölte, miszerint Londonban 300 000 £ 6%-ost jelentettek be konverzióra (!?). Azt is hozzáfűzte kiegészítésként, hogy „az itteni helyen rendelkezésre bocsátott £ 800 000 – 4%-os magyar kötvény maradékát a pénztári jegyzések teszik ki.”³⁰ Ezen a módon jött tehát ki az a fent idézett, második kimutatásban látható eredmény, miszerint Londonban 3 993 300 forint névértékű 4%-os kötvény készpénzes jegyzést regisztráltak (1 £ = 10 aranyfrt), amit egyébként a később idézendő végszámla is visszaigazol.

A 100 milliós részlet konzorciális végszámlájának összeállítására csak 1885 februárjában került sor. Ebben visszamenőleg, az előzményekhez képest ismét újabb változásokra bukkanunk. Az igazán érdekes részletek megint csak a készpénzes jegyzéseket illetik.

Eszerint ugyanis készpénzes jegyzés volt 1884. április 8-ig: Németország, Ausztria-Magyarország 15 650 000 forint, Franciaország 3 000 forint, Belgium 4 300 forint, Anglia 3 993 300 forint, Hollandia 50 000, vagyis összesen 19 700 900 forint.

Azt már észrevételeztük, hogy a németországi és monarchiabeli, valamint a hollandiai április 5-i utólagos elszámolásnál jelentősen megfogytak az eredeti készpénzes jegyzések. Azt is láthattuk, hogy az angol adat miképpen alakult ki. Most azonban (április 8-ával bezárólag) a francia (és benne belga) adatok is megfogytak mintegy 20 ezerrel. Vajon miért és miként történhetett mindez?

Első megközelítésben lehetségesnek tűnik, hogy az első, még március végi lista a beérkezett folyamódásokat tartalmazta, a szétosztásban azonban a készpénzes jegyzőket redukálták. Ez túljegyzés esetén szükséges lépés volt, de számolnunk kell azzal a lehetőséggel is, hogy a készpénzes jegyzések egy részét „átirányították” a megmaradt előző kibocsátás megvásárlására (gondoljunk a 70 milliós részből fennmaradt kötvények eladására). Az a kimutatás, amelyből a 70 milliós készlet 1884 eleji eladásait és vásárlásait idéztük, feltüntet ugyanis egy számadatot mint a „100 milliós kibocsátás maradékát” (10 803 300 forint), ami arra utal, hogy április elején nemhogy nem osztották ki az egész új állományt (miközben a régi sem volt még eladva, pontosabban csaknem egészében elkelt, de közben vásároltak is

²⁸ RAL XI/ 148/ 278 NMR – RP (1884. márc. 25.) „...auch die DG [Disconto-Gesellschaft – szerk.] dagegen nichts einzuwenden hat, auf deren speciellen Wunsch wir der hiesige Consortial Depot immer nur an für a mesure unserer Bedürfnisse stampeln lassen.” Egy a DG-nek írott későbbi levélből az is kiderül, hogy a konzorciális letét 300 000 £ lebélyezettlen kötvényből állt. Uo. NMR – DG (1884. márc. 27.)

²⁹ RAL XI/ 148/ 278 NMR – MÁH (1884. márc. 26.)

³⁰ RAL XI/ 148/ 278 NMR – DG (1884. márc. 28.)

abból – árfolyamemelő célzattal – jócskán), hanem mintegy 10%-ot megtartottak belőle.³¹ Az április 5-i kimutatás ugyanezt az összeget a „rendelkezésre álló készletheől átutaltva” rovatként említi. A 100 milliós kibocsátás végszámlája egyébként bruttó 2 063 993,35 márka tőkenyereséget mutatott ki, amelyből azonban levonandó a 279 720,25 márka 5%-os kamatvesztés a 20 139 860 kötvény után, maradt tehát tisztán 1 784 273,10 márka.³²

A konverzióból utolsóként értékesítésre maradt 4%-os aranyjárdék-kötvény (124 739 600 frt né.) kibocsátására 1884. szeptember 22–24. között került sor. Az eredményekről a Disconto-Gesellschaft a konzorcium tagjai számára az alábbi kimutatást küldte:

12. SZ. TÁBLÁZAT

Az 1884. szeptember 22–24-i utolsó kibocsátás eredménye

	4%-os járadékok átutalása (frt)	6%-os ellenében becserélésre	a készpénzzel jegyzők részesedése céljából
Paris, de Rothschild frères	4 500 000		3 600 000
London, N. M. Rothschild & Sons	2 780 000		328 000
Budapest, Magyar Általános Hitelbank	1 915 000		80 000
Wien, S. M. von Rothschild	225 000		69 000
Wien, Credit-Anstalt	3 316 500		303 000
Berlin, Disconto-Gesellschaft	11 029 400		1 951 000
Berlin, S. Bleichröder	4 784 300		955 000
Köln, Sal. Oppenheim jun. & Co.	165 100		250 000
Frankfurt a/M, M. A. Rothschild & Söhne	981 900		857 000
Frankfurt, Filiale der Bank für Hdl. u. Ind.	1 150 300		560 000
Összesen	30 857 500		8 953 000

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (Berlin, az 1884. szept. 27-i levél melléklete)

Az elszámolás láttán nem csodálkozhatunk azon, hogy a kibocsátást a korabeli sajtó igen kritikusan fogadta. A Daily News úgy tudta, hogy az emisszió „teljes kudarc” volt, s a sikertelenség okát a cikk szerzője a magas árban jelölte meg.³³ Az Economist ugyazon napi értesülése viszont azt állította, hogy Bécsben, Frankfurtban és Pesten számottevő mennyiséget írtak alá, s Berlinben még annál is nagyobb volt a kereslet.³⁴ Pesti pénzügyi körökben ezzel szemben az járta, hogy a „tőzsdék kivétel nélkül oppozíciót csináltak a konverziónak. Nekik nem kell a 4%-os magyar aranyjárdék olyan áron, mint azt a csoport kibocsátja.” Eszerint „a 6%-os járadék tulajdonosai nagyjából becsérték címeiket”. Készpénz mellett viszont ekkor „aránylag kevés jegyzés” érkezett. Az aláírási ár „az aláírás napján is magasabb volt a tőzsdéi árfolyamnál.”³⁵ Pár nappal később a Daily Telegraph bécsi tudósítója azt jelentette, hogy az allokációban a bécsi és pesti aláírók megkapják a teljes jegyzett mennyiséget, viszont a londoni és a párizsi jegyzők csak 80%-ig részesülnek. S ebből – a berlini hatalmas jegyzések pontosabb ismerete nélkül is – azt a következtetést vont le az újságíró, hogy a kölcsönt a teljes összeghez képest valamennyivel felüljegyezték („more than fully”).³⁶

³¹ RAL XI/ 111/ 14 (1884. ápr. 5.)

³² RAL XI/ 111/ 14 (1885. febr. 12.) Az elszámolás 1884. október 8-i kelettel a konzorcium birtokában a 100 milliós átvételből még mindig 9 820 000 frt. névértékű 4%-os járadék-készletet mutatott ki.

³³ The Daily News, 1884. szept. 24. (The Hungarian Gold Rente Loan)

³⁴ The Economist, 1884. szept. 24.

³⁵ Magyar Pénzügy (MP), 1884. szept. 25. (Különlék. A járadék-konverzió befejezése.) A hír szerint még tartotta magát a feltételezés, miszerint az „alig kibocsátott” 6%-os aranyjárdék „nagyobbra a csoport tárcájában” található. Uo.

³⁶ The Daily Telegraph, 1884. szept. 29. (Hungarian Finance) A 6%-os kötvények birtokosai számára egy prémiumot ajánlottak ahhoz képest, amit a nyílt piacon kapni lehetett érte (102,70 102,60 he-

Év vége közeledtével az Economist már úgy tudta, hogy a spekulánsokkal szembeni védekezés arra kényszerítette a Rothschild-házat, hogy szeptemberben saját számlára vegyen át 30 milliót a 4%-os kötvényekből, és decemberre magasabb áron adjon túl azokon, mint amit az aláíráskor kértek érte.³⁷ Az, ami szeptemberben az aláírás kudarcaként tűnt fel (nyilván a készpénzes aláírókat szem előtt tartva), év végére a Rothschild-ház tudatos, spekulációt letörő (s mellesleg hasznot hajtó) manőverének látszott.

Ami a szeptemberi kibocsátást illeti, ismét érdemes szűkebb optikával a londoni (és az ahhoz tartozó amszterdami) helyzetet közelebbről szemügyre venni. Először ismét a szindikátus londoni letétéről: szeptember 24-i értesítés szerint £ 317 400 érték fekkdt a N. M. Rothschild & Sons cégnél.³⁸ A londoni cég első értesítése szerint 200 000 £ 4%-ost 6%-os kötvények ellenében, 20 000 £-ot pedig készpénzért jegyeztek Londonban (a megfelelő számok Amszterdamra nézve: 78 000 £ 6%-osért, 21 000 £ készpénzért), ami összesen 319 000 £-ot tett ki. A konzorcium Berlinből érkező rendelkezése szerint a készpénzes jegyzéseket 80%-ra redukálták, azonban a londoni cég ezt úgy hajtotta végre, hogy a 32 800 £-ra csökkentett hivatalos jegyzést Londonban és Amszterdamban nem kívánta leszállítani (ennyi szerepel a fenti összesítő kimutatásban is), hanem saját készletéből kiegészítve kiosztotta az aláírt mennyiséget.³⁹ Az külön lapra tartozik, hogy ugyanaznap Amszterdamba írott levelében onnan 80 720 £ 4%-ost 6%-os járadék ellenében és 22 290 £ készpénzes jegyzést igazolt vissza.⁴⁰ Úgy tűnik tehát, hogy az aláírás eredményének egymás számára való közlése sem jelentette egyúttal a konverzió befejeződését.

A konverzió egésze azonban – s ezt a szerződés meghosszabbítása lehetővé tette – 1884 végéig sem zárult le. Év vége közeledtével december 15-re volt kitérve az a határidő, amikor a január 15-én visszafizetendő 6%-os kötvényeket be kellett jelenteni. Ezeket a kötvényeket tehát tulajdonosaik nem konvertálták 4%-os aranyjáradékokra, hanem az ellenértéket készpénzben követelték. A Disconto Gesellschaft az első nap eredményét a 13. sz. táblázatnak megfelelően összesítette.

A legnagyobb hányadot London adta, ami aligha lephetett meg bárkit is. A fontban történő beváltásnak a konverzió kezdetétől fogva megvoltak a prioritásai. Legfeljebb ismét a kerek összeg szembeötlő. S ezeket a még távolról sem végleges számokat nézve eltöprenghet a kései kutató, hogy vajon csak rövidtávú árfolyam-megfontolások álltak a befektetői döntések hátterében, avagy mindebből azt a következtetést is meg lehet kockáztatni, hogy a londoni tőkepiac elveszítette érdeklődését a magyar állampapírok iránt. (Arról ugyanis, hogy a kapott készpénzzel mit tettek a delikvensek, nincs tudomásunk.) Vagy pusztán az eredeti szerződés beváltásra vonatkozó klauzulája miatt fontban érdemesebb volt becserélni, mint más valutákban. Vagy egyszerűen az egész konzorcium Londonba

lyett (Berlin) vagy 102,50 helyett (Frankfurt). A régi kötvények birtokosaival szemben a készpénzes aláíróknak nem érte meg jegyezni, mivel a 4%-ost olcsóbban megvehették a szabad piacon. Uo.

³⁷ The Economist, 1884. dec. 6. Az árfolyam emelkedése a Magyar Pénzügy tudósítóját meglepetésként érte (MP, 1884. dec. 5.)

³⁸ RAL XI/ 148/ 281 NMR – DG (1884. szept. 24.)

³⁹ RAL XI/ 148/ 281 NMR – DG (1884. szept. 26.) „...wir die geringen Subscriptionen hier & in Amsterdam nicht reducieren wollen, so haben wir den kleinen Rest von £ 8 200 – aus unseren eigenen Bestand hergegeben.”

⁴⁰ RAL XI/ 148/ 281 NMR – Gansl, Amszterdam (1884. szept. 26.) Hozzáfűzték: „You may continue exchanging four against sixes on the terms of the prospectus or in proportion, allowing for the 3/16% brokerage and you may likewise sell fours alone at 77 1/8 nett and buy sixes at 102 1/4 nett.” Uo.

csoportosította át beváltandó 6%-osait, ahogy eddig a felbélyegezetlen 4%-osok letétben tartásával tették?

13. SZ. TÁBLÁZAT

Beváltásra felmondott 6%-os kötvények bejelentése 1884. december 15-ig

	Névérték, forint
London, N. M. Rothschild & Sons	25 000 000
Párizs, de Rothschild frères	10 035 700
Berlin, Disconto-Gesellschaft	5 512 500
Berlin, S. Bleichröder	3 768 600
Bécs, Credit-Anstalt	1 472 100
Bécs, S. M. Rothschild	641 900
Bécs, M. Wodianer	530 200
Budapest	1 941 700
Frankfurt am Main	1 892 400
Összesen	50 795 100

Forrás: RAL XI/ 111/ 14 (DG 1884. dec. 17.)

Térjünk vissza egy pillantás erejéig ahhoz a „leszámoláshoz” („Abwicklung” tulajdonképpen „lebonyolítás”), amelynek alapján a képviselőház értesült – a pénzügyi bizottság jelentésének mérlegeként – a konverzió végelszámolásáról. A nézőpont természetesen változott: a Disconto-Gesellschaft által készített eredeti összeállításban a beszállított 6%-osok szerepeltek a mérleg szerinti baloldalon, az átvett 4%-osok pedig a jobbon (a pénzügyminisztérium eredeti kimutatásaiban értelemszerűen a 4%-osok a táblázat bal, a 6%-osok a jobb oldalán található), a definitív darabok átadása-átvétele alapján jelölték a dátumokat, s az egyes opciók is a pénzügyi elszámolások időpontjához kötődtek (az első két 80 milliós 4%-os részlet például a konzorciumnál 1881. júniusiként, a pénzügyminisztériumnál 1881. október 1-i elszámolásként jelent meg – ez korábban is így nézett ki). A legfontosabb eltérés azonban mégiscsak az volt, hogy a minisztériumi összeállításban csak az ún. „tőkeleszáolás” kapott helyet, pedig a konzorciumi kimutatás vele egyenrangú tabellába foglalta a kamatszámlát is (3. sz. függelék).

Mint látható, ez még nem a végleges elszámolás. Ennél „véglegesebbre” azonban mindezidáig nem bukkantunk. Szapáry pénzügyminiszter előterjesztése szöveges részében – mint láttuk – a kamatokra vonatkozólag mindössze annyit közölt, hogy a kamatmegtakarítás „a rente conversió keresztülvitele alatt ... 1881. július 1-től 1885. január 1-ig 3 207 165 aranyforintot tett.”⁴¹ A kincstár költségeinek levonásával ez nem volt több, mint a kötvények névleges kamatának törvényben előírt 6%-ról 4%-ra csökkenése.

A Hitelbank mérlegei és értékpapírbirtoka

Míg a kormányzatot mindenekelőtt az adósságszolgálat éves kamatterhének csökkentése és a törvény által kötelezett konverzió időben történő végrehajtása érdekelte, addig a konzorcium tagjai elsősorban a szerződés nyereséges lebonyolításában voltak érdekeltek. Ebben a konverzió elhúzódása miatt a birtokolt szelvények kamatai mind nagyobb szerepet játszottak az értékpapírvételi és -eladási árfolyam közötti különbséghez képest, de a végső beváltás közeledtével a devizaarbitrázs jelentősége is megnőtt (a fontban való végső beváltás miatt).

⁴¹ KI, X. k. 1886. 184. Pedig a pénzügyminisztérium belső anyagaiban ennél jóval részletesebb számítások is készültek a konzorcium várható nyereségeiről és veszteségeiről. MOL K 255 PM Eln. 210. cs. ad 369/ 1880. 8. t.

Vizsgáljuk meg, miként jelentek meg a konverzió fenti szempontjai a konzorcium magyar tagjának, a Magyar Általános Hitelbanknak a dokumentumaiban, amely sajátos ütköző szerepet töltött be a konzorcium és a kincstár között (bár egyértelműen az előbbi része volt!).

Ha a fenti konzorciális kimutatásokból a Hitelbank hozzájárulását külön összeállítjuk, azt állapíthatjuk meg, hogy míg az eredeti, 1881. májusi aláírásokban a Hitelbank 2,5%-kal részesedett, a 6%-os ellenében történő folyamódásokból is számottevő mennyiséget volt kénytelen visszautasítani, addig az egész 160 milliós első két részletből 3,9% jutott rá (összehasonlításként a 7,5%-ban meghatározott konzorciális szerződés szerinti hányadot érdemes tekintetbe venni). 1883-ban viszont, amikor a kibocsátás sikere érdekében a konzorcium számlájára kellett 4%-os kötvényeket vásárolni, ennél jóval magasabb, 17%-os részesedést sikerült felmutatnia. Tanulságosan alakult az 1884. márciusi budapesti jegyzések száma: míg eredetileg a 4%-os kötvényekre 4 100 000 forintnyi aláírás érkezett, az összes jegyzésből Budapestre végül csak 600 000 forint jutott (3%). Nem történt viszont érdemi redukció a 6%-os kötvények cseréjére bejött jegyzéseknél: végül 14 293 100 forint 4%-ost osztottak szét 6%-os ellenében (20,6%). Az 1884. szeptemberi utolsó aláírásakor készpénzért Pesten már mindössze 80 000 jegyzés érkezett (a tőzsdeinél magasabb volt az ár!), 6%-os becseréléseként pedig 1 915 000 forintnyi 4%-os került Budapesten elhelyezésre (6,2%). Anélkül, hogy bármilyen egyértelmű trendet azonosíthatnánk Budapesten, meg kell állapítanunk, hogy egyrészt a Hitelbanknak rendszerint gondot okozott a szerződéses hányad elhelyezése, másfelől azonban a konverzió jellegéből következően igyekeztek előtérbe állítani a régi, 6%-os kötvények becserélését. Hogy ez nem pusztán saját törekvés volt, hanem a konzorcium erőviszonyaival magyarázható, az igen valószínűnek tűnik.

Miként tükröződtek a konverzió problémái a Hitelbank mérlegeiben? Ha az év végi nyilvános mérlegekben a Központi Osztály és a Credit-Anstalttal közösen működtetett Bank- és Értékpapírosztály saját tárcáját nézzük, akkor nemcsak az a feltűnő, hogy a konverzió kezdetekor a Hitelbank egyetlen darabot sem tartott a 6%-os aranyjárdékból, de a bankosztály 1882 végén is csak a 4%-osokból mutatott ki önmagában nem túl nagy mennyiséget (287 700 frt névértéket), s igen csekély készletek szerepeltek 1883 decemberében is a mérlegben (6800 frt 6%-os és 5300 frt 4%-os), – ismét csak a bankosztálynál. A konverzió záróévének mérlegében viszont már a központi osztály kimutatásában bukkant elő 279 000 forintnyi névértékű 4%-os aranyjárdék, hogy aztán a következő két évben ezek a címletek se forduljanak elő a mérlegben.⁴²

Ha viszont a nyilvános mérlegek helyett az igazgatótanácsi ülésekre készített hóvégi értékpapírállomány-kimutatást vesszük szemügyre, a folyamatok időbeli hullámválása plasztikusabban érzékelhetővé válik (lásd 4. sz. függelék)⁴³. Kiderül, hogy számottevő mennyiséget a 6%-os járadékkötvényekből a bank igazából csak 1881-ben tudott felszívni és konvertálni. Már ebben az évben megjelent ugyanakkor, először épp május végén, hogy a bank saját intern kimutatásai szerint a 4%-os új járadékpapírokból passzív állománnyal bírt (a német mérleg kifejezése szerint: „schuldige Effecten”, „wir sind schuldig”). A grafikonon ezt negatív előjellel szerepeltetjük. S bár a nyilvános mérleg semmilyen készletet nem mutatott ki 1881 végén, az igazgatótanácsi összeállításból kitűnik, hogy mind a 4%-osból (14 100 frt né.), mind a 6%-osokból (17 400 frt né.) december 31-én a bankosztálynak csekély passzívuma volt. A „darabhiány” („Stückmangel”) a korabeli bankári könyvelésnek érdekes problémája lehetett, amely valószínűleg részben a határidőüzlettel (a hosszabbítás lehetőségét

⁴² A Magyar Általános Hitelbank igazgatóságának üzleti jelentései, 1880–1886.

⁴³ MOL Z 50 MÁH 8. cs. 3. t.

nyitva hagyó report/deport üzlettel), illetve a még le nem bonyolított konzorciális üzlet használt elszámolásaival függhetett össze.⁴⁴ Hosszabb távon a régi és az új járdék mozgása a hóvégi értékpapírkészletben tanulságos tükröképet mutatott: 1882 folyamán a 4%-os ment át inkább mínuszba, majd 1882 őszétől 1883 elejéig a 6%-osból jelentkező rendszeres passzívum, szinte szimmetrikusan ellenpontoszva ebben az időszakban a tárcában tartott 4%-os kötvények lüktetését. 1883 februárjának különös jelensége, hogy mindkét járdék – bár némi fáziskésést mutatva – komoly passzívumot jelzett, ami így együttesen a későbbiekben sohasem fordult elő. 1883 tavaszától kezdve mindkét papírból aktív hónapok következtek, míg 1884 őszén, az utolsó kibocsátás után ismét a 4%-os kötvényekből támadt jelentős passzívum (megintcsak a 6%-osok beáramlásának inverzeként). 1885 folyamán azonban (a 6%-osokat kivonták a forgalomból) a 4%-os aranyjárdék többé nem fordult elő adós tételként a hóvégi intern kimutatásokban. A passzívum tehát egyértelműen a kibocsátási üzlet és a konverzió következményeként mutatkozott ezeknél a papíroknál, s jelezte a Hitelbank nehézségeit, hogy a konzorciális szerződés feltételeinek megfeleljen. Akkor is vásárolni kellett és in natura szállítani 6%-osokat a szindikátus számlájára, ha az pillanatnyilag nem tűnt a honi piacon jövedelmezőnek (1881 ősze), s különösen aláírás után olyan 4%-osokat is el lehetett határidősen adni, amelyekkel az adott pillanatban a bank még nem rendelkezett, s e tranzakciók fedezetét épp a konverzióból cserére beáramlott 6%-osok vásárlása jelentette.

Mindaddig, amíg a be nem fejezett konzorciális üzletből származó nyereségek (és veszteségek) nem szerepeltek a mérlegben, a passzív tételek rejtve maradhattak a nyilvánosságnak szánt évvégi értékpapír-állományban. Az 1881. december 31-i mérlegben „a magyar aranyjárdék conversiójából az 1881. év végéig elért nyereséget” még nem számolták el, de az igazgatóság a nyilvánosságot „kielégítő haszonról” tájékoztatta.⁴⁵ Elsőként „a magyar aranyjárdék-conversió eddigi lebonyolításából elért nyereség a még függőben volt consortiális üzletek 1882. december 31-i állásának megfelelő tartalék visszatartásával” 1882 végén került a mérlegbe.⁴⁶ 1882-ben és 1883-ban az igazgatósági jelentések a konverziós eladásokkal kapcsolatban „méréselt nyereségről” szóltak. „Aránylag csekély haszonról” beszélt az igazgatóság 1884 végén is, amikor a végelszámolás még mindig csúszott, s ezért az 1884. december 31-i mérlegben „az elért haszon csak annyiban állítottott a mérlegbe, amennyiben az előző években gyakorolt átvételekre nézve a leszámolás a múlt év december 31-én végleg megtörtént.”⁴⁷ A végleges üzleti elszámolás elhúzódására utal, hogy még az 1885. első félévi mérleg kapcsán is azt jegyezte meg Pallavicini vezérigazgató, hogy „a magyar aranyjárdék-conversió üzletében múlt év december 31. óta syndicatiusi elszámolás nem történvén, az e műveletből hátralevő nyereség ezen felállításban felvéve nincs.”⁴⁸ Az aranyjárdék „nyereségének hátralevő része” („Restgewinn”) végül csak az 1885. december 31-i mérlegben került röviden említésre, de a nyilvános mérleg tételei között olyan általánosságban feloldva, hogy annak azonosítására egyetlen külső szakember sem vállalkozhatott. (A Hitelbank részletes intern könyvelési anyaga sajnos nem maradt ránk.)

⁴⁴ Kövér György: *A „láthatatlan” aláíró. A 4%-os magyar államkötvények jegyzői 1881-ben.* Korall, 14. (2003. december) 73.

⁴⁵ MOL Z 50 MÁH 8. cs. 3. t. (1882. márc. 13.) A 1882. félévi mérlegbe sem vették fel az innen származó nyereséget. Uo. (1882. aug. 21.)

⁴⁶ Uo. (1883. márc. 1.)

⁴⁷ A Magyar Általános Hitelbank igazgatóságának jelentése az 1884. január 1–december 31-ig terjedő 14. üzletévről. Budapest, 1885.

⁴⁸ MOL Z 50 MÁH 8. cs. 3. t. (1885. aug. 22.)

Összegzés

A kortársak mellett nyilván az utókor is kíváncsi lett volna az aranyjáradék-konverzió egészének mérlegére. Ilyenre azonban hosszasan kutakodás után sem szolgálhatunk. Ennek magyarázatát mindenekelőtt a mérlegkészítés természetében kell keresnünk. Azok a szervezetek, amelyek év végén kötelesek voltak nyilvánosan számot adni gazdálkodásukról (a kormányzat az állami zárszámadásban, a Hitelbank éves mérlegében), arra való hivatkozással, hogy a konverzió adott szakasza még nem bonyolódott le, rendszerint elodázták a beszámoló közzétételét (bár láthatóan készítettek intern becsléseket a folyamatok aktuális állásáról, s a befolyt összegeket is elkönyvelték a zárszámadás, illetve a tartalmak és az eredményszámok rovatai között). Összefoglalóan végül is a Rothschild – Disconto-Gesellschaft konzorcium mint alkalmi társulás tekintette át a konverzió lefolyását, amelyik nem tartozott publikus számadással, viszont menetközbeni elszámolásait nem naptári évhez, hanem a konverzió egyes fázisaihoz igazította. Ennek a Hitelbank által a Pénzügyminisztériumnak megküldött előzetes változata (a tőkeszámla) szolgált a magyar kormány hivatalos „leszámolása” alapjául is.

Az államháztartás először a kamatmegtakarításon túl is reménykedett konverziós nyereségben, aztán látva, hogy ennek mind csekélyebb a lehetősége, végül a maradék esélyről is lemondott, csak hogy a törvényes határidőre – idő előtt – bejelenthesse a konverzió lebonyolítását. A konverzió mérlegét sem saját, eredeti belső szisztémája szerint mutatta be az országgyűlésnek, hanem az 1884. őszi, előzetes konzorciumi tőkeelszámolást vette alapul – véglegesként. A konzorcium, a sikeres indulás után, amikor a közbejött tőzsdeválság miatt elúszni látta az 1881. szeptember 29-i opció nyereségét, gyakorlatilag leállította az üzletet. Később újraindította azt, igaz, a gyenge konjunktúra miatt csak csökkenő átvételi és eladási árfolyam-különbözettel számolhatott, viszont épp a tranzakció elhúzódnása miatt, az átvett papírok utáni kamatjövedelem révén, hosszú távon minden opcióban nyereséget könyvelhetett el. A konzorcium a szindikátusi tartalékot oda deponálta, ahol mind a tényleges csekkor, mind a végső beváltáskor a nemzetközi valutaarbitrázs jóvoltából a legnagyobb árfolyamnyereséget lehetett húzni utána.

A konzorcium magyar tagja, a Magyar Általános Hitelbank sajátos helyzetéből adódó speciális problémákkal nézett szembe. Egyfelől a magyar kormány elvárása nehezedett rá, hogy az új kölcsön minél nagyobb arányú itthoni elhelyezésével demonstrálja a növekvő hazai tőkeerőt. Másfelől a fokozott magyarországi érdeklődés dacára szinte sohasem tudta teljesíteni a konzorciális szerződésben rá kiszabott arányokat. Hiszen a konzorcium minden tagjának érdekében állt ott beváltani a régi 6%-os kötvényeket, ahol a legkedvezőbbek voltak az árfolyamok. A Londonba „transzferált”, szindikátusi letétben lévő kötvénykészlet biztonsági tartalékul szolgált arra az esetre, ha az egyes opciók értékesítése nem hozta volna meg a konzorcium szolid nyereségét. A végső beváltáskor még mindig mód nyílt a hiányzó jövedelem pótlására. Ráadásul immár a magyar pénzügyminisztérium minden ellenőrző pillantásától megszabadulva. Csak az 1886-os szelvénybeváltás adatai mutatták meg világosan a kormánynak, hogy a konverzió révén Magyarország súlya érdemben nem növekedett a 4%-os aranyjáradék-kötvények elhelyezésekor. A kamatteher csökkent, a külső eladásodás viszont növekedett. Az összesítő, végső mérleg elkészítésének igénye pedig idővel feledésbe merült. Csak a részletenkénti hitelszámvevősségi és konzorciumi nyereség/veszteség-kimutatások, a nem nyilvánosság számára készült menetközbeni intern dokumentumok (hóvégi értékpapír-számla) őrizték meg az utókor számára az aranyjáradék-konverzió folyamatának történetét. A kincstár és a konzorciumot alkotó bankok szempontjából külön-külön és immár együttesen.

1./ I. SZ. FÜGGELÉK
Hitelszámvevősségi kimutatások a konverzió állásáról
(1882–1884)

	1882. júl. 14.		1883. márc. 16.		1884. márc. 8.	
	Árfolyam (arany frt)	Névérték (arany frt)	Névérték (arany frt)	Névérték (arany frt)	Névérték (arany frt)	Névérték (arany frt)
I. A 4%-os aranyjárdék értékesítése						
A. a consortiumnak						
1. 1881. okt. 1-i elszámolás	fix 72,00	80 000 000	57 600 000			
2. I. opció 1. részlet 1881. okt. 1-i elszámolással	73,875	80 000 000	59 100 000			
3. I. opció 2. részlet 1881. nov. 1-i elszámolással	74,944	40 000 000	29 977 600			
4. II. opció 1. részlet 1882. febr. 1-i elszámolással	75,397	40 000 000	30 158 750			
5. II. opció 2. részlet 1884. jan. 1-i elszámolással	73,90				70 000 000	51 730 000
		240 000 000	176 836 350		310 000 000	
B. az alapoknak	<i>Bankérték</i>	<i>Névérték</i>	<i>Bankérték</i>	<i>Névérték</i>	<i>Bankérték</i>	<i>Bankérték</i>
1. 1881. 59 278. sz.*	90,69	4 767 100	4 323 282,99			
2. 1882. 36 268. sz.**	88,32	5 442 100	4 806 462,72			
3. 1882. 63 242. sz.***	88,40			51 200	45 260,80	
		10 209 200	9 129 745,71	10 260 400	9 175 000,51	10 260 400
Összes kibocsátás (n. é.)		250 209 200		250 260 400		320 260 400

* A részesülő alapok felsorolása nélkül

** Tisza-szegedi kölcsön alap

*** Országos rabsegély és javító intézeti alap

Forrás: MOL K 255 PM Eln. 210. cs. 1880 - 8 - ad 3287

1./ II. SZ. FÜGGELÉK
Hitelszámvevősegi kimutatások a konverzió állásáról
(1882–1884)

II. A 6%-os kötvények beváltása	Árfolyam	1882. júl. 14.		1883. márc. 16.		1884. márc. 8.		Megjegyzés
		Beszolgálta- tandó névérték	Tényleg beadott	Beszolgálta- tandó névérték	Tényleg beadott	Beszolgálta- tandó névérték (arany frt)	Tényleg beadott	
A. a consortiumtól	(arany frt)	(arany frt)		(arany frt)				
1. 1881. okt. 1-i elszámolás	101,50	56 748 768, 47	56 748 700					
2. I. opció 1. részlet 1881. okt. 1-i elszámolással	100,894	58 576 327,63	58 576 300					
3. I. opció 2. részlet 1881. nov. 1-i elszámolással	100,978	29 687 258, 61	29 687 200					
4. II. opció 1. részlet 1882. febr. 1-i elszámolással	101,394	29 744 117	29 744 100					Készpénzben *171,71
5. II. opció 2. részlet 1884. jan. 1-i elszámolással						51 091 300		
Összes		174 756 471, 71*	174 756 300			225 847 600 **		Készpénzben **230,46
B. az alapoktól	<i>Bankértékben</i>		<i>Bankértékben</i>		<i>Bankértékben</i>			
1. 1881. 59 278. sz.	117,66	3 674 500	4 323 416,70					
2. 1882. 36 268. sz.	119,135	4 034 500	4 806 501,57					
3. 1882. 63 242. sz.	118,80			38 100	45 262,86			
Összes		7 709 000	9 129 918,27	7 747 100	9 175 181,07			Készpénzben 174,56

Forrás: MOL K 255 PM Eln. 210. cs. 1880 - 8 - ad 3287

1./ III. SZ. FÜGGELÉK
Hitelszámvevősegi kimutatások a konverzió állásáról
(1882–1884)

III. Kamat	Kamatozás ideje	Követelés a konzorciumtól		Tartozás a konzorciumnak		Kamat (arany forint)	
		4%-os után		6%-os után		megtakarítás	ráfizetés
		névérték után	(arany forint)	névérték után	(arany forint)		
1. 1881. okt. 1-i elszámolás	1881. júl. 1. – okt. 1.	80 000 000	800 000	56 748 700	851 230,50		
2. I. opció 1. részlet 1881. okt. 1-i elszámolással	1881. júl. 1. – okt. 1.	80 000 000	800 000	58 576 300	878 644,50		
3. I. opció 2. részlet 1881. nov. 1-i elszámolással	1881. júl. 1- nov. 1	40 000 000	533 333,3	29 687 200	593 744,00		
4. II. opció 1. részlet 1882. febr. 1-i elszámolással	1881. júl. 1. – 1882. febr. 1.	40 000 000	933 333,33	29 744 100	1 041 043,50		
Összes (1882. júl. 14.)			*3 066 666,66		3 364 662,50		297 995,84
Alapok konvertálása	1881 dec., jún, 1882. dec. végéig**					54 410	
Konvertálás után		240 000 000		174 756 300		885 378	
Összes (1883. márc. 16)						939 788	
Konvertálás után							
Összes (1884. márc. 8.)		320 260 400	12 810 416	233 594 700	14 015 682	1 205 266	
Megtakarítandó még		224 739 600		166 405 300		994 734	

* Kamatmegtérítés az 1882. jan. 1-jén beváltandó szelvény kompenzálásra fordítandó, s így végleg csak 1882 folyamán számolható el.

** A 6%-os kötvények kamatozása félév végéig tartott, a 4%-os kamatozása viszont a következő félév elején kezdődött.

Forrás: MOL K 255 PM Eln. 210. cs. 1880 - 8 - ad 3287

2. SZ. FÜGGELÉK

A pénzügyminiszternek a pénzügyi bizottság által elfogadott elszámolása

	4%-os névérték	Árfolyam (arany forint)	Eladási ár	6%-os névérték	Árfolyam (arany forint)	Vissza- vásárlási ár	Készpénz fizetés
1. elszámolás 1881. 10. 01.	80 000 000	72	57 600 000	56 748 700	101,5	57 599 930,50	69,50
2. elszámolás 1881. 10. 01. (I. opció, 1. rész)	80 000 000	73,875	59 100 000	58 576 300	100,894	59 099 972, 12	27,88
3. elszámolás 1881. 11. 01. (I. opció, 2. rész)	40 000 000	74,944	29 977 600	29 687 200	100,978	29 977 540,82	59,18
4. elszámolás 1882. 02. 01. (II. opció, 1. rész)	40 000 000	75,396875	30 158 750	29 744 100	101,394	30 158 732, 75	17,25
5. elszámolás 1884. 01. 01.	70 000 000	73,90	51 730 000	51 091 300	101,25	51 729 941, 25	58,75
6. elszámolás 1884. 12. 15.	100 000 000	75,00	75 000 000	74 074 000	101,25	74 999 925, 00	75,00
7. elszámolás 1884. 12. 31.	124 739 600	-	93 485 441,25	92 331 300	101,25	93 485 441, 25	-
Konzorciumnak összes	534 739 600		397 051 791,25	392 252 900		397 051 483, 69	307,56

Forrás: Képviselőházi Irományok (KI) X. k. 1886. 315-316. (325. sz. melléklet)

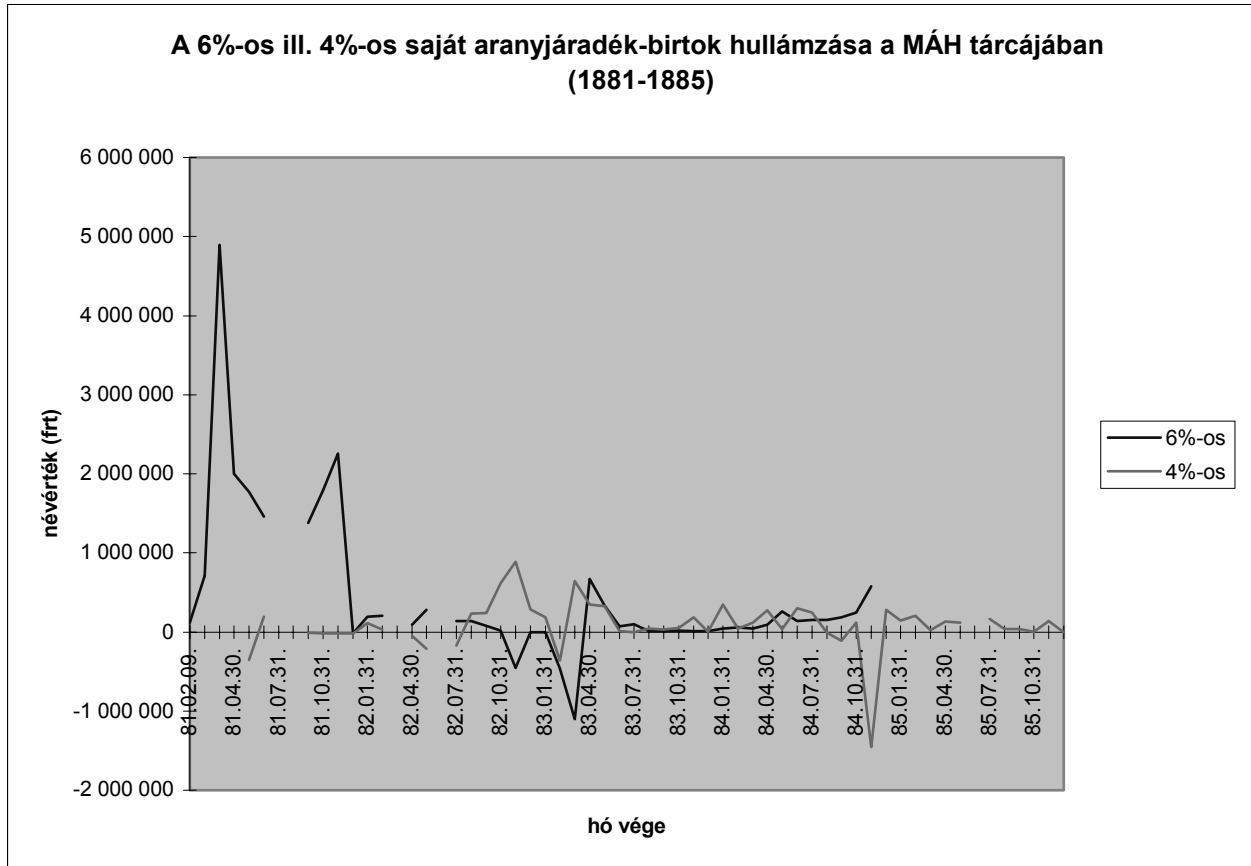
3. SZ. FÜGGELÉK

A konverzió lebonyolítása (1884 őszéig). Kamat-leszámolási számla

6%-os aranyjárdék				4%-os aranyjárdék				készpénzben kiegyenlítve
Dátum	Kamatkozó névérték (frt)	Időtartam	£	Dátum	Kamatkozó névérték (frt)	Időtartam	£	
1881. jún.	115 325 000	81. 07.01–10.01.	172 987. 10.-	1881. jún.	160 000 000	81.07.01–10.01.	160 000. -.-	12 987.10.-
1881. szept.	29 687 200	81.07.01–11.1.	59 374. 8.-	1881. szept.	40 000 000	81.07.01–11.01.	53 333. 6.8.	6 041.1.4.
1881. nov.	29 744 100	81.07.01–82.02.01.	104 104. 7.-	1881. nov.	40 000 000	81.07.01–82.02.01.	93 333. 6.8.	10 771.0.4.
1883. márc.	26 085 900	83.01.01–84.01.01.	156 515. 8.-	1883. márc.	70 000 000	83.01.01–84.02.01.	280 000. -.-	14 470.18.-
	22 302 600	83.07.01–84.01.01.	66 907. 16.-					még kiegyenlítendő
	2 567 800	83.07.01–84.01.01.	7 703. 8.-					6 630.18.-
	visszaszolgáltattott: 34 987 600	júliusi szelvény után	69 975. 4.-					
	4%-os járadék							
1884. márc.	52 052 900	84.01. 01–12.15.	299 304. 3.6.	1884. márc.	100 000 000	84.01.01–12.15.	383 333. 6.8.	37 918.9.4
	783 000	84.01. 01–12.15.	4 502. 5.-					
	21 238 100	84.07.01–12.15.	58 404. 15.6.					
	Visszaszolgáltattott: 29 520 300 4%-os járadék	júliusi szelvény után	59 040. 12.-					
	Fenntartva: 92 331 300	Után fizetendő kamatteher			Fenntartva: 124 739 660	Után számított kamat		

Forrás: MOL K 255 PM Eln. 266. cs. 1885 - 8 - 23

4. SZ. FÜGGELÉK



Forrás: MOL Z 50 MÁH 8. cs. 3. t.

1. TÁBLÁZAT

A központi kormányzati jövedelem megoszlása Ausztriában és Magyarországon források szerint, 1869–1913

(az összes rendes jövedelem százalékában)

Ötéves periódus	Direkt adók		Indirekt adók, díjak és monopóliumok		Állami vállalkozások nettó jövedelme		Állami tulajdon eladása		Egyéb bevételek		Összes A/M %
	A	M	A	M	A	M	A	M	A	M	
1869–1873 ^(a)	32,2	(42,2)	58,0	(53,8)	1,6	(2,8)	2,5	n.a.	5,8	(0,9)	(193)
1874–1878	31,9	(43,8)	58,2	(45,5)	^b	(9,5)	0,4	n.a.	9,5	(1,3)	(166)
1879–1883	30,7	37,1	63,3	42,2	^b	1,0	0,1	1,5	5,9	18,2	130
1884–1888	31,8	33,5	63,8	41,3	^b	2,2	0,1	2,1	4,2	20,9	111
1889–1893	29,8	31,1	64,5	50,3	2,2	8,0	0,2	1,0	3,4	9,6	112
1894–1898	28,1	29,1	63,9	52,0	4,6	8,4	0,0	0,6	3,3	10,0	114
1899–1903	29,1	27,9	64,8	52,1	4,2	10,1	0,1	0,1	1,8	9,9	125
1904–1908	27,5	28,1	66,6	54,3	4,4	7,5	0,1	0,3	1,4	9,8	129
1909–1913	24,8	28,5	70,4	61,1	3,5	1,5	0,1	0,1	1,2	8,8	151

Jelmagyarázat:

A – Ausztria

M – Magyarország

^a Magyarországon az 1871–1873-as időszak^b Veszteség; a 8. táblázatban található a központi kiadásoknál*Források:*

Ausztria: Zentralrechnungsabschluss über den Staatshaushalt der im Reichsrat vertretenen Königreiche und Länder für das Jahr... Der österreichische Staatshaushalt in dem Jahrzehnt 1903 bis 1912 (Österreichische Statistik, N. F. 12 Band, 1 Heft, Wien, 1915. A továbbiakban csak Zentralrechnungsabschluss, Staatshaushalt.)

Magyarország: Magyar Statisztikai Évkönyv megfelelő kötetei

2. TÁBLÁZAT

A központi kormányzati kiadások megoszlása Ausztriában és Magyarországon források szerint, 1869–1913
(az összes rendes kiadások százalékában)

Ötéves periódus	Közös kiadások		Honvédelmi kiadások		Adósság- szolgálat		Parlament		Igazgatási kiadások, támogatások		Állami vállal- kozások nettó vesztesége		Nyugdíjak		Egyéb kiadások		Teljes A:M arány
	A	M	A	M	A	M	A	M	A	M	A	M	A	M	A	M	
1869–1873/ ^a	27,5	(16,4)	2,6	(2,8)	36,5	(29,1)	0,2	(0,6)	27,7	(45,3)	b	b	4,5	(1,2)	1,0	(4,6)	(128)
1874–1878	28,9	(18,6)	2,7	(2,7)	33,0	(33,9)	0,4	(0,5)	30,5	(38,9)	0,1	b	4,1	(1,4)	0,2	(3,9)	(135)
1879–1883	27,4	15,8	2,6	2,5	36,4	49,4	0,5	0,5	27,6	18,9	1,3	b	4,3	1,5	-	11,5	123
1884–1888	25,5	15,0	3,4	3,1	36,7	46,1	0,3	0,4	25,7	21,2	3,6	b	4,7	1,8	-	12,4	121
1889–1893	20,4	11,8	4,8	5,1	41,9	46,0	0,3	0,5	27,4	24,4	b	b	5,0	2,3	0,3	9,9	118
1894–1898	19,6	10,5	5,3	5,1	40,9	40,7	0,3	0,5	28,7	27,5	b	b	5,2	2,2	-	13,4	110
1899–1903	17,2	11,9	5,9	5,1	36,4	36,7/ ^c	0,3	0,5	34,2	34,1	b	b	6,0	2,5	-	9,3	120
1904–1908	17,4	12,2	6,3	4,6	33,8	31,5	0,3	0,4	35,5	46,0	b	b	6,7	2,8	-	2,5	118
1909–1913	19,7	14,3	7,5	5,9	32,5	26,0/ ^c	0,3	0,3	32,7	41,0	b	b	7,2	2,8	-	9,6	119

Jelmagyarázat:

A – Ausztria

M – Magyarország

^a Magyarországon az 1871–73-as időszak

^b Nettó jövedelem; ld. az 1. táblázatban, központi kormányzati jövedelem

^c négy éves átlag

Források:

ld az 1. táblázatban.

KÖVÉR, GYÖRGY

*Treasury and consortium:
Balance-sheets of the Hungarian gold rente conversion,
1881–1884*

The 1881:XXXII Act of Austria-Hungary resolved that the gold rente with 6% interest return squalling 400 million gold forints in nominal value put in circulation in the second half of the 1870s be converted into bonds with 4% interest at the nominal value of 545 million forints. In 1881 the Rotschild consortium first took over bonds with 4% interest at the nominal value of 80 million forints on two occasions (i.e. 160 million altogether) to sell. Then it took over 40 million as the 19th June 1881 instalment, and finally, another 40 million forints as the 29th September 1881 instalment. The issuing of the bonds was suspended in the wake of the intervening Paris Stock Exchange crisis at the beginning of 1882, and the next sale took place only as late as 1883 and 1884: between 17th and 24th April 1883 70 million, on 26th and 28th May 1884 another 100 million, finally from 22nd to 24th September 1884, the remaining new gold rente worth more than 124 million in nominal value was put in circulation. The study makes an attempt to draw up a balance of the gold rente conversion both from the viewpoint of the Treasury and the consortium (distinctly discussing one of its members, the Hungarian General Credit Bank) focusing on the way it could have been perceived by the individual actors themselves and as we today, adding up these perspectives, can analyse the conversion. At first the state finance hoped for a profit from the conversion to exceed even savings on the interest, then renouncing it for pressure of the deadline required by law for announcing the conversion. Despite a successful start, when the consortium re-started the transaction, following the intervening panic it could reckon only with a diminishing difference of exchange caused by a modest boom. Yet, for the very reason that the transaction was prolonged it was able to gain profit from each option as a result of the interest income from the papers taken over. The consortium kept depositing the syndicated reserves in a way that thanks to the international currency arbitrage, both when the actual conversion and/or the final redemption took place it was able to make the greatest exchange profit.