

KÖVÉR GYÖRGY

# A bécsi Rothschildok és az 5%-os magyar papírjára

(1881–1893)

1945 nyarán a szovjet Vörös Hadsereg 59. hadtestének parancsnoka szolgálati úton jelentette felettesének, hogy az alsó-sziléziai Althorn várából titkos német levéltár került elő.<sup>1</sup> Egyetlen történeti kijelentés mennyi meglepetést és kalandot tartogat. És hány tisztázatlan kérdést. Nem biztos ugyanis, hogy a titkos levéltárra valóban 45 nyarán bukkantak rá a szovjet csapatok. Ismerünk olyan beszámolót, amely szerint a szovjet felderítés valójában már 1945. január végén, február elején megtalálta a Reichssicherheitshauptamt VII. ügyosztályának 1943 augusztusában az alsó-sziléziai Schlesierseenél elhelyezett iratait.<sup>2</sup> Az egyértelműnek tűnik, hogy valójában többféle német és külföldi irattár anyaga került az 1946 márciusában kialakított, s közvetlenül a Szovjetunión Belügyminisztériuma alá rendelt ún. Különleges Archívum (Osobyj Arhiv) anyagába.<sup>3</sup>

## Egy hadizsákmány-levéltár különös históriája

A teljes nevén Szovjetunión Központi Állami Különleges Archívumába (CGOA SZSZSZR) irányított első szállítmány – az 1946-os jelentést idéző jubileumi faliújság szerint – 1945. augusztus 8-án érkezett a csehszlovákiai Česká Lipából. Ez alkalommal 905 800 őrzési egységnyi, franciaországi eredetű anyagot fogadtak. 1945 szeptembere és decembere között még további 2 636 láda beraktározására került sor, Németországból származó iratokkal. Hogy bonyolultabb legyen a helyzet, a forrás ezúttal Welfelsdorf várát nevezi meg bevagonírozási helyszíneként, Hebelwert városa mellett, Felső-Sziléziában. Természetesen újabb és újabb ládák érkeztek Lengyelországból és Romániából is. Ez az, amit az eredetről a faliújság az 50 éves jubileum alkalmából saját dolgozóinak és látogatóinak hírül ad. S azt, hogy a munkatársak nekiláttak a hatalmas anyag rendezéséhez, aminek eredményeként leltárkönyvek és cédulakatalógusok készültek. Azt is tudomásunkra hozza a faliújság, hogy második világháború előtti külügyi dokumentumokat és a nürnbergi perrel kapcsolatos aktákat kivételezett kutatók már használhatták.

Valójában azonban – 1990 februárjáig – a Különleges Archívum létezéséről nem volt a kívüllágnak tudomása. Vagy ha volt, hát nem sejtette, hogy mi minden rejtezkedik benne. 1990 februárjában az Izvesztijában E. Maximova hívta fel a figyelmet egy ötrészes cikkben a hadizsákmány-archívum létezésére. A tudósítások előszeretettel „trophy-archive”-ról

<sup>1</sup> Aly, Götz – Heim, Susanne: Das Zentrale Staatsarchiv in Moskau („Sonderarchiv”). Düsseldorf, 1992. (a továbbiakban: Aly – Heim 1992.) 7.

<sup>2</sup> Lenz, Wilhelm: Die deutschen Bestände im Sonderarchiv in Moskau. Der Archivar, 1992. Heft 3. (a továbbiakban: Lenz 1992.) 458. A szerző idéz egy harmadik beszámolót, amely szerint az iratok valójában 1945 szeptemberében kerültek elő, mégpedig az alsó-sziléziai Althann (sic!) grófok várából, Glatz városa közelében. Uo.

<sup>3</sup> Intézménytörténeti szempontból fontos információkat merítettünk a volt különleges archívum folyosóján kifüggesztett képes faliújság felirataiból, amely „A CHIDK – 50 éve” címmel ünnepelte a levéltár fennállását.

vagy Beutelaktenről beszéltek, hiszen a titkos archívum létének jogcíme az volt, hogy az itt őrzött iratkötegek hadizsákmányként kerültek a Szovjetunió birtokába, nyilván az onnan elhurcolt más értékek fejében, egyfajta jóvátételként.

1990 után a levéltár kénytelen volt megnyitni kapuit a kutatók előtt, s a kor szellemének megfelelően hazai és külföldi látogatók egyaránt érkeztek. A faliújság szerint ez a hullám 1993–1994-ben tetőzött. 1992. július 1-jével új nevet kapott az intézmény, a korábban nem kevésbé eufemisztikus Központ a Történeti-Dokumentációs Gyűjtemény Őrzésére (CNIDK) címet. Úgy érezhették, ez mégiscsak jobban hangzik, és szimbolikusan is kifejezi a levéltár megváltozott státusát, ugyanis a fennhatóságot már a levéltári irányítás gyakorolta. Nyilvánosságra kerültek az első iratjegyzékek is. Az alapvető probléma ugyanis az volt, hogy a leltárak, repertóriumok cirill betűs szövegeit a külföldi kutatók zöme el sem tudta olvasni. Pedig a külföldiek zömét nem kifejezetten az orosz tematika érdekelte. Ennek feloldására különböző megoldások alakultak ki: volt olyan intézmény, amely egy ott helyben alkalmazásban álló levéltárossal lemásoltatta és lefordíttatta az őt érdeklő anyagokat. De a Vyborgskaja utca 3-ban székelő intézmény kutatótermében nem ritka a vastag aktaatárskás nyugat-európai vendég, akinek a helyszínen a magával hozott tolmáclány hangosan olvassa fel a fondjegyzéket. Közben megjelentek az első nyomtatott, idegen nyelvű állagismertetések is, a legrészletesebb a már idézett Aly–Heim-féle, de készültek speciális beszámolók is.<sup>4</sup>

A már többször idézett faliújság azt állította, hogy az archívum 857 külföldi eredetű és 169 szovjet vonatkozású fondot őriz. Az „eredet” és a „vonatkozás” finom megkülönböztetése ellenére a beszámolók alapján világos, hogy a levéltár lényegében kétféle anyag begyűjtésére szakosodott. Egyfelől a német birodalmi vagy náci megszállás alatti területek állami és helyi igazgatási anyagát „zabrálták össze” (például Reichsministerium des Innern, Zentralbauleitung der Waffen-SS und der Polizei in Auschwitz, Reichswirtschaftsministerium, SA, s mellette olyan politikusi fondok, mint Goebbelsé, Rathenaué, Schachté stb.), de ide kerültek a hadifoglyokról szóló iratok, kimutatások is. Másfelől egyszerűen felpakolták azokat a náci „levéltári” gyűjteményeket, amelyeket a német elhárítás, a Gestapo az ellenségeiről felhalmozott (a már említett VII. Ügyosztály képében a háború vége felé). Ebbe azután minden belefért, szervezetek és személyek egyaránt: szabadkőművesek, emigránsok és zsidók, egyházak, ókonzervatívok, liberálisok és marxisták stb.<sup>5</sup> Az „ellenségeink ellenségei a mi ellenségeink” sajátos logikája alapján az NKVD nyilván úgy gondolta, hogy jó lesz ez még egyszer valamire. Ennek jóvoltából olyan hagyatékok hevernek az archívumban egymás mellett, mint Walter Benjaminé, Arthur Koestleré, vagy Ludwig von Misesé, Otto Neurathé és Othmar Spanné, hogy írókat, filozófusokat és közgazdákat egyaránt említsünk.

Nyilván valamelyik utóbbi jogcímen került a gyűjteménybe a bécsi Rothschildok anyaga, amelyet a náciak az Anschlusskor foglaltak le, de itt kötött ki a párizsi ház levéltárának egy része is (a másik fele Franciaországban vészelté át a háborút és az államosítás után megőrzésre az Archives Nationales-ba került). A különleges levéltár anyagának eredet szerinti rétegződése jelentőséggel bír a fondok későbbi sorsa szempontjából. Ezt a kétféle

<sup>4</sup> A mi szempontunkból az első ilyen: Trentmann, Frank: New Sources on an old family: the Rothschild papers at the Special Archive, Moscow – and a letter from Metternich. *Financial History Review*, 1995. 2. szám, 73–79. (a továbbiakban: Trentmann 1995.) Jómagam erre a cikkre hivatkozva szereztem tudomást a különleges levéltár létezéséről a londoni Rothschild Archívumban. Személyes élményekre az MTA – RAN csereegyezmény jóvoltából tehettem szert 1997 novemberében. Az ottani zavartalan kutatási hozzáférhetőséget pedig Tofik Iszlamo kollegámnak köszönhetem. A feldolgozás munkájához a Széchenyi professzori ösztöndíj biztosított nyugodt lehetőséget.

<sup>5</sup> Lenz 1992. 457–458.

Rothschild-cég iratainak útja jól szemlélteti. A francia Rothschildok anyaga két részletben került a Különleges Archívumba: az egyik már 1945-ben a Belügyminisztérium központi irattárból, a másik az ukrán állami levéltárból 1960-ban.<sup>6</sup> 1990 után a francia Rothschild-iratokra nehéz volt a hadizsákmány jogcímet fenntartani, hiszen az, hogy a németek azokat elhurcolták Franciaországból, meglehetősen gyenge érv a szovjet kisajátításra a franciákkal szemben. Végző soron minden diplomáciai, belpolitikai és pénzügyi szempont összjátéka-ként alakult, ezért ezek az iratok a kilencvenes évek közepén visszakerültek a tulajdonos-hoz, majd pedig egy francia kikötőből behajózva Londonban találták meg remélhetőleg végleges őrzési helyüket. A londoni ma az egyetlen működő Rothschild-cég, amelynek magánlevéltára (pontosabban: a jelenlegi belső szabályozás szerint annak 1910 előtti része) 1981 óta – két szakmai ajánló támogatása esetén – megnyílhat a kutató előtt.<sup>7</sup> A bécsi Rothschildok anyagát azonban hiába igényelte vissza mind a család, mind Ausztria, hosszú ideig úgy nézett ki, hogy a hadizsákmány-jelleg – a „csatlakozott” Ausztriáról lévén szó – változatlan jogcímként érvényesíthető marad.<sup>8</sup>

A bécsi Rothschildok levéltára hajdanán a frankfurti ág anyagának egy részét is megörökölte, miután az a századfordulón bezárta kapuit.<sup>9</sup> Az eredeti kétkötetes orosznyelvű fondjegyzék őrzési egységeket ismertető részének végén lila tintás bejegyzéssel dátum is szerepel: 1948. július 14-e, ami arra utal, hogy az NKVD munkatársai erőltetett menetben haladtak a leltározással.<sup>10</sup> A fondjegyzék egyébként egy érdekes epizódról is tanúskodik: feltűnteti ugyanis, hogy 1960 júniusában az eredetileg 19–22. ügyiratszámú (delo) bel-eltározott aktákat (Metternich kölcsönök, 1827–1850) átadták Ausztriának. S hogy a 18. számú akta is hasonló témamegjelölést viselt, ennek ellenére Moszkvában maradt, csak emeli a különleges archívum rejtélyeinek a számát.

A különleges levéltár magyar szempontból sem csak a had- és politikatörténet kutatója számára jelent szinte kimeríthetetlen kincsesházat, hanem a gazdaság-, társadalom és eszmétörténet búvárának – ha lehet – még több anyagot kínál. Gazdaságtörténeti szempontból a bécsi Rothschildok levéltárának előbukkanása rendkívüli jelentőségű. Anélkül, hogy a londoni és párizsi levéltár értékeit alábecsülni akarnánk – ez már személyes okokból is, ott végzett kutatásaink jóvoltából is távol áll tőlünk – tudomásul kell vennünk, hogy a magyar ügyekben mégiscsak a bécsi ág által vezetett cég volt a legilletékesebb.

Az alábbiakban egy olyan államkölcsönügylet (az 5%-os papírráradék) példáján kívánom ezt illusztrálni, amelyet kifejezetten a Monarchia publikumának szántak (és amelyről a londoni és párizsi anyagban legfeljebb elszórt nyomokat találhatunk).

## Az 5%-os papírráradék története

Az értékpapíroknak ugyanolyan élettörténete van, mint egy pénzügyminiszternek vagy egy bankárnak. A „szülők” a kölcsönművelettel kapcsolatos tárgyalások során (kormányzat

<sup>6</sup> Az 58. számú fond ismertetője 1985-ben készült és az 1826–1944 közötti évkört fogja át.

<sup>7</sup> Knight, Gershom A.: Das Rothschildische Banken- und Wirtschaftsarchiv in London: Empfängerüberlieferung im Überblick. Teil I. Bankhistorisches Archiv, 1979. 1. szám, 61–66.

<sup>8</sup> Tanulmányunk írása idején újra friss hírek röppentek fel az anyag visszaszármaztatásáról.

<sup>9</sup> Trentmann áttekintése szerint Moszkvában az 58. „osztály” a francia ághoz, a 637. pedig a német oldalhoz tartozott. Trentmann, 1995. 74. (A dolog pikantériája, hogy a cikk megjelenésekor a francia iratok már nem voltak Moszkvában.) Aly – Heim és Lenz levéltárosi szempontból beavatottabb jegyzéke az „osztrák eredetű” Rothschild-iratoknál a 637. fondot 416 őrzési egységgel említ. Aly – Heim 1992. 32., Lenz 1992. 467.

<sup>10</sup> CGOA SZSZSR Rothschild – venszkie bankiri. (fond No. 637) op. 1. za 1769–1938 gg., op. 2. za 1883–1939. gg. A jegyzék profi munka. Földrajzi és (család)névmutatóval is kiegészül, amelyet 1983-ban egy archeográfus munkatárs állított össze. Ez alapján készült a londoni Rothschild-archívumban (RAI) található német és angol nyelvű kivonatosszállítás.

a bankkonzorciummal, kormány a parlamenttel) megegyeznek a szerződéses feltételekben, és a törvényes felhatalmazás birtokában megtörténhet a kötés és a kötvények kibocsátása. A tranzakció meghatározott időre szól, s közben csak évente kétszer, a kamatok kifizetésekor kell a teremtményről gondoskodni. Végül, a lejárat közeledtével sor kerül a kötvény beváltására – többnyire valamilyen újabb kölcsönre konvertálás útján, s a ciklus kezdődhet előlről, az államok adósságtերemtő képességének határáig.

Csak hogy egy államadóssági kötvény teljes történetének megírása, a kibocsátástól a törlesztésig, talán még több nehézségbe ütközik, mint egy biográfia elkészítése. Mindenekelőtt azért, mert sem az adósságtերemtő kormányzat, sem a hitelező bankár nem igazán érdekelt abban, hogy a publikumot az egyes életszakaszok kulisszatitkaiba beavassa. Futam közben azért nem, mert nem akarnak fölösleges izgalmat okozni sem a potenciális érdeklődőknek, sem egymásnak (ezért aztán óvakodnak megosztani a teljes információ tömeget, amelynek birtokában vannak, többnyire igencsak egyenlőtlenül), utólag meg már minek borzolni a kedélyeket a múlt felhánytorgatásával, hiszen az újabb tranzakcióban az épp aktuális hitel ügyében kell együttműködniük. Emiatt (és pénzügyi tudatlanságunk okán) is lengi be meglehetősen misztikus homály az államkölcsönüzletek történetét. Az utókor történésze számára azonban kevés érdekesebb lelet van, mint amikor a kortársak elől többnyire rejtve maradt információk kerülnek elő a titkos levéltárak rejtekeiből. A bécsi Rothschildok levéltára pedig elegendő meglepetéssel szolgál. S ha egy kölcsön-ügylet izgalma minden bizonnyal a nagy többség számára elmarad egy csata vagy egy béketárgyalás mozgalmasságától, sosem szabad elfelejtenünk, hogy egy sikeres pénzügyi tranzakció révén hadjáratot lehetett nyerni, vagy akár egy békekötés útját egyengetni.

A korábbi államadóssági címletek unifikációja során, 1868-ban az osztrák törvényhozás kétféle kötvényben „egyesítette” az addigi, már áttekinthetetlenül kuszáldott sokféleséget: a 4,2%-os papíráradékban és a 4,2% ezüstjárdékban. Azt is bevezették, hogy ezek mindegyike után kuponbeváltáskor szelvényadót is kellett fizetni.

A „kettős” konverzióra az ún. „párhuzamos valutarendszer” miatt volt szükség: az Osztrák-Magyar Monarchiában ugyanis az osztrák értékű ezüstforint és a Osztrák-Magyar Bank ezüstre nem kötelezően átváltandó, tehát nem konvertibilis forintra szóló bankjegyei egymás mellett forogtak.<sup>11</sup> A nemzetközi forgalomban az ezüstforintnak ezüstbaltartalma alapján más ezüstpénzekhez és az aranyhoz viszonyított értékaránya szerint alakult ki az árfolyama. A „bankértékű” ún. papírforintért is lehetett a tőzsdén Londonra, fontra szóló váltókat vásárolni, s ez a kurzus azok mindenkori keresletétől és kínálatától függően ingadozott. Ennek következtében az ezüstforint és a papírforint nemzetközi viszonylatban egymástól eltérő értéket képviselt: 1878-ig az ezüstforint ért többet névértékénél (ezüst-ázsói), 1878 után pedig – a demonetizálódó ezüst árhanyatlása miatt is – az ezüstforint leértékelődött a papírforinthez képest (disázsói).

A párhuzamos valutarendszernek értelemszerűen a tőkepiacra is komoly hatása volt. Az arany-, ezüst-, illetve papírvaluták, az értéktőzsdék eltérő szokványai, valamint a központi bankok irányadó kamatlábai szerint fragmentált nemzetközi tőkepiacokon az érték-papír-kibocsátás is igazodott a különböző pénzügyi központok feltételrendszereihez. Hogy az emisszió milyen címletekben és milyen valutánemben történjék, azt az határozta meg, hogy a kibocsátó bank a potenciális befektetők mely körére és mely piacokon számíthatott az elhelyezésnél.

A kiegészítéssel önálló államháztartáshoz jutó Magyarország az első évtizedben inkább törlesztéses kölcsönöket kapott, s csak a hetvenes évek második felében gondolhatott az első járadékkölcsön (rente) kibocsátására. Az előbbinél a kamatokon kívül a felvett tőke-

<sup>11</sup> Varga István: Az újabb magyar pénztörténet és egyes elméleti tanulságai. Budapest, 1964. 21–24.; Kóvér György: Az Osztrák-Magyar Bank, 1878–1914. In: A Magyar Nemzeti Bank története I. Szerkesztette: Bácskai Tamás. Budapest, 1993. 261–263.

összeget is részletekben törleszteni kellett, az utóbbinál már nagyobb volt a bizalom, jobb volt az adós bonitása és a hitelezők beérték a kamatfizetéssel. Az első kölcsönökkel a magyar állam inkább a nemzetközi publikumot vette célba, ezért ezek ezüstre vagy aranyra szóltak. Hogy azután milyen arányban jutottak (illetve maradtak) nemzetközi kezekbe(n), az egy külön kérdés.<sup>12</sup>

A nyolcvanas évek elejének pénzügyi sajtójában a legnagyobb visszhangot az ún. *aranyjárdék* konverziója váltotta ki. Ausztriában és Magyarországon 1881 tavaszán a legnagyobb szabású fináncoperációnak mindenestre ez tűnt. Nálunk a felhatalmazást, hogy az 1877 óta kibocsátott, összesen 400 millió forintot kitevő 6%-os aranyjárdék helyett maximum 545 millió forintnyi 4%-os aranyjárdék hozassék forgalomba, a kormánynak az 1881: XXXII. tc. adta meg. Az 1881–1884 között több éven át zajló aranyjárdékkötvénycsere lebonyolítására a magyar kormány a Rothschild-konzorciummal szerződött.<sup>13</sup> Míg az aranyjárdéket a nemzetközi piacra szánták, az ún. *papírjárdék* kifejezetten a Monarchia közönségének szólt.

1. táblázat  
Az 5%-os osztrák papírjárdék eladásai (o. é. frt, %)

Törvény dátuma	Névérték	Eladási ár
1881. ápr. 1.	54 347 800	92
1882. márc. 29.	40 776 200	92,125
1882. jún. 8.	9 829 200	92,125
1883. ápr. 16.	17 320 700	92,375
1884. ápr. 11.	31 746 000	94,5
1884. jún. 10.	400 000	100,0
1885. márc. 26.	7 920 800	101,0
1887. márc. 30.	30 000 000	94,5
1887. jún. 5.	18 000 000	97,05
1887. jún. 5.	7 445 100	90,80
1888. nov. 9.	21 091 300	96,6
<b>Összesen</b>	<b>238 877 100</b>	

Forrás: Fünffzig Jahre Staatsschuld, 1912. 319.

Ausztriában 1881-ben fogadták el az 5%-os, adómentes osztrák papírjárdék kibocsátásáról szóló törvényt, amelyet a pénzügyminiszterről a korban csak „Dunajewsi-renteként” emlegettek. A cél az volt, hogy anélkül, hogy a külföldi pénzpiacokhoz fordulnának, „a belföldi tőkéknek kedvező kamatozást biztosító felhasználást kínáljanak”.<sup>14</sup> Dunajewski arra hivatkozott, hogy a pillanatnyi konjunkturális helyzetben a kormányzat abban re-

<sup>12</sup> Kövér György: A dualizmus-kori tőkeimport historiográfiai és módszertani kérdései. Aetas, 1992. 5–19. A magyar államkölcsönök területi elhelyezése 1880-ban az alábbiak szerint nézett ki a szelvénybeváltás alapján (a névérték %-ában):

Magyarország	Ausztria	Franciaország	Anglia	Németország	Hollandia	Összesen
35,3	25,7	6,9	10,6	18,1	3,4	100

Lásd: Fellner Frigyes: A nemzetközi fizetési mérleg és alakulása Magyarországon. Budapest, 1908. III. kimutatás.

<sup>13</sup> Matlekovits Sándor: Magyarország államháztartásának története 1867–1893. II. kötet. Budapest, 1894. 366–373. (a továbbiakban: Matlekovits 1894.); März, Eduard: Österreichische Industrie- und Bankpolitik in der Zeit Franz Joseph I. Wien Frankfurt Zürich, 1968. 237–240.

<sup>14</sup> Fünffzig Jahre Staatsschuld 1862–1912. (Verf. Puregger, Joseph) Wien, 1912. 314.

ménykedik, hogy a papírban kamatozó járadékokat különösebb áldozat nélkül el tudja adni, és ezáltal az államot „mindenképpen terhes kötelezettségektől szabadítja meg”.<sup>15</sup> Ráadásul az első cca. 50 millió forintot az egyetemi tanárból lett, s az államnak nagyobb befolyást szánó pénzügyminiszter nem a Rothschild-csoportnak – akik, úgy tudni kedvezőbb ajánlatot tettek, ha erre egyáltalán lehetőséget kaptak volna –, hanem a Bon-toux-féle Länderbankból és a Bodencredit-Anstaltból felálló konzorciumnak értékesítette.<sup>16</sup> Az osztrák kormány 1881 és 1888 között 11 részletben összesen 238 877 100 forint értékben hozott forgalomba ún. Dunajewski-rentéket.<sup>17</sup>

Az 5%-os papíráradék születése Magyarországon jogi szempontból az osztráknál egy évvel korábbra, 1880-ra vezethető vissza. A magyar pénzügyminiszter az 1880. IX. tc.-ben kapott felhatalmazást arra, hogy „a magyar és erdélyi földterhermentesítési kötvények” törlesztésére „évenként szükségeselt pénzösszeg beszerzése céljából 5%-kal kamatozó adómentes járadék-kötvényeket” bocsásson ki.<sup>18</sup> Szapáry Gyula pénzügyminiszter bevallottan arra számított, hogy „ezen az arany hullámzásaitól függetlenebb címlet kedvelt befektetési papír lesz az ország határain belül”.<sup>19</sup> Az, hogy magyar részről a kárpótlási kötvények a belső adósság részét jelentették, a kiegyezési tárgyalások során sem kérdőjeleződött meg. Ennek kapcsán nem vetődött fel sem a „beleegyezése nélkül tétettek” formula, sem az adósságtöke összegének el nem ismerése. Sőt a magyar pénzügyminisztérium első éveiről szóló jelentés egyenesen olyanként aposztrofálta, mint ami „specialiter magyar adósság gyanánt kizárólag a magyar állam terhére vétetett át.”<sup>20</sup> Az induláskor, 1868-ban fennálló csaknem 280 millió forintnyi teljes magyar államadósságnak 86,6%-át a földterhermentesítési teher tette ki.<sup>21</sup> Meg kell említenünk, hogy az 1870. évi ún. nyereséyméltósággal már Magyarország is bocsátott ki bankvalutára szóló értékpapírokat.<sup>22</sup>

A felhatalmazás alapján azonban 1880-ban nem került sor emisszióra, 1881-ben pedig az első kibocsátások már részben más célokat szolgáltak. Az 1881. évi költségvetési hiány fedezésére, a zágrábi földrengés károsultjainak nyújtandó kölcsönökre „5%-kal osztrák értékben kamatozó adómentes járadékkötvények kibocsátása és elárúsítása útján 15 millió forintot” kellett beszerezni (1881: X. tc.). Az 1880: VIII. tc. még 6%-os aranyjáradék-kötvények kibocsátásával rendelte megteremteni a bevételi forrást a kiegyezés óta felvett törlesztéses kölcsönök (az 1867. évi XIII. tc. alapján felvett vasúti kölcsön, az 1871: XLV. tc. alapján felvett 30 millió forintos, az 1872: XXXII. tc. alapján felvett 54 millió forintos kölcsön, valamint a Magyar Keleti Vasút elsőbbségi kötvényeire és részvényei beváltására az 1876: L. tc. alapján kibocsátott kötvények) fedezéséhez. Az 1881: XI. tc. módosította ezt a felhatalmazást, és szabad kezet adott a pénzügyminiszternek, hogy vagy maximum 6%-os kamatozású aranyjáradék útján, vagy „5%-kal osztrák értékben kamatozó járadékkötvények kibocsátása” révén szerezze be az ehhez szükséges 5 756 030 forintot. De az év fo-

<sup>15</sup> Fünffzig Jahre Staatsschuld 1862–1912. (Verf. Puregger, Joseph) Wien, 1912. 316.

<sup>16</sup> März, 1968. 223, 232. A Länderbank 40%-al részesült a szindikátusban. Bouvier, Jean: Études sur le krach de l'Union Générale (1878–1885). Paris, 1960. 64.

<sup>17</sup> Fünffzig Jahre, 1912. 319.

<sup>18</sup> Magyar Törvénytár. 1879–1880. évi törvények. Budapest, 1896. 248–249.

<sup>19</sup> Matlekovits 1894. 321.

<sup>20</sup> A m. kir. pénzügyminisztérium öt évi működése 1867–1871-ig. Szerkesztette: B. Pongráz Emil és Lukács Béla. Budapest, 1873. 88.

<sup>21</sup> Zawadowski Alfréd: Állami pénzügyeink fejlődése 1867 és 1921 között. Magyar Statisztikai Szemle, 1943. 9. szám, 512.

<sup>22</sup> A sorsjáték Magyarországon. H. é. n. [1943] 168–195.

lyamán a Budapest-Zimony vasútépítés költségeinek biztosítására is ez a hirtelen nagy népszerűsége szert tevő értékpapír-fajta, a papíráradék szolgált.<sup>23</sup>

2. táblázat  
Az 5%-os magyar papíráradék kibocsátásai (o. é. frt, %)

	Kibocsátott névérték	Eladási ár	Befolyt készpénz	Tényleges kamatláb
1881	51 977 600	80,01	41 588 127,00	6,25
1882	53 524 700	86,29	46 187 916,90	5,79
1883	45 307 500	85,07	38 542 344,52	5,86
1884	36 604 300	86,45	31 645 882,85	5,79
1885	44 779 800	90,52	40 533 488,82	5,52
1886	51 203 900	92,26	47 241 034,25	5,42
1887	64 863 100	87,29	56 616 651,24	5,73
1888	6 500 000	85,93	5 585 761,12	5,82
1889	3 726 100	88,34	3 291 725,59	5,66
<b>Összesen</b>	<b>358 487 000</b>		<b>311 232 932,29</b>	

Forrás: A valutaügyre vonatkozó statisztikai adatok.

Az 1892. március havára összehívott valuta-enquête irományai. Budapest, 1891. 106–111.

Első ránézésre jól látható az osztrák és magyar papíráradék-tranzakció párhuzamosága (ebben nincs semmi meglepő, hiszen az ötlet a „közös” konzorciumtól származott), s az is pontosan megállapítható, hogy a magyar pénzügyminiszter jóval nagyobb mértékben élt a papíráradék adta kölcsönszerzés lehetőségével, mint osztrák kollegája. Az összehasonlítást ugyan nehezíti, hogy Magyarországon lehetetlen az osztrákhöz formailag illeszkedő kimutatást összeállítani. Ott ugyanis a felhatalmazó törvény alapján összegzik a konzorciumnak történő értékesítést, nálunk viszont egy évben többféle törvényi hivatkozással is bocsátottak ki 5%-os papíráradékot, s az egyazon évben történt eladások különböző tételei sem azonos átvételi árfolyamon történtek. Ezért magyar vonatkozásban az évenkénti eladások szerinti táblázatos áttekintést választottuk. Abban is van hasonlóság, hogy az első alkalommal, 1881 januárjában, a magyar pénzügyminiszter sem a magyar államkölcsönüzletet egyébként monopolizáló Rothschild-csoportot, hanem a bécsi Uniobank konzorciumát választotta, amikor nyilvános árverésen értékesítette az első részletet. A pénzügyminisztériumi jelentés szerint az „uniobank-csoportozat 75,78%-os nettó árfolyamon 13 millió névértékű kötvényt s 78%-os árfolyamon még 1 millió névértékű kötvényt vett fix át”.<sup>24</sup> Megjegyezzük, hogy a papíráradékról szóló utólagos kimutatásban 1881-ben a jelzett 75,78-as áron csak 7 399 800 forint névérték átvétele szerepel.<sup>25</sup> Némi ellentmondás feszül tehát a kormányzat egyidejű és utólagos tájékoztatása között. Akárhogy is volt, a további kibocsátásokra a pénzügyminiszter (az aranyáradék-konverziót is lebonyolító) Rothschild-konzorciummal szerződött.

<sup>23</sup> Pólya Jakab: Magyarország államadósságai. II. Nemzetgazdasági Szemle, 1882. február. 61. (a továbbiakban: Pólya)

<sup>24</sup> A m. kir. Pénzügyministerium működésének története az 1878/81-ki országgyűlés tartama alatt. Budapest, 1881. 35.

<sup>25</sup> A valutaügyre vonatkozó statisztikai adatok. Budapest, 1891. 106. Az 1881 folyamán kibocsátott papíráradékok átvételi árfolyama egyébként töretlenül emelkedett. Január: 13 millió (75,78%), január: 1 millió (78%), február: 28 millió (81%), június: 12 millió (84%), november 10,4 millió (87%). Magyar Pénzügy, 1982. jan. 8. (Kibocsátások 1881-ben.)

A Rothschild-konzorciumnak a magyar pénzügyminiszter vagy bizományba, vagy fix áron (illetve opcióval) adta a papírokat. A konzorcium belső kimutatásai 1881 és 1887 között összesen 15 részletben tudósítanak 5%-os magyar papírráradék eladásáról, de az általunk innen ismert eladások az összes kibocsátott kötvényeknek névértékben alig valamivel több mint felére vonatkoznak. A papírráradék sajátossága volt, hogy ezek értékesítése nem nyilvános aláírásokon történt, hanem ún. szabadkézi eladások alkalmával. Ha tehát a 2. táblázat adatai a pénzügyminiszter konzorciumnak teljesített eladásait foglalják össze, a később bemutatandó 4. táblázat már a Rothschild-konzorcium mint közvetítő által a publikumnak értékesített mennyiséget és árat tartalmazza. Az egyidejű és utóidejű visszatekintő hivatalos információ mellett tehát az egyidejű pénzügyminisztériumi és konzorciumi elszámolások közötti eltérések is magyarázatra szorulnak.

A papírráradék miatt a pénzügyi kormányzatot kezdetől fogva számos bírálattal érte. Kifogás alá esett, hogy mivel tulajdonképpen a papírráradék más kölcsönök törlesztésének fedezetéül szolgál, nem más, mint bújtatott és „részleges konverzió”, amely az egyszere nyílt konverzióval szemben „növeli az államadósságot névleg, de növeli a kamatterhet is”. (A 6%-osról 4%-osra konvertált aranyráradék növelte ugyan az adósságállományt, de csökkentette az éves kamatterhet.) Ráadásul a ráradék eladásából befolyt összegek a költségvetésben a rendes bevételek közé kerültek, ami meglehetősen nehézze tette az áttekintést, s hozzájárult a fent említett számbavételi problémákhoz is.<sup>26</sup> A nyolcvanas évek fiskális kormányzatát épp ezen tényezők miatt emlegették költségvetési szempontból Szapáry-féle rendszerként.<sup>27</sup>

### 3. táblázat

Az ún. magyar konzorcium tagjainak szerződéses részesedése (%)

	1881	1882	1886	1887
Credit-Anstalt (Bécs)	27	25 1/2	27 1/2	22
S. M. von Rothschild (Bécs)*	25	30	32	30
M. Wodianer (Bécs)	5	5	-	-
Bodencredit-Anstalt (Bécs)	-	-	-	11
Magyar Általános Hitelbank (Bp.)	12 1/2	10	11	11
Disconto-Gesellschaft (Berlin)	19 1/2	19 1/2	19 1/2	16
Bank für Handel u. Industrie (Darmstadt)	6	5	5	4
S. Bleichröder (Berlin)	5	5	5	6
	100	100	100	100

\* A bécsi Rothschild-ház a frankfurtival közösen vett részt a konzorciális szerződésben.

A névleg bécsi-frankfurti szerepvállalás árnyékában a Rothschild-házak változó alrészesedéssel bírtak.

1881: Bécs (11%), Frankfurt (8%), Párizs (5%), más (1%)

1882–1885: Bécs (15%), Frankfurt (10%), Párizs (5%)

1886: Bécs (15%), Frankfurt (10%), Párizs (5%), S. M. v. Rothschild a konzorcium számára (2%)

1887: Bécs (14%), Frankfurt (6%), Párizs (5%), London (5%)

<sup>26</sup> Pólya 1882. II. 61–62.

<sup>27</sup> Az 1888: XXXII. tc., amikor intézkedett „néhány államadósságok beváltásáról” (többnyire az ezüstalapú korai törlesztéses kötvényekről volt szó), egyenesen kimondta, hogy „törlesztési járulékok fedezésére járadékkötvények nem bocsáthatók ki”. A korszak államháztartás-történetének szerzője ehhez fűzi kommentárként: „Ezzel a gróf Szapáry pénzügyminisztériuma alatt meghonosított rendszer, mely szerint az állami adósságok törlesztésére megkívántató összeg erejéig új járadékkötvények kibocsátandók s az így kibocsátott adósságból eredő összegek mint bevétel, mint fedezet szerepelt a költségvetésben, megszűnt.” Matlekovits 1894. II. 744.



Első megközelítésben a pénzügyminiszterrel kötött szerződések alapján érdemes nyomon kísérni a Rothschild-konzorcium tagjainak szerepvállalását az évtized kibocsátásaiban (a táblázatban a változatlanul ismétlődő köztes évek arányszámait nem közöltük).

A különböző konzorciumi tagok súlya és a bécsi ház által vállalt hányadban a többi családi cég alrészesei nemcsak az egyes cégek erőviszonyainak változását jelzik az évtized folyamán, hanem a különböző tőkepiaci centrumok érdeklődésének módosulását is a magyar értékpapírok, jelesül a magyar papíráradék iránt. Ami egyértelműnek tűnik, az a német konzorciális társak súlyának némi visszaszorulása az utolsó részlet kibocsátásakor, elsősorban a DG hányadának csökkenése miatt, de megerősíti ezt a frankfurti Rothschild-ház csekélyebb alrészese is. Wodianer halála után az osztrák konzorcium a Bodencredit-Anstaltot, a korábbi riválist vette be társul, s így az osztrák részesezés érdemben nem módosult.

A Moszkvába hurcolt, majd megkerült bécsi Rothschild-archívum jóvoltából a 14 részletből 8 esetben a bécsi bank részletes elszámolásai alapján a tényleges eladásokat is dokumentálni tudjuk, mégpedig az eladás területi megoszlása szerinti bontásban. Az értékpapír-kibocsátás ilyen in statu nascendi alakban történő megragadására tulajdonképpen ritkán nyílik módja a történésznek, hiszen az emisszió és a plaszirozás a konzorcium belső információk körében a legszigorúbban őrzött téma volt, a kormányzatra leginkább csak annak tudása tartozott, hogy a megfelelő időpontokban – természetesen ismét az állambankár konzorcium segítségével – kellő összegeket utaljon a szelvénybeváltás kamatszükségeire.

4. táblázat

Az 5%-os magyar papíráradék konzorciális eladásainak területi megoszlása (o. é. frt, %)

		Bécs	%	Budapest	%	Külföld	%	Összesen
II.	1882.03.23– 06.09.	11 177 700	41,39	12 744 700	47,19	3 083 500	11,42	27 005 900
III.	1882.11.13– 1883.02.23.	15 838 000	51,95	13 991 400	45,90	656 000	2,15	30 485 400
IV-V.	1883.05.17– 1884.01.04.	18 820 700	62,00	11 535 000	38,00	-	-	30 355 700
VII.	1884.11.02– 11.09.	8 411 100	66,51	4 235 000	33,49	-	-	12 646 100
VIII.	1885.12.21– 05.07.	8 112 600	63,15	4 735 000	36,85	-	-	12 847 600
XII.	1886.06.25– 08.17.	15 449 000	65,28	5 005 000	21,15	3 211 500	13,17	23 665 500
XIV.	1887.03.28– 09.22.	27 598 100	60,65	13 335 000	29,30	4 153 400	9,91	45 500 000
XV.	1887.11.21– 12.06.	4 358 200	71,88	1 705 000	28,12	-	-	6 063 200
<b>Összesen</b>		<b>109 765 400</b>	<b>58,21</b>	<b>67 286 100</b>	<b>35,68</b>	<b>11 104 400</b>	<b>5,89</b>	<b>188 569 400</b>

Forrás: CNIDK fond 637. op. I. d. 46–51.

Ha az induláskor a papíráradék kibocsátásának indoka az volt, hogy az „ország” megtakarítási hajlandóságát irányítsák e kötvény felé, akkor bár a megoszlás szerint ismert nyolc eladásból a teljes összegre nem is tudunk következtetni, az elhelyezés tendenciája egyértelmű. A piacon a nyolcvanas évek folyamán mind nagyobb hányadot szív fel Bécs, vagyis a belföldnek szánt értékpapírokból mind kisebb arányban vásárolnak magyarországi befektetők. A külföld pedig szinte kizárólag németországi elhelyezést jelentett, bár a nyolc-

vanás évek közepén a német érdeklődés átmenetileg visszaesett, s nyilván ennek a piaci visszajelzésnek lett a következménye a Disconto-Gesellschaft és a M. A. Rothschild's Söhne csökkentett konzorciális részesedése is az utolsó emissziónál.

Az értékpapírok konzorciális elhelyezésének fenti arányai nem voltak ismertek a kortársak számára, az azonban a magyar pénzügyminisztérium által közölt adatokból legálább bizonyos évekre tudható volt, hogy a papírrjadék-kötvények birtokosai mely kifizetőhelyeken nyújtották be szelvényeiket, hogy felvegyék a nekik járó kamatot. Érdemes megjegyeznünk, hogy az idevágó visszamenőleges adatközlések zömmel a valutareformmunkálatokhoz kötődtek.

5. táblázat

Az 5%-os magyar papírrjadék szelvénybevéltási megoszlása (o. é. frt, %)

	Kamatkozó tőke	Ausztria	Magyarország	Külföld
1886	283 397 800	51,64	44,66	3,7
1890	358 487 000	48,66	46,62	4,72
1892	358 424 350	31,13	63,57	5,31

Forrás: A valutaügyre vonatkozó statisztikai adatok. Budapest, 1891. 80–86.;  
Tabellen zur Währungs-Statistik. 2. Ausgabe. 2. Theil. Wien, 1900–1904. 466., 484.

1886-ban a teljes mennyiség még nem került elhelyezésre, 1890-ben és 1892-ben azonban már az utolsó kibocsátás kötvényállománya is forgalomban volt. S ha a konzorciumi elhelyezésnél a ciszlajtán részesedés növekvő arányát regisztráltuk, a bevéltások 1886 után pontosan ellentétes irányzatot tükröznek.

Mivel mostanág csak az utóbbi adatsor volt ismert, kérdés, hogyan oldható fel az elhelyezés és a szelvénybevéltás táblázatai közötti ellentmondás. Ausztria részesedése csak a teljes kiosztást követően zuhan rohamosan, tehát aligha lehet másról szó, mint a papírok gyorsütemű hazaáramlásáról a végső szakaszban. Természetesen a kortárs pénzügyi irodalomból jól ismert, hogy a kibocsátás (ex ante), illetve a szelvénybenyújtás helye (ex post) alapján nem okvetlenül tudjuk megállapítani a kötvénybirtokosok nacionáléját. A bécsi vásárló például lehetett magyarországi illetőségű, de az sem kizárt, hogy a magyarországi bevéltó nem magyar állampolgár volt. Mivel a Monarchia területére szánt papírrjadék szelvényeinek benyújtásánál a valutaarbitrázs aligha játszott szerepet, ezért feltételezhetjük, hogy tisztán az árfolyam- és hozamkülönbségek befolyásolták a jegyzést.

Az osztrák 5%-os papírrjadékkal összehasonlítva egyértelműen kiderül, hogy a magyar jradék jegyzési ára alacsonyabb, ennek következtében (azonos nominális kamat mellett) tényleges hozama mindvégig magasabb volt osztrák megfelelőjénél.<sup>28</sup> Ebben rejlik a ma-

<sup>28</sup> Megemlítjük, hogy év végi adatok alapján hasonlítja össze az árfolyamokat Popovics Sándor, azonban közlésében az osztrák és magyar adatsorok vélhetően felcserélve, tévesen szerepelnek. Közgazdasági Lexikon, H. n. 1898. I. k. 154. A kortársak számára az árfolyam-differencia hosszú időn keresztül talány volt. „Ha végig tekintünk a tőzsde hivatalos árjegyzésén, azon szomorú tényt kell constatalnunk, hogy a magyar állampapírok kb. 5%-al olcsóbbak az osztrákhoz képest. Ennek oka valósággal megmagyarázhatatlan és oda vezethető vissza, hogy az európai piacok régebben ismerik az osztrák állam kibocsátásait, mint a magyar államét. Elfeledték már az erőszakos szelvény- és nyereségyadó behozatalát.” A cikkíró, Steiner József szerint ez az eljárás „komikus és könnyelmű”, hiszen a „magyar állam minden tekintetben több garanciát nyújt”. Magyar Pénzügy, 1882. április 16. (Államadósságok szaporítása.) Az értetlenséget a különbözet csökkenése sem mérsékelte: „Az utolsó árfolyammozgalom lényegesen csökkentette a magyar és osztrák jradékok közötti árfolyamkülönbözetet, de azért még mindig elég jelentékeny, és a különbözöt ma már politikai abszurditás és pénzügyi igazságtalanság, ... évente milliókba kerül az államnak.” Magyar Pénzügy, 1889. május 2. (A magyar államhitel alakulása.)

gyarázata annak, hogy a ciszlajtániai befektetők érdeklődése saját papíráradékuk helyett inkább a magyar papíráradék felé fordult. Másfelől viszont az árfolyam- és hozamdifferenciák a nyolcvanas évek végére csökkentek, sőt a konverzió előtti utolsó évre nagyjából ki is egyenlítődték. Ezzel függhetett össze a magyar papírok hazaáramlása az évtized-fordulótól. Hasonló differencia, majd elsimulás mind az aranyjáradék-kötvények, mind a papíráradék esetében megfigyelhető, ezért arra gyanakodhatunk, hogy a kétféle járadék között – a valutáris probléma kiküszöbölésének törekvése ellenére – legalábbis a hozzájuk fűződő várakozások szintjén a kapcsolat végig fennmaradt.

6. táblázat

Az osztrák és magyar papíráradékok évi átlagos árfolyama és rentabilitása (%)

	Árfolyam		Rentabilitás	
	5%-os osztrák	5%-os magyar	5%-os osztrák	5%-os magyar
1881	95,48	88,35	5,24	5,6
1882	91,48	86,28	5,46	5,7
1883	93,20	86,59	5,36	5,7
1884	95,81	88,76	5,22	5,6
1885	98,98	91,03	5,05	5,4
1886	101,52	94,45	4,92	5,2
1887	96,26	87,83	5,19	5,7
1888	95,54	88,04	5,23	5,6
1889	99,99	95,79	5,00	5,2
1890	101,63	99,55	4,92	5,02
1891	102,09	101,22	4,90	4,93
1892*	101,14		4,94	

\*A konverzió(k) elhatározása után.

Forrás: Statistische Tabellen zur Währungs-Frage der Österreich-Ungarischen Monarchie. Wien, 1892. 306.; Tabellen zur Währungs-Statistik. Wien, 1893. 253.; A valutaügyre vonatkozó statisztikai adatok. Budapest, 1891. 115.

Elsősorban a 4%-os aranyjáradékra vonatkozóan John Komlos egyenesen így fogalmazott: „nincs racionális magyarázat arra, hogy mitől javult meg ilyen hirtelen a magyar államhitelem megítélése”.<sup>29</sup> Több tényezőt is számításba vett: a piac tökéletlenségét, a konverziót, az 1893-as nemzetközi pénzügyi válságot, végül azonban az utóbbi kapcsán olyan következtetésre jutott: „nincs különösebben meggyőző magyarázat a magyar kötvények állandó repatriálására Ausztriából Magyarországra”, bár szerinte a vizsgált tényezők „érintőlegesen befolyásolhatták” a folyamatot.<sup>30</sup> A kortársak azonban óvtak attól, hogy a magyar járadékok árfolyamemelkedéséből közvetlenül a magyar államhitelem javulására következtessünk. A hol „véletlennek”, hol „anomáliának” tekintett árfolyamkülönbsözetnek két

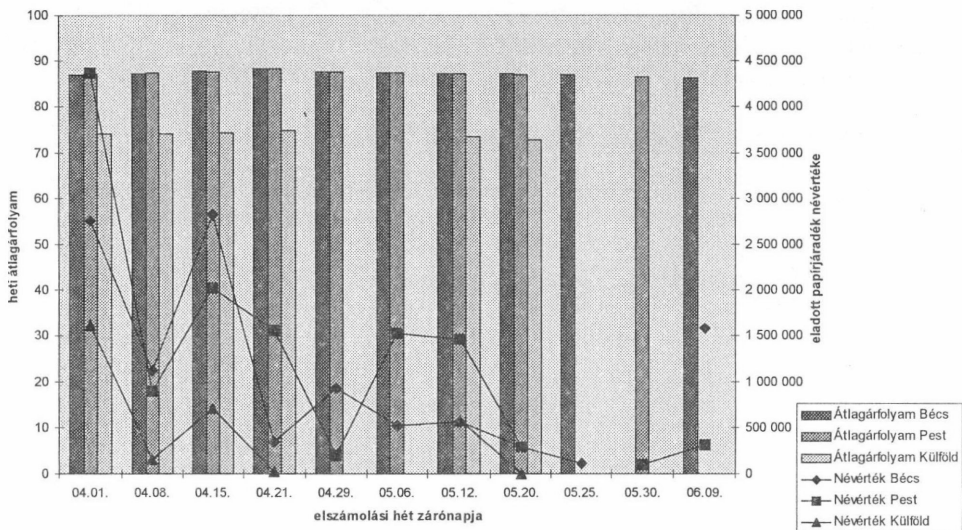
<sup>29</sup> Komlos, John: The Habsburg Monarchy as a Customs Union. Economic Development in Austria-Hungary in the Nineteenth Century. Princeton, 1983. (a továbbiakban: Komlos 1983.) 175. A magyar kiadás fordítási hibáit az eredeti alapján korrigáltam. Vö. John Komlos: Az Osztrák-Magyar Monarchia mint közös piac. Ausztria-Magyarország gazdasági fejlődése a 19. században. H. n. 1990. 179–180.

<sup>30</sup> Komlos 1983. 175–179. Azt gondoljuk, hogy az aranyjáradék és a papíráradék árfolyamdifferenciáinak magyarázata nem feltétlenül azonos tényezőkön alapul, de mindenképpen összefügg, s miközben az aranyjáradékot nem lehet a nemzetközi arbitrázástól elszakítva vizsgálni, a papíráradékot viszont az nem befolyásolta számottevően. Mindenesetre Komlos sem az újabb kibocsátásokkal, sem a konverzióval kapcsolatos várakozásokat nem mérlegeli kellő súllyal, amint azt majd a bécsi Rothschildok értékpapírtárcájának alakulásából láthatjuk.

speciális okával azonban néhányan – már akkor – tisztában voltak: 1. „folytonosan szaporítanunk kellett a címletek számát”, 2. a kibocsátott magyar papíráradék nem talált piacra benn az országban”.<sup>31</sup> Vagyis a magyar kormány az osztráknál jóval többet bocsátott ki, és azt nem elsősorban a honi közönség vásárolta. S innen már nincs messze a folyamatok inverzének értelmezése sem, vagyis amikor megszűnnek az újabb emissziók, elkezdődhet a papírok hazaáramlása.

Véleményünk szerint a problémát további alperiódusokra bontva érdemes vizsgálnunk. Egyfelől tekintettel kell lennünk az átvételi árfolyam és a viszonteladási ár viszonyára, másfelől pedig időben is külön kell választanunk a kibocsátás lezártaig terjedő első fázist és az utolsó kibocsátás és a konverzió közötti szakaszt, vagyis az elsődleges és a másodlagos piac közötti viszonyt is.

Természetesen nincs módunk, hogy minden egyes kibocsátásnál részletezzük az átvételi ár és a viszonteladási ár viszonyát, de a folyamat megértése érdekében érdemes két kiválasztott eladást alaposabban megvizsgálnunk.



1. ábra

Az 1882. évi II. kibocsátás eladási eredményei

Az 1882. április-júniusi eladásokat azért választottuk első illusztrációként, mert a bécsi Rothschild-levéltárban ez az első, amelyik megfelelő részletkezéssel szolgál, s ráadásul az utólagos magyar pénzügyminisztériumi statisztikában is azonosítható összegszerűen a tétel.

Eszerint a 27 005 900 forintnyi névértéket a konzorcium 86,13%-os áron vette át, és ennek megfelelően érte 23 261 051 forint 14 krajcár folyt be az államkasszába. Jól nyomon kísérhető az értékesítés görbéje is. Lényegében az első heti tetőpontról induló eladásokat még két csökkenő nagyságrendű hullám követi, végül az eladások lezárásakor van még egy utolsó nekirugaszkodás. Április elején, az induláskor és május elején a pesti eladások vezetik a piacot, április közepén átmenetileg és június elején, a záráskor viszont Bécs veszi át a domináns szerepet. A külföldi eladások hullámai, amelyek zömrel nemzetországi, valamint amszterdami vásárlásokat takarnak, nagyjából követik a monarchiabelieket, de jóval kisebb nagyságrendben. Ugyanez mondható el az eladási árakról is. Az indulást és az

<sup>31</sup> Magyar Pénzügy, 1889. december 19. (A papíráradék és az államhitel.)

első hullámot emelkedő heti átlagárak jellemzik, majd fokozatos, lassú csökkenés következik.

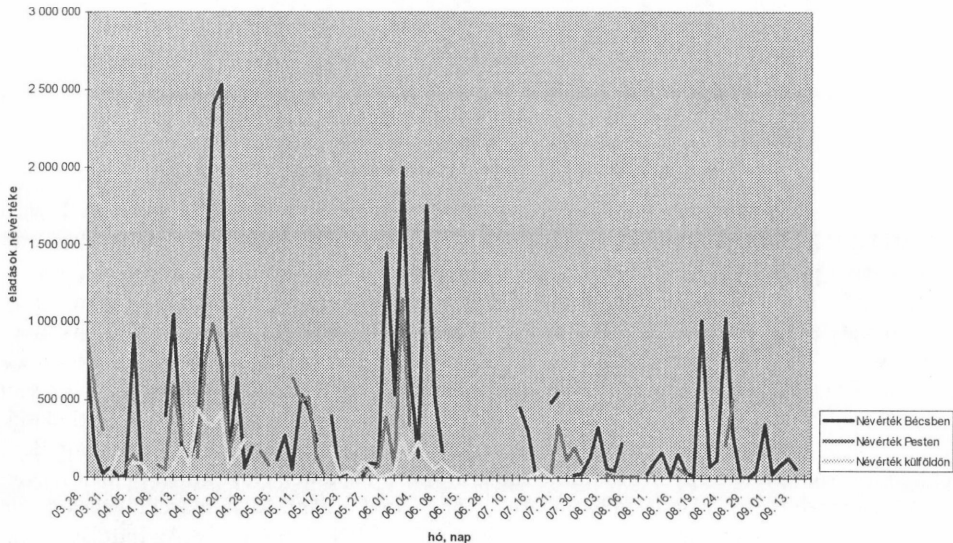
Rekapituláljuk végül a konzorcium elszámolását a tavaszi-nyári eladásokról:

**Az egyszerűen csak 28 millió forintos papíráradék-üzletként aposztrofált  
II. konzorcium**

A. 1/2% províziót számolt fel a 27 000 900 frt. névérték után	135 029,50
B. Nyereségrészt a 86% fölötti bevételre	171 006,50
	306 036,00
Ebből lejtött:	
a. Alkuszdíjként (senzarie)	13 510,11
b. 1/16 provízió a 24 040 222,75 összegyi bevétel után	15 025,14
c. Költségek címén (szállítás, távirat, biztosítás, utazás)	1 898,30
d. Az üzletrészesedéshez felhasznált szükséges befektetések („Anlage”)	14 982,52
	45 416,00
	(frt.) 260 620,00

Az 1882. június 23-án kelt elszámolás szerint minden konzorcium tag ez alapján kapott províziót és nyereségrészesedést. A kisebb közreműködőknél, mint a Wahrmann & fia cégnél a levonandó költségek közül csak a homályos tartalmú d. pont volt valamivel csekélyebb, így fajlagos nyeresége valamivel magasabb lett.

1882-ben egyébként 1881-hez képest – a Bontoux-krízis miatt – visszaesett a befektetések nagyságrendje, de azért így is jelentékeny maradt. A monarchia 116 milliós állami hitelszükségletéből 50 milliót az osztrák papíráradék, 41 milliót pedig a magyar papíráradék vont el.



2. ábra

Az 1887. XIV. kibocsátás eladási eredményei (o. é. frt.)

Az 1887-es kibocsátás – amely XIV. sorszámmal az utolsó előtti a papíráradékok történetében – kimutatásai egyedi eladásokig (árral, helyszínnel) lebontva részletezik a tranzakciót. Kivételes alkalom ez az értékpapírpiac(ok) működésének szemügyre vételéhez. Itt a konzorcium tagjai fix 23 millió forint névérték 85,75%-on történő átvételére, valamint további 23 millió opciójára szerződtek, ez utóbbit felerészt 86,25, felerészt 86,75%-os áron kötötték le.

1887. március 28-án, az eladások megkezdésének napján a bécsi ház főnöke levélben fordult párizsi unokatestvéreihez, amelyben az induló tranzakció időzítését indokolta. A PM-mel kötött megállapodást meghatározta, hogy a fix 85,34-en átvett 23 millió elárúsításának kezdetén a papíráradék napi kurzusa 88,75-ön állt, s ehhez képest a későbbi opciók számára volt mód kitapasztalni a piac felvevőképességét. A tőzsde különösen a járadékokban zárt szilárdan, és a korábban átvett papírok maradékát is kiárúsították az új realizálásának kezdetére. Aláírásra bocsátást nem tartottak szükségesnek, hanem lehetségesnek látták, hogy a fix átvett mennyiséget Bécsben, Pesten és talán Berlinben és Frankfurtban pul-ton át („Schalterwege”) kiárúsítsák.

S bár az eladások az első napokban, március végén Pesten indultak lendületesebben, az értékesítés görbéjét ez esetben is Bécs határozta meg. Az első szakaszt (június 11-ig) két nagyobb nekilendülés jellemezte, a korábbi április közepén tetőzött, a második május végén-június elején. Június közepén az eladásokat felfüggesztették. Eddigre azonban a kiárúsítandó mennyiség csaknem négyötöde – zömmel Bécsben – gazdára talált. A pesti eladási hullámok – ahol az árfolyam a bécsivel tartott lépést – szépen simulnak az ausztriai vásárlásokhoz. A második eladási szakasz csak július közepén vette kezdetét, de már jóval alacsonyabb intenzitással. A német piacokon szinte semmi sem történt, Pesten is lanyha volt az érdeklődés, s hogy egyáltalán önálló szakaszról beszélhetünk, annak két rendkívül nagyarányú bécsi vásárlási nap adja meg a súlyát (augusztus 19., 24.). Általában is az a jellemző, hogy a német vásárlásokat a kis kötések jellemzik, ehhez képest a Monarchiában gyakoriak a nagy tételű eladások. Könnyen lehet, hogy emögött a két ország tőzsdéinek eltérő szokásain túl másfajta befektetői kör húzódik meg. A mindig jól értesült pesti sajtó tudósított is arról, hogy Berlinben egy alkusz ajánlatot tett a DG-nek arra, hogy „3 milliót átvesz bécsi napi árfolyamon, hogy júniusban is ugyanennyire opciót gyakorolhasson”. A Creditanstalt azonban elutasította az ajánlközást, mégpedig azzal az indokkal, hogy „az illető alkusz az üzlet megkötése által *sarkallva lett volna a helybeli piacon rendes üzletet teremtteni a magyar papíráradékban*”..., s ez – úgy tűnik – nem tartozott a kívánatos jelenségek közé. (Kiemelés – K. Gy.) Az 1887-es papíráradék-kibocsátás egyébként jócskán megterhelte a piacot. Aligha véletlen, hogy az 1887 utolsó negyedében kirobbant tőzsdéválság idején a papíráradék árfolyama október 11. és december 16. között 85,55%-ról 77,80%-ra esett.

#### Az 1887. október 11-én kelt konzorciumi elszámolás szerint:

Az értékpapírok átvételéért a konzorcium fizetett		39 617 500, 00	frt
Ebből 23 000 000 névérték után	à 85,75	19 722 500	
11 500 000 névérték után	à 86,25	9 918 750	
11 500 000 névérték után	à 86,75	9 976 250	
ami kitesz összességében	86,125%-os		
	átvételi árat.		
Az eladásokból befolyt			
az alkuszdíj (sensaire) levonásával		40 519 660, 05	frt
(ami 88,0862%-os árfolyamnak felel meg)			
A haszon tehát		902 160, 05	frt
(azaz 1,9612%)			

A definitív 41 170 961.74 után számított 1/16% provízió		25 731.85
Kiadások Bécsben		
a. szükséges felhasználás	40 640.15	
b. szállítás, táviratok, bélyegek, biztosítási költségek & különböző befektetések	3 442.64	44 082.78
Kiadások Budapesten		
a.	6 500. -	
b. útiköltség stb.	6 539.89	13 039.89
		<u>819 305.53</u>
Beszedett címletkamatok és szelvények, amelyből az átvételkor kifizettetett		651 301.69 532 847.22
A társak („Consorten”) befizetése		<u>3 270 000</u> frt
		33 637 760
Visszafizetendő		<u>33 620 000</u> frt
felosztható		17 760 frt

Figyelmet érdemel a bécsi és pesti költségek számottevő különbsége: hiszen 1887-ben a költségekben való pesti részesedés messze elmaradt az egyharmados arány alatt maradó hazai vásárlásokhoz képest.

De vajon milyen alapon várták el a kortársak egy magyar befektetőtől, hogy magyar papíráradékot vásároljon? Érdemes a befektető mikrolátószöge felé fordulnunk. Szerencsére egy árvaszéki ügyből kifolyólag a legfontosabb motiváció konkrétan bemutatható.

Kohner Károly, a Kohner Adolf fiai egyik cégtársa, aki korán özvegységre jutott, 1885 őszén azzal a kéréssel fordul a fővárosi árvaszékhez, hogy engedélyezze neki, hogy a fia örökségében található 5%-os magyar földhitelintézeti zálogleveleket gyámoltja számára 5%-os magyar papíráradéokra cserélje. A vásárlást már lebonyolította, most a cserét kérte engedélyeztetni. Ervelése logikusnak tűnt, bár törekvése hivatalosan meghiúsult az árvaszék bürokratikus óvatosságán. Ugyanis Kohner a 60 000 frt záloglevélért, akkori tőzsdei középáron 60 600 frt-on, 91 forintjával 66 600 frt névértékű 5%-os magyar papíráradékot vásárolt, mely évenként tisztán 3330 frt-ot kamatoz, míg a földhitelintézeti záloglevelek, melyeknek évi szelvényértékéből, 3000 frt-ból tőkekamatadó fejében 300 frt, általános jövedelem-pótadó fejében 105 frt, községi pótadó fejében pedig 75 frt, azaz összesen 480 frt fizetendő, így összesen csak 2520 frt tiszta jövedelmet nyújtanak. Látható tehát, hogy az elsőszámú vonzereje a papíráradéknak az ugyanolyan kamatozású záloglevélhez képest nem is annyira árfolyamában, mint adómentességében volt kereshető. Ezen kívül Kohner Károly hozzáfűzi azt is, hogy „hogy a magyar járadékkötvények, az érvényben levő miniszteri rendeletek szerint a pupilláris biztonság tekintetében a magyar földhitelintézeti záloglevelekkel egy fokon állanak.”<sup>32</sup> Összességében tehát a kért és elutasított csere Kohner szolid befektetői stratégiája szerint „a vagyon jövedelmét egyenlő biztonsággal mellett tetemesen fokozná”.<sup>33</sup>

Ha most a konzorcium magyar tagja, a Magyar Általános Hitelbank nézőpontjából közelítjük meg ugyanezt a kérdést, azt állapíthatjuk meg, hogy a Hitelbank (annak is főként a Creditanstalttal közösen működtetett bank- és áruosztálya) tárcájában 1881–1882-ben, 1884-ben, 1889-ben és 1892-ben tartott az 5%-os magyar papíráradékból jelentősebb

<sup>32</sup> Budapest Főváros Levéltára (BFL) IV. 1411. b. 9884/1874. (1885. október 4.)

<sup>33</sup> BFL IV. 1411. b. 9884/1874. (1885. december 12.)

mennyiséget. Természetesen tudjuk, hogy a szindikátusi állományban levő értékpapírok még nem csapódnak le a bank értékpapírtárcájában, az azonban elég valószínűnek tűnik, hogy a nyolcvanas évek első felében előforduló jelentősebb állomány inkább azt a szakaszt tükrözte, amikor a bank a kedvezőbb értékesítési lehetőségre várva tartotta tárcájában a nevezett papírokat. Különösen igaz lehet ez 1882 és 1884 kiugró készletére. Az 1889-es és 1892-es állomány azonban nyilvánvalóan nyíltpiaci vásárlások eredménye, a felfelé kúszó árfolyam mellett (a konverzióra váró) nagybefektetők várakozásainak megnyilvánulása.<sup>34</sup>

Az osztrák befektetők magyar állampapírok iránti érdeklődését elsősorban az árfolyamok és hozamok alapján szokás értékelní. A mikroperspektíva bekapcsolása nélkül azonban – mint láttuk – nehezen vizsgálható a kérdés. S ebből a szempontból nemcsak az adóztatást, hanem a kibocsátást lebonyolító bankok, bankárok eladásait (és vásárlásait!) is tekintetbe kell venni, hiszen mi mutatná jobban a befektetői stratégiát, mint a szerződött közvetítők piaci viselkedése.

Mielőtt a történet lezárására sort kerítenénk, vizsgáljuk meg, milyen piaci magatartást tanúsított a konzorcium papíráradék-üzletben leginkább érdekelt tagja, a bécsi Rothschild-ház az 5%-os magyar papíráradékkal kapcsolatosan. A konzorcium tagjainak természetesen illik gondoskodni a papír árfolyamának karbantartásáról, ugyanakkor az árfolyamalakulás függvényében az értékpapírtárca változásai, a vásárlások és eladások azt is jelzik, hogy a cég mennyiben használta ki a kurzus alakulását saját jövedelme érdekében.

#### 7. táblázat

*A S. M. Rothschild-cég magyar papíráradék-birtokának alakulása (1888–1893)*  
(dec. 31., o. é. frt.)

	névérték
1888	900 000
1889	500 000
1890	1 250 000
1891	1 250 000
1892	2 060 000

Forrás: CNIDK fond 637. op. 1. No.163.

A kibocsátás utolsó részletének eladása után, 1889 elején (jan. 31, márc. 8.) még 93–94 körüli árfolyamon 1888. december 31-hez képest először újabb 1,5 millió forint névértékű járadék vásárlására került sor, majd ugyanazon év májusától 97 fölötti áron, majd júliustól már csak 95 fölött eladásokba kezdtek (máj. 8, máj. 20–25., jún. 21., júl. 10., okt.

<sup>34</sup> Az 5%-os magyar papíráradék a MÁH értéktárcájában (névérték, frt):

	Központi osztály	Bank- és áruosztály	Árfolyam
1881	-	241 000	89,75
1882	206 000	354 000	84,50
1883	-	6 300	85,70
1884	-	449 600	90,70
1885	-	-	
1886	-	-	
1887	-	-	
1888	-	1 500	93,50
1889	-	388 000	98,35
1890	-	-	
1891	-	-	
1892	-	233 200	100,50

A Magyar Általános Hitelbank üzleti jelentései, 1881–1892.



7., 14., 16–17.), míg az év végére csak 500 ezer maradt a készlet ebből a papírból. Ez az év tehát egy sikeres hausse spekulációt eredményezett a bécsi Rothschildok számára. 1890-től azonban megváltozott a magatartás, ebben az évben, majd legközelebb csak 1892-ben, előbb 99, majd 100 feletti árfolyamon egy-egy alkalommal kerül sor komoly tételek vételére, így alakul ki a konverzió előttre a 2 milliós névértéket meghaladó tárcaállomány. Ezekben az években tehát már egyértelműen a konverzióval kapcsolatos várakozás határozta meg a bécsi ház magatartását.

A magyar értékpapírok piacának konverzió előtti stádiumát Wekerle Sándor pénzügyminiszter elődjénél, Szapárynál jóval kritikusabban ítélte meg, amikor az 1891. január 15-i minisztertanácson megtette előterjesztését a valutareform ügyében: „Papírértékeink elhelyezése a külföldön majdnem lehetetlen, mert a valuta esélyei által befolyásolt értékek iránt nem tudnak bizalommal viselkedni. Az a külföldi tőkepenzes, aki nem számíthat biztos jövedelemre, hanem a valuta-esélyei szerint ugyanazért az 5 o. é. forintot képviselő papíráradék-szelvényért hol 9, hol 8 márkára tarthat igényt, nem viseltetik sem előszeretettel, sem bizalommal a papírérték iránt, hanem, ha meg is veszi a papír- vagy ezüst értékre szóló címletet, a kisebbik tételre alapítja számítását és kisebb árt ad csak a címletért.”<sup>35</sup> Az előadó minden érvet a valutarendezés mellett kívánt felvonultatni, s mintha megfelelkezni látszana arról a mozzanatról, hogy a papíráradékot eredetileg kifejezetten a belföld számára találták ki (túlontúl nagy mennyiségben is), bár az sohasem volt tisztán kimondva, hogy a valutabelföld a Monarchia egészét és nem pusztán annak magyar felét jelenti. A gondot a kormányzat számára mégis az okozta, hogy az értékpapírt nem sikerült nagyobb mennyiségben itthon elhelyezni, s ezt csak tetézte, hogy a nyolcvanas évek végén megkezdődött a járadékok rohamos hazaáramlása, bár ez valójában nem mondott ellent a hajdan kitűzött célnak. A folytatásban maga Wekerle is azért kárhoztatja a rendezetlen valuta-viszonyok között a papíráradékot, mert „a bizalmatlanság nemcsak a papírértékekre szorítkozik, hanem az aranyértékekre is kihat, amennyiben ezek értéke is az oscilláció folytán alacsonyra taxált papírértékekhez szokott arányulni, simulni”.<sup>36</sup> Az állampapírok közötti munkamegosztás elképzelése tehát idejétműlttá vált a kilencvenes évek elejére, mivel kiderült, hogy az értékpapírpia működése a mind tágabb övezetet átfogó aranyvalutájú országok pénzügyi centrumaitól egyoldalúan részben sem függetleníthető. Az új (arany)valutára való áttérés megoldást ígért a párhuzamos valutarendszerekből (és annak tőkepiaci következményeiből) származó problémákra.

\*

Az 5%-os magyar papíráradék élettörténete 1893 februárjában a konverzióval zárult, amelynek során alacsonyabb kamatozású, 4%-os koronajáradékra cserélték. Az 1892: XXI. tc. felhatalmazta a pénzügyminisztert „néhány államadósság beváltásáról s a koronaérték behozatalához szükséges arany beszerzéséről.”<sup>37</sup> A pénzügyminisztériumot is vezető miniszterelnök 1893. január 7-én számolt be a kormányülésen arról, a bennünket azért igazán nem meglepő hírről, hogy „a papír és ezüstsímkék konverziója iránt a Rothschild-bankárcsoporttal egyezményt kötött”.<sup>38</sup> A konverzió során 35 872 950 K értékben váltott

<sup>35</sup> [Wekerle Sándor]: Előterjesztés a m. k. minisztertanácshoz a valutarendezés ügyében. Budapest, 1891. 13. (a továbbiakban: Előterjesztés 1891.) A minisztertanácsi ülésre lásd A Szapáry- és Wekerle-kormány minisztertanácsi jegyzőkönyvei, 1890. március 16. – 1895. január 13. Összeállította: Lakos János. Budapest, 1999. (a továbbiakban: A Szapáry- és Wekerle-kormány 1999.) I. k. 422–429.

<sup>36</sup> Előterjesztés 1891. 13.

<sup>37</sup> Az 5%-os papíráradék beváltása mellett ekkor került sor számos más kötvény (maradvány- és irtásföldváltás), vasúti részvény, elsőbbségi kötvény megváltására. Lásd Matlekovits II. k. 1994. 1012–1014.

<sup>38</sup> A Szapáry- és Wekerle-kormány 1999. 2. k. 818.

tak be 5%-os papíráradék-szelvényeket, s ezeket a statisztika Magyarországnál kifizetés-ként jelzi. A konverziós célra kibocsátott 4%-os magyar koronajáradék 1893-as plaszirozásánál viszont ugyanez a forrás 1 062 000 000 korona összes névértéket tüntet fel, amelynek több mint fele Magyarországon, csaknem egyharmada pedig Ausztriában került elhelyezésre.<sup>39</sup>

A kamatteher csökkenése megkönnyebbülést hozott az államkincstárnak, de azok sem jártak rosszul, akik élve a felkínált lehetőséggel papíráradékukat koronajáradéokra cserélték. A pari fölé srófolt árfolyamon ez a lehetőség egyben biztosította a kimúlt papír újjászületését egy másik alakban, s ezáltal kontinuitást vitt a magyar államhitel hullámzó folyamatába, hiszen nyitva állt a lehetőség, hogy akik eddig magyar állampapírokat birtokoltak, továbbra is ebbe fektethessék megtakarításaikat. A bécsi Rothschild-ház mindenesetre az 1893 februárjában birtokában levő 2 060 000 forint névértékű (az akkori 100 1/4-es árfolyamon 2 064 500 forintot érő) 5%-os magyar papíráradékait 4%-os koronajáradékká konvertálta. Az értékpapírkönyvben 4 468 700 koronát kitevő új koronajáradékot 92 1/2-es árfolyamon vette fel, ami forintban 2 111 460 tett ki (plusz kamatok). A konverzió útján szerzett új járadékokat egy jó ideig nem is nagyon mozgatta, komolyabb értékesítésre csak 1895 májusában került sor, immár 99 1/5-ös árfolyamon. 1895 májusa és 1897 nyara között azután több részletben ebben az értékpapírban 1 289 200 K névértékre redukálta tárcáját.<sup>40</sup> De ez valójában már egy másik história, a koronajáradék története.

---

<sup>39</sup> Tabellen zur Währungs-Statistik. 2. Ausgabe, 2. Theil. Wien, 1900–1904. 484., 493. A 4%-os koronajáradék elhelyezésének pontos arányai: Magyarország 52,45%, Ausztria 28,26%, külföld 19,29% (ezen belül elsősorban német, de számottevő holland részesedés is).

<sup>40</sup> CNIDK fond 637. op. 1. No. 163., op. 2. No. 7.

KÖVÉR, GYÖRGY

*The Viennese Rothschilds and the 5% Hungarian Paper Rente*

The essay has two parts. The first sketches the way the Rothschild archives found their way to Moscow. The second sums up the history of the issue, sale, and finally conversion of the 5% Hungarian Paper Rente, a government bond meant explicitly for investors in the Austro-Hungarian Monarchy, on the basis of the sources found in the archives in Moscow. The Rothschild archives in Vienna — along with other documents — were first seized by the Nazis, kept at the end of the war in Lower Silesia, among the papers of Department VII of the *Reichssicherheitshauptamt*, and then transferred, in the autumn of 1945, to the so called Special Archives of the Soviet NKVD. The contents of the archives, regarded as a prize of war, became public in 1990. The author was able to research the archives of the Rothschilds' Vienna branch in an institution called Centre for Keeping the Historical Documentary Collection, under 3, Vyborskaja ulitsa.

Hungary, having regained its relative autonomy after 1867, first received amortization loans from her creditors, then was able to move in the late seventies on to annuity loans (*rentes*). The annuity loans, meant to be placed abroad, were usually issued in denominations for gold since foreign investors had more trust in the gold standard. From 1881, Austria and Hungary each issued separately a 5%, so called, Paper Rente, intended for a domestic circle of investors, good for so called bank value, that is the Austrian *Gulden*, the non-convertible paper currency of the Monarchy. Between 1881 and 1888, the 5% Hungarian Paper Rente was sold fifteen times. Apart from the first time, the government always sold the bonds to an Austrian-German-Hungarian group led by the Viennese Rothschilds, who then went on to sell them, without public subscription, in Central European capital markets. The sales records of the Viennese firm indicate that between 1881 and 1888, a constantly increasing part of the Hungarian loan was placed in Austria. Austrian 5% Paper Rentes were also issued simultaneously, but on account of the more favourable conditions, the investors from west of the Leitha showed more interest in buying the Hungarian rather than the Austrian annuity. As to the cashing of the interest coupons, the papers contain data concerning that between 1886 and 1892. During this period, interests of the Rentes were presented by an increasing number of bond holders from Hungary. This could happen only if between 1881 and 1888, the Austrian owner sold his old Hungarian annuity before the new issue, so that he could buy the latter under favourable conditions. After 1888, the returns deteriorating with the rising prices, the conversion of the 5% Rente into a Rente of lower interest became opportune, and it was indeed effected with the issue in April, 1893, of the 4% Crown Rente.

According to the case study, the only way the money and capital market of the western half of the Austro-Hungarian Monarchy was able to absorb an increasing part of the new issues intended for domestic sale was that it allowed an increasing portion of the stock purchased earlier to flow back to the territory of the issuing country. Thus the history of the 5% Paper Rente is not simply that of Austrian capital continually flowing into Hungary, but also the history of the growing rate of the repatriation of Hungarian bonds, up until the new conversion.