

DR. ANT. HOUDEK:  
KONVERSE STÁTNÍCH DLUHŮ.

I.

*Podstata konverse.*

**S**tát, stejně jako soukromník, používá úvěru, jestliže z jakýchkoli příčin není mu možno, aby své potřeby kryl z běžných, pravidelných příjmů svých. Státní úvěr však v mnohém liší se od úvěru soukromého, zejména *dobou trvání* a *způsobem splacení* nehledě k okolnosti, že velikost státního úvěru daleko přesahuje tuto u podniků soukromých. Proto také státní úvěr stal se předmětem bedlivého studia, zejména však úrok ze státního dluhu, neboť on je to, který činí břemeno státního dluhu *obtížným*, zvláště jestliže státní dluh byl uzavřen za podmínek nepříznivých nebo v době pro stát vysoce vážné. Je přirozeno, že stát, nemůže-li se zhostiti dluhu splacením, snaží se aspoň zmenšiti jeho tíhu, která jeví se právě v úrokové míře dluhu. Jsou-li doba a okolnosti příznivé, stát přeměňuje dluh uzavřený za podmínek *nepříznivých* ve dluh jiný s podmínkami *příznivějšími*. Operace taková nazývá se *konverzí* — někdy také, ač ne zcela přesně, redukcí státního dluhu.

Konverse je tedy tou operací finanční, jež týká se především *úroku z dluhu* a teprve v druhé řadě také dlužného kapitálu. Jejím účelem je zmenšiti tísnivost státního dluhu, nikoli měniti dluh samotný, ač ovšem mohou se vyskytnouti i takové případy, kdy při konverzi mění se výše dlužného kapitálu. Vzhledem k významu, jaký má dluh státu v celkovém hospodářství každého státu, je přirozeno, že každá změna, ať formy dluhu, ať jeho zúrokování se týkající, musí býti prováděna s velikou pečlivostí a ohledem, jak na domácí, tak i na cizí peněžní trh. Každá chyba při tom učiněná mohla by míti velmi nepříznivé důsledky, nejen pro úvěr státu samého, ale také pro celé hospodářství ve státě. Má-li operace taková býti s úspěchem provedena, musí státní finanční správa pečlivě zkoumati, zdali jsou tu podmínky pro její zdar. Teprve potom může se odhodlati k tomu, aby konverzi podnikla.

\* \* \*

Jde tu o celou řadu otázek; především o to, zdali úroková míra na peněžním trhu je na té výši, která dovoluje provésti konverzi t. j., zda úroková míra *skutečně, obecně a trvale klesá*. Za příznivých poměrů hospodářských uvolňují se a rostou peněžní kapitály, takže stoupá jejich nabídka na peněžním trhu. Prakticky jeví se okolnost tato v tom, že úroková míra klesá. Držitelé volných kapitálů snaží se umístiti své kapitály co nejvýhodněji a hledají pokud možno co nejvyšší zúročení, vyšší, než jakého mohou dosáti pouhým uložením peněz v peněžním ústavu, zvláště je-li potřeba kapitálu u podniků soukromých kryta. V takové situaci roste zájem o papíry ukládací, jimiž v prvé řadě jsou právě státní půjčky. V důsledku této poptávky stoupá i kurs těchto papírů a trvá-li stav tento delší dobu, nastane případ, kdy kurs státního dluhopisu překročí paritu. Na př. úroková míra na peněžním trhu klesne na 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub>, následkem čehož kurs 5<sup>0</sup>/<sub>0</sub> státní půjčky začne jeviti tendenci vzestupnou. Při kursu 100 nastane vyrovnání, avšak kurs půjčky, nezmění-li se úroková míra na peněžním trhu, stoupá dále, až výnosnost půjčky vyrovná se úrokové míře na peněžním trhu, t. j. v našem případě kurs renty dostoupí výše 120. Vylíčení toto jest arci jen schematické, neboť ve skutečnosti jsou poměry daleko složitější. Velikou úlohu hrají zde i jiné momenty, odvislé od hospodářských a politických poměrů ve státě (spekulace a j. v.). Pro náš účel však vyložené schema dostačí.

Skutečnost, že kurs renty *trvale* překročil paritu, jest známkou, že konverse je možná. Správa státních financí v takovém případě nemá váhati a má podniknouti konverzi, neboť, jak praví G. Lévy,<sup>1</sup> funkce konverse jest podobná záklopce bezpečnostní, již plavec otevře, aby vypustil přebytek páry,

<sup>1</sup> Les conversions de rentes str. 21.

v našem případě to, co stát přeplatil svým věřitelům na úrocích. Operace musí se zdařiti, jestliže se dbá všech podmínek, jež řádné provedení konverse vyžaduje. Chybou by ovšem bylo, kdyby redukce úrokové míry u konvertované půjčky nebyla ve správném poměru k úrokové míře na peněžním trhu a k finančně-politickým poměrům státu. Pak by dostavovali se houfně věřitelé žádající zpět svůj půjčený kapitál. Je-li však úvěr státu neotřesen, je-li příznivý stav státu politický i hospodářský a je-li učiněno vše, aby kapitál neutíkal do ciziny, pak tato operace je nejen možná, ale i *nutná*, protože za klesající úrokové míry dluh státu stává se tísnivější, zvláště, jde-li o půjčku, která byla uzavřena jako daněprostá a již proto nelze zatížit daní. Někdy může se státi, že státu jest přímo znemožněno dluh splatiti, na př. když stát přechází k nové měně a dluhy jsou splatny ve staré. Stát ve svém dlužnickém poměru je ve značné nevýhodě, protože úroková míra dluhu je pevně stanovena na celé trvání dluhu a nemění se dle pohybu úrokové míry na peněžním trhu. Stát také získává úvěr průměrně draže, než soukromník, který ostatně nalézá v zisku, jehož doufá vypůjčeným kapitálem dosíci, odškodnění, kdežto stát v principu se ziskem vůbec nepočítá. Nad to ovšem, jak jsme již zdůraznili, má pro národní hospodářství každého státu úvěr státní význam dalekosáhlý. Na hospodaření státu závisí zásadně prosperita i soukromého podnikání a ovšem i poměry peněžního trhu. Proto také není myslitelná konverse, není-li hospodářství státní v rovnováze a má-li stát mnoho nevyřešených otázek hospodářských.

Jestliže však také předpoklady rázu národohospodářského a politického jsou splněny, může se státní správa odhodlati k provedení konverse. Nabídne totiž věřitelům za starou výše záručitelnou půjčku, novou s úrokem nižším, upraveným dle úrokové míry na peněžním trhu.

## II.

### *Pojem konverse.*

Operace rozpadá se pak všeobecně na dvě části. Jednak ve *vyrovnání dluhu starého a v uzavření dluhu nového*. Věřitelům ponechává se právo voliti mezi zaplacením pohledávky a nebo vstupem do nového věřitelského poměru. S tohoto hlediska jeví se pak konverse jako kontrahování nového dluhu za výhodnějších podmínek na místě dluhu starého s méně příznivými podmínkami, spojené s právem starých věřitelů voliti mezi splacením kapitálu *al pari* a vstupem do nového poměru. *Koerner*<sup>2</sup> definuje konversi jako *přeměnu dluhu v jiný, při čemž změněny jsou podmínky dluhu*. Finančně-technická terminologie zužuje pojem tak, že touto záměnou rozuměti jest jen *ulehčení*, nikoli *zhoršení* dlužnických podmínek. Byly však podnikány i takové konverse, kde úspěch byl více než problematický a jež jen omluviti lze účelem, za kterým byly podnikány.<sup>3</sup> Nejsou také konversemi v pravém slova smyslu, měníce i kapitál dluhu, kdežto skutečná konverse má se týkati jen úroků z dluhu placených.

Pokud jde o objekt konverse, může jím býti kterýkoli státní dluh, ať rentový, ať umořitelný, založený i nezaložený. Typické formy konverse vyskytují se však u dluhů *rentových*. U dluhů umořitelných naráží se na překážku, že tu jest umořovací plán, tedy jistá smlouva, dle níž stát zavazuje se

<sup>2</sup> Die Konversion der oeffentlichen Schulden.

<sup>3</sup> Taková konverse stala se r. 1884 v Uhrách. Tam konvertováno 172.625 mil. zl. vyvazovacího dluhu. Dluh tento měl býti původně splacen ve 14 letech při 4.65% ročně. Vláda uherská přeměnila jej na dlouhodobý, 4%, splatný v 70 letech a nabídla jej za kurs 86.80 zl. t. j. vydala za 199 mil. nového 4% dluhu místo 172.675 mil. starého 4.65%. Břemeno úrokové se zmenšilo z 8.027 mil. zl. ročně na 7.960 mil. zl. t. j. jen o 67.000 zl., za to však dluh se zvětšil o 26.375 mil. zl. ročně. Konverse byla podniknuta, aby stát platil menší annuity, které u starého dluhu činily necelých 17 mil. po 14 let, kdežto u nového dluhu docíleno annuit téměř polovičních. Za tuto »výhodu«, jak poznamenává *Koloušek* (O obchodu cennými papíry), zvětšení dluhu o 26.375 mil. zl. věru nestálo. Podobně ve Francii konvertována r. 1825 půjčka 5% na 4 1/2% *al pari* nebo 3% za kurs 75. Na burse byla tehdy 5% renta sotva *al pari* a 3% neznamovala ani 74. Následek neopatrné této politiky byl, že souhlas ke konversi dalo sotva 15% věřitelů. Státní dluh se nepřiměřeně rozmnožil a úspora, takto docílená, byla nepoměrně malá.

v určité době a určitým napřed stanoveným způsobem celý dluh splatiti. Má stát právo konvertovati takový dluh? Zde dlužno se přikloniti k názoru, že konversi provésti *nelze*, jestliže si stát přímo ve smlouvě *nevyhradil* právo konverse. Konverse takového dluhu byla by snad možná jen tehdá, kdyby okolnosti znemožňovaly státu splatiti dluh v téže měně nebo hodnotě.<sup>4</sup> V zásadě však i stát musí své závazky dodržovati.

*Juristicky* jest konverse obligační poměr, který zaniká buď jeho splněním nebo zřízením poměru nového. Tedy, jestliže věřitel rozhodne se pro zaplacení své pohledávky za státem, je to *solutio*, závazek obligační se vyrovnává. Stát používá svého práva vypověděti dluh a věřitel, přijímaje výpověď a rozhoduje se pro splacení dluhu, s ní souhlasí. Dá-li však věřitel souhlas ke konversi, zaniká tím obligační poměr dřívější a vzniká nový; není tu *solutio* obligace, nýbrž stará obligace nahrazuje se novou, je to tedy *novatio*. Obsah nové obligace zůstává v podstatě stejný, jako u staré. Novým jest tu úrok placený z této obligační smlouvy, jehož výše se změnila. Vzhledem k této právní klasifikaci konverse jeví se pak název »redukce« pro konversi také někdy užívaný nepřesným. Právě z přední zásady konverse, její dobrovolnosti, vyplývá nesprávnost označení »redukce« a patrna je smluvní povaha její, jak souhlasně finančně-právní theorie zdůrazňuje.

### III.

#### *Oprávněnost konverse.*

Otázka, zda konverse jest vůbec právně přípustná, jest dnes již bezpečně rozřešena ve prospěch této. Porušením práva mohla by býti konverse takového dluhu, který stát se zavázal vůbec nekonvertovati, anebo, kdyby konverse byla nucená. Takováto konverse není však vlastně žádnou konversí a tam, kde se takové případy staly, vždy byly příznakem hluboké choroby státního hospodářství. Souvisely namnoze s úpadkem státním<sup>5</sup> nebo s kritickým stavem státních financí.<sup>6</sup> Pokud jde o závazek státu nekonvertovati určitý dluh, vyskytují se případy takové pravidlem při dlužích již konvertovaných. Stát totiž prováděje konversi zavazuje se, že do určité doby *nepodnikne* nové konverse toho dluhu, i kdyby byla situace k tomu příznivá. V této formě náleží závazek nekonvertovati dluh mezi t. zv. konversní premie, o nichž bude řeč na příslušném místě. Všeobecný závazek státu, dluhu nekonvertovati, se nyní již zřídka vyskytuje a není pro státní finance nikdy výhodný.<sup>7</sup> Pravidelným zjevem je výhrada státu splatiti dluh i před uplynutím doby, na níž byl dluh uzavřen, v čemž je obsažena i možnost konverse.

Proti oprávněnosti konverse se namítá, že nabídka státu splatiti dluh není rovnocenná se soukromoprávní nabídkou k propuštění z dlužnického poměru, protože prý rozhodnutí se většiny věřitelů pro splacení dluhu, mohlo by tuto nabídku učiniti ilusorní. Námitka tato není však udržitelna, máme-li na zřeteli celou závažnost konverse. Stát nemůže podnikati konverse, není-li pro ni příznivých podmínek. Rozhoduje-li se pro konversi, činí tak za okolností, které stále znamenají výhodu pro věřitele, kteří sotva za dané situace by našli lepší umístění svých kapitolů. Také, jak učí dějiny, konverse pečlivě připravené měly téměř vždy úspěch. Málokde osvědčuje se tak nutnost postupovati přesně dle theoretických pouček jako právě při konversí. Vlády, které jich dbaly, sotva se zklamaly, podnikaly-li

<sup>4</sup> Tak na př., kdyby šlo o dluhy uzavřené v měně znehodnocené, splatné však v době, kdy stát provedl již nápravu měny nebo zavedl měnu jinou. Tyto okolnosti přijdou v úvahu zejména v budoucnosti, protože není myslitelné, že by stát mohl platiti dluh uzavřený ve špatné měně papírové valutou hodnotnou.

<sup>5</sup> Rakousko v r. 1811.

<sup>6</sup> Francie r. 1664, Provenčalsko v r. 1776.

<sup>7</sup> Ovšem ani tehdy není vyloučena možnost zbaviti se nepříjemné výše úroků, neboť se tak může státi zpětnými koupěmi na burse, ovšem za cenu kursovní, která může býti také vyšší než nominelní. K tomu účeli bývaly dříve zřizovány t. zv. umořovací pokladny, kterým každý rok prikazována určitá suma peněz, za kterou měly se kupovati na burse státní půjčky, které se tak braly z oběhu. Výsledek jejich činnosti však nebyl valný, protože ji mařily nově uzavírané půjčky. Takovou pokladnu měla v letech 1816–25 Francie, která z vylíčených důvodů byla zrušena.

konverzí. Potom také odpadá shora zmíněná námitka proti konverzí, neboť je skoro jisto, že věřitelé raději se rozhodnou pro změnu podmínek dluhu, než by přijali splacení jeho. Nelze také pochybovati o opravdové vůli státu dostáti svým závazkům. Kdyby nastal takový případ, že by věřitelé většinou se rozhodli pro zrušení obligačního poměru, pak stát prostě byl by povinen dostáti svému slibu v příčině splacení dluhu i za cenu nejtěžších obětí. A nelze ani podezíratí stát, že by jim dostáti nechtěl nebo nemohl. Bylo by nedbalostí, kdyby státní správa finanční nezajistila se před vyhlášením konverse proti všem eventualitám. Také stát nebude konverse podnikati, jestliže si není jist jejím úspěchem. Nezákonnou a protiprávní byla by konverse *nucená*, která však byla by jistým druhem úpadku a nikoli konverzí.

Často se mluví o povinnosti státu k věřitelům, zapomíná se však na jinou a nikoli menší povinnost státu k poplatnictvu. A tato povinnost je spíše větší, než prvá. Stát ze všech sil musí se snažiti, aby břemeno daní a dávek co nejvíce snížil a nikoli, aby poskytoval nepřiměřeně vysoký úrok z dluhů, třeba za tísnivé situace uzavřených.<sup>8</sup> Stát nepostupuje tu jinak, než by v obdobném případě učinil soukromník: používá možnosti získati levnější kredit k tomu, aby snížil tísnivost vysokého úroku. Nebylo by však správné, aby věřitelé získávali jistou nadhodnotu, jejímž výrazem je kurs státní půjčky, jakmile překročil paritu. Konverse není pak nic jiného, jak vhodně praví Lévy,<sup>9</sup> než použití zásady nabídky a poptávky i na smlouvu státu s jeho věřiteli. Stát může vypověděti svoji smlouvu s věřiteli a tak vzdáti se té výhody, jakou pro něj má dlouhá doba, v níž dluh má býti splacen. A toto právo vypověděti dluh i před uplynutím jeho splatnosti jest nepopíratelné a plyne ze samotné povahy obligačního poměru, jakým i státní dluh jest. Proto také francouzští přívrženci konverse pokládají právo státu ke konverzí za *nedotknutelné a nepromlčitelné*.<sup>10</sup> Odporovalo by samotnému principu dobrého hospodářství, kdyby stát platil i v době nízké úrokové míry vysoký úrok ze svých dluhů uzavřených z důvodů i okolností jakýchkoli. Stát nečiní svým věřitelům žádné křivdy stavě je před dilemma, přijati buď vyrovnání dluhu anebo obnoviti věřitelský poměr ke státu s tím, že úrok placený z dluhu bude nižší. V žádném případě neděje se věřiteli křivda. Jestliže získal půjčku přímým úpisem anebo v době, kdy kurs její nebyl na paritě, pak přijímaje splacení její, získává rozdíl mezi kursem, za který půjčku koupil a nominální hodnotou, její, v níž je půjčka vyrovnána. Byla-li půjčka vypsána nebo koupena za nominální hodnotu, pak sice není tu zisku, ale také ne ztráty. V třetím případě, kdy půjčka byla koupena za kurs vyšší, než nominale, není ztráta, kterou věřitel utrpí přijímaje splacení al pari. zavíněna státem, nehledíme-li ani k okolnosti, že takové koupě zřídka bývají koupěmi ukládacími.

Také zmenšení úroků z půjčky nelze vykládati jako poškození věřitelů. Stát jen upravuje úrok *dle poměrů na peněžním trhu*, na které přímého vlivu nemá a které v prvé řadě řídí se potřebami soukromohospodářskými. Kromě toho stát nikdy při konverzí nepostupuje výhradně dle svých zájmů, nýbrž vždy snaží se šetřiti spravedlivých zájmů věřitelů poskytováním různých výhod a premií. Proto ani s hlediska slušnosti a spravedlnosti nelze konverse zamítati, nýbrž třeba ji posuzovati vždy se stanoviska prospěchu obecného, nikoli dle jednostranných zájmů věřitelů.

#### IV.

#### *Stanovení doby konverse a úrokové míry nového dluhu.*

Otázku, kdy konverse je vhodná, pokládá Heckel<sup>11</sup> za *quaestio facti*, kterou rozřešiti dlužno dle daných skutečností. Záleží především na tom, zda úroková míra obecně a trvale klesla a zda tento

<sup>8</sup> Nesprávnost této námitky nejzřejměji patrna bude u dluhů uzavřených ve měně znehodnocené a splatných v měně již stabilisované. Stát by v takovém případě měl povinnost platiti nejen dluh v dobré měně, ač sám přijal špatnou, ale ještě vysoký úrok z něho. Taková obrana zájmů věřitelských zachází příliš daleko a mluví tím více ve prospěch konverse, která tu vystupuje jako prostředník mezi zájmy obecnými a zájmy jedné skupiny obyvatelstva.

<sup>9</sup> Les conversions des rentes str. 28.

<sup>10</sup> G. Lévy 1c.

<sup>11</sup> Lehrbuch der Finanzwissenschaft str. 423.

pokles přivodil rozdíl mezi úrokovou mírou reálnou a úrokovou mírou půjčky určené ke konverzi. Tedy, je-li naděje, že stát získá úvěr levnější. To je v době, kdy v peněžních ústavech hromadí se vklady, kdy kursy cenných papírů stoupají a soukromá potřeba úvěrů je kryta. Nejspolehlivějším znamením je arci kurs půjčky překročivší paritu. Samo sebou je nutno přihlížeti k poměrům panujícím na peněžním trhu doma i v cizině.<sup>12</sup> Konverse bude probíhati snadněji, nejsou-li na peněžním trhu podnikány soukromé akce peněžní (emise akcií a pod.) ve větším rozsahu a také, když i v jiném státě konverse jest podnikána. Důležitým je i nízký diskont a není-li příliš mnoho výplat na cizinu. Přesné pravidlo pro určení času konverse se stanoviti nedá. To záleží na úsudku finančně politických činitelů, aby dovedli správně stanoviti moment, kdy konverse je nejlépe proveditelná. Každá neprozřetelnost mohla by tu míti nepřijemné důsledky, zvláště vzrůst nedůvěry ve státní papíry a spekulace, po případě i umístování tuzemských kapitálů v cizině.<sup>13</sup> Zvláštního zřetele vyžaduje, je-li půjčka demokratisovaná t. j. umístěná většinou v rukou malých a středních kapitalistů. Zde totiž z pravidla bude lze dosíci souhlasu ke konverzi tížeji, než drží-li půjčku menší skupina právnických a fysických osob. Také je možnost snazší paniky u věřitelů drobných a vůbec nutno si při provádění akce počínati mnohem obezřetněji a s největším zřetelem k t. zv. veřejnému mínění. Stejně jest třeba bráti ohled i na lidové peněžní ústavy, jako jsou spořitelny, záložny a na ty korporace, jež pravidelně ukládají svá jmění ve státních papírech (sirotčí pokladny, pensijní ústavy a pod.).

Pokud jde o výši úroku z nového dluhu, jest třeba voliti takovou, aby se co nejméně uchylovala (směrem dolů) od úrokové míry běžných vkladů soukromých, neboť čím menší bude tato úchylnka, tím lehčeji získá stát souhlas věřitelů ke konverzi a tím snadněji se konverse provede. Proto doporučuje se raději voliti úrokovou míru nového dluhu o něco vyšší než je úroková míra na peněžním trhu, což bude na straně věřitelů pocítováno jako přímá výhoda. Nesmí se také zapomínati na zajištění kapitálových rezerv pro věřitele s konverzí nespokojené a tak působiti, aby pevná nálada na peněžním trhu ve prospěch státního úvěru se udržela. Nezbytnou je ovšem i včasné a účelné informování veřejnosti o významu zamýšlené akce. Ale i tak nelze konverzi provésti bez podrobných úvah a kalkulací. Zejména nutno bráti zřetel na zájmy věřitelů, pokud je to možné se zájmy státu, zvláště, je-li rozdíl mezi úrokovou mírou peněžního trhu a úrokem půjčky ke konverzi určené příliš veliký. V takových případech doporučuje se spíše konverzi opakovati, než rázem sraziti úrok státní půjčky. Tím se věřitelům poskytne možnost vyrovnati v časovém intervalu mezi dvěma konversemi svůj důchod a usnadní se i získání jejich souhlasu. Vůbec jednání státu má býti takové, aby věřitelé sami měli zájem na konverzi a nikoli, aby postupem finanční správy byli odpuzováni. Proto také nesmí státní správa ponechati věřitele v pochybnostech o svých úmyslech, jestliže státní dluhopisy překročily paritu.

## V.

### *Průběh konverse a její podmínky.*

Jsou-li splněny předpoklady pro zdar konverse nutné, pak státní finanční správa nemá více váhati, nýbrž přikročiti k jejímu provedení. V průběhu akce lze pozorovati několik fází.

A. Především stát vybídne věřitele, aby dali souhlas ke konverzi anebo přijali vyrovnání dluhu. Tato nabídka vyrovnati dluh musí býti míněna zcela opravdově, neboť, jak zvláště Lévy<sup>14</sup> zdůrazňuje, veškerá oprávněnost konverse leží v této nabídce. Není-li nabídka tato míněna upřímně, nebo není-li téměř jisto, že nebude přijata, je lépe konverzi nepodnikati nebo odložit na dobu jejímu uskutečnění příznivější.

Vybídnutí své může stát provésti buď, že žádá výslovný souhlas nebo výslovně zamítnutí nebo

<sup>12</sup> To zejména tehdy, jestliže státní půjčky jsou ve větším množství umístěny v cizině.

<sup>13</sup> Tak konverse v Německu v letech devadesátých a ve Francii v letech šedesátých.

<sup>14</sup> Les conversions des rentes, str. 30.

spokojí se se souhlasem tichým, t. j. pokládá se za rozhodnutí pro konversi příznivé, jestliže věřitelé do určité lhůty neoznámí, že si konverse nepřejí. V prvním případě žádá se tedy aktivní zásáhnutí věřitelů, v případě druhém omezena jest jejich působnost na pouhý pasivní souhlas. Tento případ jest častější a má zejména místo tam, kde půjčka jest příliš rozdrobena mezi velký počet malých kapitalistů (demokratizovaná půjčka), takže jednání o aktivním souhlasu bylo by příliš složité a mohlo by ohroziti i zdar konverse.

B. Má-li stát souhlas věřitelů, ať tichý či výslovný, přikročí ku stanovení termínů k provedení akce. Termíny ty nemají býti ani příliš dlouhé, ani příliš krátké. Dlouhé termíny působí totiž nepříznivě na peněžní trh, krátké pak mohou zase škoditi věřitelům neposkytující jim dosti času na seznámení se s podmínkami konverse a nevylučující také přehlednutí, že se provádí konverse dluhu, jehož titry jsou v jejich majetku. Krátký termín odporoval by zásadě, že také při konversi dlužno šetřiti zájmů věřitelů. Pravidelně stanovení termínů děje se v dohodě s peněžními ústavy, které ve většině případů jsou na provádění konverse zúčastněny.

C. Další podmínkou a snad nejdůležitější je dobrovolnost konverse. Věřitel, který s ní nesouhlasí, musí míti zaručené právo, že jeho pohledávka bude mu v nominelní hodnotě zaplacená. Nucená konverse t. j. taková, jež by spočívala na jednostranném prohlášení úmyslu dlužníkovy, není žádnou konversí, nýbrž jen zastřenou formou úpadku státu.

Dobrovolná konverse může býti buď *fakultativní* nebo *obligatorní*. Fakultativní jest tehdy, jestliže věřitel může voliti buď mezi přijetím konverse, buď splacením dluhu anebo může také operaci zcela odmítnouti. Jedná-li se o konversi obligatorní, má věřitel právo voliti jen mezi konversí nebo vyrovnáním dluhu. Tento typ znamená také omezení přímého rozhodování věřitelova, dávaje mu jen voliti mezi dvěma možnostmi. Zamítnouti konversi pak není vůbec možno. Tento typ je také obvyklejší. Někteří theoretikové považují ji docela za jedině přípustnou a také praxi tento typ vyhovuje lépe.

D. Půjčka, která se má konvertovati, má býti nad pari. Rovněž i půjčka, již stát nabízí výměnou za starý typ, má míti úrokovou míru volenu tak, aby odpovídal kursu vyššímu než je nominale její. Výhodou je, jestliže existuje již typ takové půjčky a její kurs je nad pari.<sup>15</sup> Není-li takového typu, je nutno provésti kalkulaci za účelem zjištění, jak veliká bude úspora, jestliže se konverse provede. Mohlo by se totiž státi, že úsporný efekt byl by jen nepatrný nebo aspoň pochybný. Stává se, že zpráva o chystané konversi znehodnotí poněkud půjčku určenou ke konversí. To však je zjev zcela normální, který nemůže míti již vlivu na zamýšlenou akci. Většinou však omezí se tento pokles na rozpětí kursu nové půjčky ke kursu staré, zvláště, není-li tato příliš veliká. Ba může se státi, že nová půjčka získá v krátkém čase i určitou tendenci vzestupnou, zvláště, je-li úrok její stanoven výše, než činí úroková míra na peněžním trhu.

E. Při stanovení podmínek konverse, nesmí stát zapomínati také na výhody pro věřitele, kteří konversi přijmou. Tyto výhody musí býti pozitivní, nikoli jen theoretického rázu. Sem náleží tak zv. konverzní premie, jimiž stát zavazuje se poskytovat věřitelům s konversí souhlasícím po určitou dobu týž úrok, jako dosud, nebo jen málo zmenšený.<sup>16</sup> Jindy zaručuje se stát, že po určitou dobu nepodnikne novou konversi takové půjčky nebo poskytne věřitelům výhodu ve formě nižšího kursu nové půjčky. Mezi výhody při konversích poskytované náleží i provedení konverse po stupních a ovšem i stanovení úrokové míry u nové půjčky vyšší, než je úroková míra na peněžním trhu.

F. Podmínky konverse a vůbec veškeré jednání při provádění akce má býti se strany státu naprosto jasné, srozumitelné a vylučující veškeré pochybnosti nebo podezření. V té věci je ovšem důležité, aby veřejnost včas byla informována, aby také vláda s této strany byla ochráněna před nemilými překvapeními. Jako vůbec při peněžních záležitostech, tak i zde hrají psychologické momenty důležitou roli, která nesmí býti se strany finanční správy opomíjena.

<sup>15</sup> Na př.  $4\frac{1}{2}\%$  půjčka má kurs 112,  $4\%$  kurs 104; je tedy výhodno konvertovati  $4\frac{1}{2}\%$  půjčku na  $4\%$ .

<sup>16</sup> Tak v Anglii při konversí r. 1784  $4\%$  renty na  $3\%$  zaručen byl po 7 let úrok  $3\frac{1}{2}\%$ .

Pokud se týče nákladů na provedení konverse, vyplývají tyto především z konverse samé, jestliže měla za následek zvýšení dluhu. Druhou položku nákladu tvoří premie a jiné výhody poskytnuté věřitelům. Zvláštní položku tvoří provise bankám a peněžním ústavům na provádění konverse zúčastněným. Konečně jsou tu i samotné přímé výdaje správy státního dluhu s konversí spojené. Tato jsou arci nezbytná, je však nutno hleděti k tomu, aby byla co nejmenší a nečinila zisk z konverse ilusorním.

Otázku, komu náleží na straně dlužníkově rozhodnouti o tom, že se konverse provéstí má resp. schváliti návrh na její provedení, dlužno řešiti dle ústavních poměrů nebo zvyklostí každého státu. V některých případech žádá se usnesení sboru zákonodárného, čili konverse provádí se cestou legislativní; v Anglii nežádá se souhlasu sněmoven, stačí rozhodnutí vlády a také tak byly v Anglii konverse prováděny. Tento postup, který je ostatně pravidelný, má přirozeně více výhod než prvý, neboť dovoluje věc provéstí rychleji a s větším prospěchem pro státní finance, než je to možno, schvaluje-li se návrh sborem zákonodárným, který je složitým ústrojím a v němž mohou různé snahy ne-li provedení odvrátiti tedy aspoň zdržeti.

## V.

### *Administrativní význam konverse.*

Z předcházejícího výkladu viděli jsme, že konverse má největší důležitost pro finance státní zmenšujíc úrokové břemeno státního dluhu. Avšak její význam se tím nevyčerpává. Také pro správu státního dluhu má konverse svůj velký význam umožňujíc jednak sjednocení, jednak přeměnu typů různých dluhů. Stát totiž může použití konverse k tomu, aby stáhl více dluhů s různou úrokovou mírou v jediný. Na místo řady rozmanitých dluhů nastupuje dluh jediný s úrokovou mírou výhodnější než měla stará skupina dluhů, jež byly konvertovány. Průběh operace jest v podstatě stejný, jako jde-li o dluh jediný, ovšem přibývá tu více zřetele k věřitelům zvláště, nalézají-li se jednotlivé typy konvertovaných dluhů v jiných skupinách věřitelských. To však jest jen technická stránka věci, kterou vyřešiti jest dle okolností případu. Význam takové unifikace jest v tom, že dovoluje zjednodušiti správu a kontrolu dluhu. Namítá se, že není vůbec možno sjednotiti státní dluh, protože prý stát uzavírá půjčky další, čímž rozmanitosti typů dlužních přibývá dále. Státní dluh prý zásadně nemůže být jednotným, protože každá část dluhu vzniká v jiné době a za jiných okolností. To jest zajisté pravda, ale ovšem nevyvrací to výhod plynoucích státu z toho, že sjednotí dluhy blízké podmínkami a úrokovou mírou. Unifikace nezamezuje ovšem tvoření dluhů dalších. Vždy však je výhodno postavití řadu dluhů na jednotný základ, nežli je spravovati a vésti v evidenci. Kromě toho je tu výhoda další, totiž zlevnění nákladů na správu těchto dluhů. Tím zároveň vystupuje i při této operaci nejpodstatnější význam konverse, zmenšování tíhy státního dluhu. Snižuje se nejen břemeno přímé (úroky), ale i břemeno nepřímé (náklady administrační). Je-li oprávněna konverse, je tím oprávněna i unifikace dluhů, která jeví se pak jen jako její logický důsledek, jak praví Koerner v »Die Konversion der oeffentlichen Schulden.«

Pokud jde o konsolidaci dluhů prostřednictvím konverse má tato význam hlavně tehdy, jde-li o přeměnu formy dluhu. Dluh nezaložený je možno přeměnití v založený, dluh dočasný ve věčný a obráceně. Praktický význam toho bude ovšem největší u dluhů nezaložených, takových totiž, které byly uzavřeny v naléhavé potřebě, když tu nebylo jiných prostředků pohotově. Jde tu ponejvíce o přechodné dluhy správní povahy, nebo i o dluhy finanční, plynoucí z povinnosti vyrovnati zadrželé a splatné výdaje anebo o výdaje, které plynou z úvazků, na něž krycí prostředky teprv se mají uvolniti (tak zv. výdaje plynoucí z provádění rozpočtu). Sem náleží směnečné závazky státu, kontokorrentní úvěry, krátkodobé obligace a zvláště pokladniční poukázky. Nebylo-li z jakýchkoli důvodů možno, aby takovéto dluhy byly splaceny a je-li situace příznivá, pak je možno přeměnití je na dluh založený, splatný v době poměrně dlouhé a pojatý do finančního plánu státu. Změní-li se při tom i úroková míra a jiné podmínky dluhu, jde tu i o konversi. Výhodnost takové operace může býti větší, než,

jde-li o konversi dluhů trvalých, neboť krátkodobé úvěry již ze své povahy jsou dražší, než úvěr dlouhodobý. O oprávněnosti této operace platí totéž, co bylo řečeno o unifikaci dluhů ovšem s tím, pokud vůbec sluší hleděti k otázce, zda mají se státní výdaje kryti za daných okolností daněmi či půjčkami.

## VII.

### *Druhy konverse.*

Finanční theorie rozeznává několik typů konverse, kdežto praxe v poslední době omezovala se čím dále tím více na jediný typ jednoduché konverse snížením úroků. Průběhem dob přicházely hlavně tyto formy:

1. *Conversion au dessous du pair* t. j. redukce úroků se současným zvýšením dlužného kapitálu. Při tomto typu sníží se úroková míra, staré dluhopisy se převezmou za nominální hodnotu a vydají se nové s nižším úrokem a kurs *pod pari*, který však je přece jen vyšší, než jaký je poměr úrokové míry nového dluhu k úrokové míře dluhu starého. Příkladem této konverse je anglická konverse z r. 1884. Tehdy totiž 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% konsoly vystoupily na 86—91 ve dvou letech a 3% stály 102. Kancléř pokladu Mr. Childres navrhl konversi těchto 3% konsol na 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub> resp. 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% tak, že majiteli 3% konsol byl zaručen do r. 1905 úrok 2 L 16 sh a 1 d ze sta ročně, převzal-li 10 2 L 2<sup>3</sup>/<sub>4</sub>% anebo 2 L 14 sh převzal-li 108 L 2<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% konsol. Výsledek operace byl ten:

3% dluhu bylo celkem . . . . .	za 22,362.595 L 15 sh 10 d
nového 2 <sup>3</sup> / <sub>4</sub> a 2 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> % dluhu bylo vydáno . . . . .	„ 23,878.199 L 15 sh 5 d
přírůstek kapitálu činil . . . . .	„ 1,515.603 L 19 sh 7 d
úrok starého dluhu činil . . . . .	„ 670.877 L 17 sh 5 d
úrok nového dluhu činil . . . . .	„ 608.574 L 9 sh 9 d
splácení a zúročení kapitálového přírůstku vyžadovalo „	15.547 L 5 sh
skutečně snížení úrokového břemene činilo . . . . .	„ 46.756 L 2 sh 8 d

Tento typ konverse je výhodný, jestliže půjčka určená ke konversi je jen mírně nad pari anebo drží se těsně parity. Věřitelům nabízí se nová půjčka za kurs pod pari, aby jim byla dána záruka proti možným nebo pravděpodobným kursováním ztrátám. Nevýhodou je tu zvyšování dlužného kapitálu, které může být i dosti citelné, zvláště, jde-li o dluhy splatitelné v dosti krátké době. (Takovým příkladem je již zmíněná konverse uherského vyvazovacího dluhu z r. 1889, při níž úrokové břemeno bylo sníženo ze 4<sup>65</sup>/<sub>100</sub>% na 4%, dluh sám se však zvětšil ze 172.625 mil. zl. na 199 mil. zl.; úspora činila jen 67.000 zl.). U dluhů rentovních, kde otázka splacení dluhu nepadá na váhu, je konverse tato výhodnější, než u dluhů dočasných. V každém případě však sluší bedlivě uvažovati otázku, zda navrhované zvýšení nominální sumy dluhu není příliš vysoké, aby tak nebyla zmenšována cena výhody, které se má konversí dosáhnouti.

2. Konverse, které jsou spojeny se současným opatřením nového kapitálu:

a) *Conversion avec soulte* je spíše změnou půjčky, než konversí ve vlastním slova smyslu. Provádí se tak, že se redukcí docílené úspory použije k opatření nové půjčky. Dlužníkovy závazky tím nijak nevzrůstají, jen nominální výše dluhu se zvyšuje o příplatky se strany věřitelů učiněné. *Conversion avec soulte* byla navržena ve Francii roku 1862. Byla proponována jako fakultativní a týkala se 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% renty, již redukovala na 3% tak, že věřitelům důchod z renty nebyl nijak zmenšen, avšak věřitelé měli doplatiti na 45 frs., staré 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% renty 9 frs., čímž zvýšena byla nová renta na 54 frs. Stát získal při této operaci asi 157 milionů frs. Konverse tato byla však současníky označována za nevýhodnou, neboť znamenala také vzdání se dalších konversí.

b) *Arro-ement* je druh konverse, při které zvyšuje se úrok, kdežto kapitál zůstává, žádá se však



příplatek kapitálu, na př. 20%. Účelem takovéto operace je jen opatřit státu nový kapitál. Věřitelům zajišťují se však jejich dřívější práva a kromě toho získávají výše zúročitelný papír a vylučuje se nepohodlné splacení dluhu. Příkladem této operace, která je v přesném slova smyslu ještě méně konverzí než předešlá, je jednak naše čtvrtá státní půjčka, spojená s odškodněním majitelům válečných půjček rakouských a uherských, jednak tak zv. moučná půjčka. V prvním případě použilo se válečných půjček k tomu, aby opatřeny byly nové peněžní prostředky tím způsobem, že vláda obnovila práva věřitelů, uznavši válečné půjčky v 75% hodnotě, žádala však za tuto výhodu úpis na hotovosti ve výši uznané hodnoty válečné půjčky. Zúročení provedeno tak, že pro veřejně prospěšné podniky a ústavy zúrokuje se uznaná hodnota válečné půjčky 5% pro ostatní 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%, kdežto úpisy v hotovosti zúrokuje se v prvním případě 6%, v druhém 5<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%. Stát vyhrazuje si právo konverse a po 5 letech má se snížit úrok u prvního typu automaticky na 4<sup>1</sup>/<sub>2</sub>, respekt. 4%, u druhého typu na 5%. Jiným příkladem je zmíněná půjčka »moučná«, určená k zaplacení dovozu potravin.

Arrose bývají podnikány zejména tehdy, když úroková míra silně stoupla, takže starší dluhopisy s nízkým zúročením poklesly v kursu, čímž splacení a konverse jejich je stížena, ne-li vyloučena. Arrosí zvyšuje se úrok, čímž působí se i na příznivější vývoj kursu půjčky a tím také ulehčuje se možnost v příhodné chvíli půjčku konvertovat. Nevýhodou její je zvyšování úrokového břemene, které, jak na námi uvedeném příkladu záměny předválečných rakouských, uherských a rakousko-uherských rent a dluhů je viděti, může býti i dosti značné, po případě může taková operace znamenati i zvětšení státního dluhu, bez finančního efektu pro stát, jak svědčí převzetí předválečných půjček rakouských a uherských. Jsou to téměř vždy doby poválečné, v nichž arrose ve větším počtu bývají podnikány. Důvod sluší hledati jednak ve zvýšené potřebě státního úvěru, kterýžto zjev je po válkách zcela pravidelný a jednak ve zmenšené důvěře a ochotě obyvatelstva svěřovati státu úspory v podobě úpisů půjček. Je tedy arrose jakýmsi prostředkem z nouze, kterým si stát vypomáhá, není-li mu možno opatřit si úvěr cestou přímější a lehčí.

3. Konverse, při níž snižuje se kapitál dluhu, úrok však zůstává nezměněn (t. zv. *Lambertův systém konverse*). Tento způsob pozůstává v tom, že za každý titr dluhu starého vydá se na nižší obnos znějící titr dluhu nového, při čemž úroková míra procentuálně se nemění, ve skutečnosti se však zvyšuje. Úroková míra se zachovává, zmenšuje se však výše kapitálu. Tento typ konverse je výhodný u dluhů, u nichž je pevně určena doba splacení. Věřitelé se zachovává nezměněný důchod z úroků. Nevýhodná bude tato konverse u půjček, které jsou v rukou drobných kapitalistů, kteří sotva budou souhlasiti se zmenšením výše půjčeného kapitálu a vůbec tam, kde jest třeba jednati s větším množstvím věřitelů, zvláště, není-li obyvatelstvo zvyklé ukládati své hotovosti ve státních papírech.

Konverse tohoto druhu provedena byla v Anglii v r. 1830, Věřitelům byla nabídnuta konverse 4% konsol tak, že mohli voliti buď mezi jednoduchou konverzí ze 4% na 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% anebo přijati za za 100 L starého 4% dluhu 70 L nového 5%. V prvním případě byla nová konverse vyloučena do 10 let, v druhém do 42 let. Byla tedy kombinovaná. Věřitelé se rozhodli velkou většinou pro způsob první, totiž pro jednoduchou redukci úroků s ponecháním dosavadní výše kapitálu. Ze 153,671.091 L starého dluhu 4% přeměněno v 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% konsoly 150,119.609 L, kdežto v typ 5% převedeno jen 469.398 L. Zbytek činily vyplacené dluhy nesouhlasícím věřitelům.

4. Nejčastěji a v novější době téměř výhradně užívaným způsobem konverse jest pouhá redukce úroků s nezměněným kapitálem čili *Conversion au pair*. Je také konverzí v technickém slova smyslu. Při této formě se dluhopisy ke konverzi určené buď za nové vymění nebo se prostě překolkují, jako se stalo při rakouské konverzi v r. 1903. Dlužník při tomto typu získává, protože při stejné výši dluhu platí menší úrok, věřitel však ztrácí část úroků aniž by jinak získal. Zde pak mají místo všechny výhody poskytované věřitelům za souhlas ke konverzi a zvláště konversní premie. Konverse tato byla také nejstarší formou konversní. R. 1665 papež *Alexander II.* splatil dluhy zvané »Monti« uzavřené na úrok 5–7% tak, že zajistil si úvěr u republiky janovské a benátské na 3–3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>% a penězi takto získanými

zaplatil starým věřitelům. Na tomto případě viděti jest názorně techniku konverse. Dlužník vyrovnává starý dluh, z něhož platil vysoký úrok, protože naskytuje se mu příležitost získati úvěr jinde levněji. Starý dluh splácí a nový s nižším zúročením uzavírá.

Tento způsob konverse je nejčastější a byl prováděn nejen u dluhů státních, ale také u jiných dluhů veřejné povahy (dluhy zemské, železniční úpisy a j.). Pokud se týče provedení, platí u této formy konverse vše, co bylo o provádění konverse v předešlých kapitolách řečeno. Na ni vztahují se v plné míře všechny úvahy o přípustnosti a oprávněnosti konverse. Ba bývá považována za jedinou oprávněnou konversi a také za skutečnou konversi. Také není o tom pochyby, že tento způsob vyhovuje theorii finančně-vědecké nejlépe a nejúplněji. Skutečnost však často nutívá k obměnám a tak shledáváme se i s jinými formami konverse, jež s tímto způsobem mají někdy společnou jen techniku provedení.

5. Zmínili jsme se již o výhodách, které stát poskytuje věřitelům, aby snáze získal jejich souhlas ke konversi. Sem náleží zejména t. zv. *Conversion differée*, kde totiž konverse se neprovádí najednou, nýbrž po částech, na př. na dvakrát. Tím hledí se docílití, aby úbytek věřitelův na důchodě byl méně citelný, takže snáze svolí k redukci úroků. Zájem státu spojuje se tu se zájmy věřitelů, jimž se po určité dobu ponechává důchod z úroků vyšší, než by odpovídalo situaci na peněžním trhu. Takto provedených konversí jest celá řada a zvláště v novější době takřka pravidelně byly podobné výhody poskytovány, což patrně souvisí s demokratizováním úvěru státního, takže bývá nepadno docílití jednotného souhlasu věřitelů. Poskytnutím podobných výhod má se na věřitele ve smyslu konversi příznivě působiti.

Těto operaci je podobna t. zv. *stupňovitá půjčka*, při níž stát neurčuje úrok z dluhu na celou dobu jeho trvání, nýbrž tento se v určitých periodách snižuje buď dle předem určeného plánu, anebo dle poměrů panujících na peněžním trhu. Tento způsob má tu výhodu, že již napřed poskytuje věřitelům jasno v příčině vývoje úroků z půjčeného státu kapitálu. Pro stát je tu ovšem nebezpečí, že bude míti s uzavřením takové půjčky mnohem více nesnázi, než kdyby šlo o pravidelný typ půjčky. Nelze totiž zapomínati, že změny v systému uzavíraných půjček tížeji se vžívají, než typy, na něž obyvatelstvo již si bylo zvyklo. Proto také tento způsob bude jen výjimečně praktikován a ještě jen tam, kde stát jinak dává již jiné veliké výhody, takže může ustanovení o postupném snižování úrokové míry vsunouti do smlouvy o půjčce, jako se stalo u nás při IV. státní půjčce, spojené s odškodněním majitelů rakouských a uherských válečných půjček. Zde stát poskytl majitelům těchto dluhopisů velikou výhodu již tím, že půjčky válečné uznal, k čemuž dle mírových smluv povinen nebyl. Proto také mohl stanoviti, že po 5 letech úrok se automaticky snižuje, resp. dluhopisy vzniklé přeměnou půjček válečných v držení veřejně prospěšných ústavů a podniků z 5 na  $4\frac{1}{2}\%$ , resp. na  $4\%$ , u dluhopisů vydaných na základě skutečně složených hotovostí ze  $6\%$  na 5 a pokud jde o papíry v držení soukromníků snižuje se úrok jen u dluhopisů vzniklých z hotovostí, kdežto u dluhopisů přeměněných z válečných půjček nesnižuje se vůbec číne beztak jen  $3\frac{1}{2}\%$ . Kromě toho tyto typy v obou případech nejsou lombardu schopny. Zde tedy bylo možno prosaditi stupňovité snižování úrokové míry jen mimořádně příznivým postavením státu, který uznal, nejsa povinen, válečné půjčky. V normálním případě by tato věc sotva se lehce dala provésti.

## VIII.

### *Vývoj konversí.*

Psáti o vývoji konversní znamená prakticky psáti dějiny státních financí. Konverse jsou známy od té doby, kdy se počalo úvěrní hospodářství vyvíjeti a kdy úrok stal se nezbytnou složkou každého úvěru. Ježto základ vývoje státních financí v našem pojmu sluší hledati u papežského státu, setkáváme se také s konversemi nejdřív u financí církve. Stejně jako mnoho institucí právních vzniklo a vyvinulo se z praxe církve, tak i úvěrní systém státní vybudovala nejdříve a nejdokonaleji rovněž středověká církev. Mezi první konverse, o nichž máme dochované zprávy, náleží zmíněná již konverse papeže

Alexandra VII. z r. 1665, který splatil 5—7<sup>0</sup>/<sub>0</sub> půjčky zvané Monti tím, že si opatřil u republiky Janovské a Benátské kredit nový na 3—3<sup>1</sup>/<sub>2</sub><sup>0</sup>/<sub>0</sub> úrok a takto získanými penězi zaplatil dřívějším věřitelům. Byla to již zcela typická konverse.

Klasickou zemí konverzí je Anglie, která s velkým úspěchem provedla konverzi již r. 1715 a od té doby zdařila se jí velká řada podobných operací, jimiž břemeno státního dluhu bylo podstatně redukováno. Zato Francie, která měla mnoho vynikajících theoretiků z oboru státních financí, neměla příliš štěstí ve své praxi. Velká konverse podniknutá r. 1825 měla dokonce velmi malý úspěch. Podobně i v r. 1830—44 zamýšlené konverse nebyly provedeny. Až v druhé polovině minulého století provedla Francie některé zdařilé konverse. Německo provedlo řadu konverzí, úspěch měly některé konverse v Prusku, Württembersku a Bavorsku. Velká konverse provedena v Německu r. 1886, která vzbudila mnoho obav, ježto šlo o konverzi 4<sup>0</sup>/<sub>0</sub> papírů na 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub> a 3<sup>0</sup>/<sub>0</sub>. Nicméně konverse byla provedena. V Rakousku a Uhersku byly rovněž podniknuty některé konverse, ale bez pronikavého úspěchu.

Lze říci, že konverse mají naději na plný úspěch v zemích, které mají s dostatek vlastního kapitálu a jsou spíše zemí věřitelskou. V zemích, kde je silná poptávka po úvěru podnikatelském, konverzí bude se dařit hůř, protože soukromý trh spotřebuje většinu nových kapitálů a bude vždy tlačit na peněžní trh. Konverse má smysl, jde-li o podstatnější snížení úrokové míry a je-li opravdu o státní papíry zájem. Jinak je vždy výhodnější, jestliže stát snižuje dluh přímou koupí papírů na burse. Tento způsob zdá se, že aspoň pro naši dobu bude praktičtější; na velké konverse není dnes vyhlídka, nejen proto, že úrokové sazby jsou vysoké, ale že důvěra ke státním papírům musí být po léta pěstována, neboť stát má přirozený zájem na tom, aby jeho papíry byly v rukou obyvatelstva a ne bank. Vypěstít přímý vztah státu k obyvatelstvu i pokud se týče státního úvěru, toť stejně velký problém, jako je otázka daňové morálky. Jen důvěra obyvatelstva v naprostou bezpečnost a výhodnost státních papírů zajistí státu neodvislost na bankách a možnost úspěšných úvěrních akcí. Ale ovšem s vývojem hospodářství bude se také vyvíjet úroková sazba a ve vhodnou dobu budou opět možny konverse, protože ani stát neodhodlá se platit vysoký úrok, může-li získati úvěr za sazbu nižší. Rozdíl mezi touto sazbou a sazbou vyšší přichází k dobru poplatníků. Proto možnost konverse je vždy spojena s možností úlev poplatnictvu a v tom je její význam národohospodářský.

LITERATURA: *Jan Koloušek*: O státních dlužích, o státním úvěru, o emisích a konverzí státních půjček; *Jan Koloušek*: O obchodu s cennými papíry; *Dr. Jos. Kaizl*: Finanční věda; *K. Eheberg*: Finanční věda; *Dr. E. Körner*: Die Konversion der öffentlichen Schulden; *G. Lévy*: Les conversions de rentes; *Heckel*: Lehrbuch der Finanzwissenschaft; Ottův Obchodní Slovník.

## VNITŘNÍ A ZAHRANIČNÍ POLITIKA.

### A. VNITŘNÍ.

V květnu ještě doznívala diskuse o Švehlově projevu na sjezdu republikánské strany. Pochyby, že by se jednalo o projev, který byl zkreslen, vyvrátil ministr dr. Srdínko, který prohlásil, že projev předsedy Švehly byl přednesen z rukopisu, v němž žádné slovo a žádná věta nebyla škrtnuta. Poukázal na to, že projev obsahuje tytéž myšlenky, které Švehla jinými slovy vyložil při sjezdu v r. 1925. Posl. Staněk ve schůzi poslanecké sněmovny 24. května poukázal, že nebylo by správně vyčítat z projevu Švehlova něco, co by mělo hrot proti ostatním stranám a co by chtělo zdůraznit nadvládu strany agrární. Podtrhl potřebu společného postupu jednotlivých složek stran a nutnost kompromisního jednání v naší demokratické republice. Zatím co tisk lidové strany ostře potíral poselství Švehlovo, našel k němu kladný a vyrovnaný poměr dr. Kramář ve své řeči na župním sjezdu čsl. národní demokracie v Rakovníku, kde ukázal na dobrý poměr klidné spolupráce mezi stranou republikánskou a národní demokracií. Diskuse o politických blocích pokračovala, když byla podnícena sjezdem re-