

Podílnické společnosti jako předstupeň demokracie: kapitola z dějin veřejné volby

Ing. František Svoboda, Ph.D., Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta¹

Přibližně mezi roky 1050 a 1250 procházela středověká Evropa obdobím, které Jean Gimpel nazývá středověkou průmyslovou revolucí. Oživení výroby a obchodu vedlo ke stále rychlejšímu rozvoji hospodářství i společnosti a dalo vzniknout novým institucím, tvořícím základy dnešních institucí obchodu i správy věcí veřejných.

Jednou z nejdůležitějších inovací středověku se stala podílnická společnost, dávající novou podobu středověkému obchodnímu partnerství.² Už od středověku se podílnické společnosti se rozvíjely všude tam, kde bylo zapotřebí sdružit větší objem kapitálu. Investoři byli motivováni sdružovat kapitál za účelem podnikání proto, že ve středověké společnosti zprvu vládl odtažitý, kanonisty definovaný vztah k půjčkám a úrokům. Kapitál měl být svými majiteli investován přímo, nikoliv prostřednictvím finančních institucí.

Snad nejstarší podílnickou společností s volně obchodovanými podíly byla společnost *Société des Moulins du Bazacle*, provozující mlýny na řece Garrone, kterou zmiňuje Gimpel v knize *The Medieval machine: The Industrial Revolution of the Middle Ages*. Společnost začala fungovat kolem roku 1250 a existovala nepřetržitě až do roku 1946, kdy byla znárodněna.³ Ve 14. a 15. století se plně prosadila podílnická vlastnická struktura, umožňující podílet se na vlastnictví a zisku celé korporace. Základní rysy podílnické společnosti byly tedy položeny nejpozději v tomto období.⁴ Nejdůležitějšími principy bylo trvalá existence podílů ve společnosti, existence firemní pečeti, stvrzující společnou vůli podílníků, řízení společnosti voleným výborem, samospráva vykonávaná podle vnitřních stanov společnosti, omezené ručení podílnické společnosti a hlasovací právo podílníků.⁵

Prozkoumáme-li blíže fungování podílnických společností, vyvstane před námi pečlivě utvářený systém pro vyvažování soukromých a společných zájmů. Lze tedy předpokládat, že fungování podílnických společností bylo inkubátorem demokracie, s pravidelnými volbami zastupitelů, s průběžnou kontrolou rozhodnutí představenstva a opakovaným definováním společných zájmů. Pokud přijmeme definici veřejné volby jako procesu, ve kterém se preference jednotlivců spojují do kolektivních rozhodnutí, pak můžeme podílnické společnosti středověku a ranného novověku považovat za předchůdce systému zastupitelské demokracie, minimálně ve smyslu praktického ověření funkčnosti systému volených zástupců, starajících se o společné dobro. Idea volené správní rady jako specifického demokratického orgánu v obchodní společnosti vycházelo z rozšířené politické praxe i ideálů evropského středověku, který překvapivě často užíval řízení prostřednictvím volených zástupců, ať už se jednalo o městské rady či shromáždění volených zástupců v královstvích, gildách či v Církvi.⁶ Zatímco pozdější nástup absolutistických monarchií význam volených zástupců ve správě věcí veřejných oslabil, v obchodních společnostech byla kontinuita praxe voleného shromáždění nepřerušena a neoslabena. Tento pozoruhodný demokratický prvek ve světě obchodu si zasluhuje hlubší a systematictější institucionální analýzu. Tento článek bude

¹ Článek vznikl s podporou grantu GA ČR402/09/0941.

² Existovaly dvě podoby obchodního partnerství, *commenda* a *societas*. V *commendě* *commendator* poskytl kapitál a *commendatarius* investoval. *Societas* se vyznačovala tím, že kapitál vložili oba podílníci.

³ Gimpel, 1976, p. 13

⁴ Mundy, 1957, p.153

⁵ Walker, 1931, str. 97

⁶ Více viz Gevurtz, 2004, str. 31-68

proto věnován jednomu z nejdůležitějších příkladů prvních podílnických společností⁷, janovské korporaci *San Giorgio*, která se na počátku novověku významným způsobem podílela na správě věcí veřejných.

1. Veřejná volba a veřejné finance v Janově

Úkolem společnosti *San Giorgio* bylo spravovat janovský veřejný dluh a vytvářet křehkou rovnováhu mezi zájmy města a zájmy věřitelů. Vývoj tohoto uspořádání veřejných financí byl dlouhodobý a kontinuální. V první řadě byl umožněn institucionálním zakotvením italských městských států. Ve dvanáctém století se severní a střední Itálie podobala starověkému Řecku, kdy města přes 10 000 obyvatel vykonávala de-facto samosprávu.⁸ Dvěma principy, které byly ze starověku přejaty, bylo vyhýbání se přímému zdanění občanů města na straně jedné, a rozdělování přebytku na straně druhé. Obyvatelé italských měst se instinktivně připojili k těmto ideám starých Řeků, s jedním významným rozdílem. Řecká města byla založena především na zemědělství, pouze malou část populace tvořili obchodníci, navíc většinou cizinci. Podobně na tom byl i republikánský Řím. Oproti tomu středověká města byla převážně kupecká. Proto se zde mohl, poprvé od pádu Kartága, zformovat stát sloužící zájmům obchodu. Středověké italské městské státy, resp. jejich ekonomické a politické elity, jasně rozeznaly, že záležitostí státu je podpora (resp. neodporování) obchodu.⁹ Tak vyvolaly revoluci v pojetí státní moci a zvláště ve veřejných financích, které se ve svých dlouhodobých důsledcích demokratizovaly.

Doklad o existenci dlouhodobých dluhů se v Janově datuje od roku 1149.¹⁰ V tom roce Republika prodala právo vybírat různé poplatky, aby získala peníze potřebné k financování války se Španělskem. Tento finanční produkt nesl název *compera* a pojmenovával různé finanční transakce, v nichž vláda přijímala půjčky, splácené z budoucích daňových výnosů.¹¹ Tato půjčka byla zpočátku nedobrovolná, později se stala dobrovolnou. Jednotlivé *compere* byly prodávány v aukcích, v níž zvítězily ty syndikáty, tj. skupiny investorů, které nabídly nevyšší cenu. Někdy byla cena *compera* stanovena na základě dvoustranných jednání.

Prodejce, tedy vláda, tak získal zaručený tok hotovosti a kupující, daňový nájemce (tax farmer) obdržel výměnou nejistý, avšak předvídatelný budoucí peněžní tok hotovosti, tvořený z poplatků, cel či nepřímých daní.

Každá *compera* byla rozdělena do jednotek zvaných *luoghi* s nominální hodnotou 100 lir. Vlastníci těchto jednotek se nazývali *luogatori* a jejich jména byla registrována ve zvláštních knihách zvaných *cartulari*. Každá *compera* byla samostatnou právní jednotkou a byla oprávněna k toku převedených daňových výnosů, zvaných *proventi*, které byly použity ke krytí administrativních výdajů, daní, běžných i mimořádných příspěvků Republice, obnově kapitálu a k vyplacení úroku (zvaného *paghe*) věřitelům.

V r. 1303 bylo připsáno ke splácení dluhu 41 daní – většina příjmů Janova byla slíbena věřitelům, financujícím války s Pisou a Benátkami. V té době byly pronajaty daně na obilí, maso, sýr, olivový olej, pekaře, a větší část solné daně. Do rozpočtu města šly přímo jen výnosy některých cel, daně z tržišť, taveren a řeznictví, dále nově zavedená daň z hlavy. Příjmy města pocházely i z pokut lichvářům a z užívání majetku vyhoštěných či odsouzených.

⁷ Srov. Walker, *History of the Joint Stock Company*, str. 97

⁸ Viz MacDonald, 2006, str. 69.

⁹ Toto heslo od těch dob zaznívá opakovaně – nejlépe to zformuloval prezident John Calvin Coolidge, když řekl: „Business of America is business“.

¹⁰ V Benátkách je existence dlouhodobých dluhů doložena od roku 1164.

¹¹ O skladbě daní, které byly pronajímány, si můžeme udělat obrázek např. na základě rozhodnutí představitelů města z r. 1214, kteří se rozhodli vykoupit zpět do svých rukou výnos mýtného z Gavi, Portovenere a Voltaggioa; dále daň na pekárny, sýrovou daň a výnos cla z Chiavari a Voltri. (viz Epstein, 1996, str. 106)

Protože to však potřebám města nestačilo, vydal se Janov cestou vypisování nových daní. Zdaněny byly dlažební kameny, cihly a střešní tašky, což byla pohotová reakce představitelů města na stavební boom, který se v tehdejší Janově odehrával.

Boje mezi *guelfy* a *ghibeliny* byly uzavřeny příměřím v roce 1331. Příměří bylo provázeno spojením dluhů obou soupeřících stran do *Velké mírové compery*. Splácena byla z nových daní na víno, dřevo, svíčkový vosk, ovoce a zeleninu, mořské ryby a kuřata. V roce 1350 vznikla *Compera magna venetorum* – nucená půjčka s výnosem 10% kvůli financování války s Benátkami, které na rozdíl od Janova získaly na svou stranu mnoho spojenců. V roce 1357 byla vypsána nová *compera* na nákup 20 galeon na tažení proti monackým vzbouřencům vedených Grimaldim. Upsána byla na nově vzniklé daně z látek a soli¹².

V roce 1371 byly příjmy města 151 492 lir, z toho přes 130 000 připadlo věřitelům a na chod města zbývalo kolem 20 000 lir. To bylo málo na udržení chodu města i v dobách míru, natož v neklidných letech druhé poloviny 14. století. Janov se dále zadlužoval, takže v roce 1377 již úroky dluhů spolykaly 175 000 lir¹³. V 70. letech 14. stol. se více než kdy jindy oprávněně říkalo, že Janované jsou bohatí a jejich stát je chudý. Nebylo divu, vždyť každou z mnoha krizí, které Janov prožil, provázela jako její trvalá připomínka nová *compera* a s ní i nová daň, určená k placení úroků. Veřejný dluh dosáhl ohromné výše, jeho struktura byla nepřehledná a zájmy věřitelů roztržštěné. Pro konsolidaci veřejného dluhu vznikla v roce 1407 organizace zvaná *Casa di San Giorgio*¹⁴, organizovaná skupina věřitelů, která měla přehledně spravovat státní dluh, řídit výplatu úroků.¹⁵ V neposlední řadě měla pomoci svou činností ukončit řadu vzpour kvůli všudy přítomným daním.

San Giorgio bylo organizací nezávislou a samosprávnou, jejím cílem bylo chránit zájmy věřitelů prostřednictvím jejich dozoru nad veřejnými financemi Janova. Janované nebyli sice schopni jednotné politiky, dokázali však zformovat paralelní zřízení postavené na sdílení moci, které z větší části obešlo dvě nejvíce rozvrtné skupiny obyvatel – starou aristokracii a městskou chudinu.

Základní kapitál organizace vznikl převedením podílů z 6 oddělených *compere*¹⁶ do podílů *Casa di San Giorgio*. I když se podíly přepisovaly v poměru 1:1, trvalo čtyři roky, než byly převody zaknihovány a ukončeny¹⁷.

Věřitelé vlády dostali možnost nechat se vyplatit nebo přijmout přeměnu svých stávajících podílů v *compere* do podílů v *San Giorgio*. Konsolidace státního dluhu dala strop různým půjčkám *compere* vynášejícím mezi 8-10% a sjednotila je jako aktiva organizace *San Giorgio* vynášející 7%. Investoři, kteří *San Giorgio* založili, nyní drželi nikoliv konkrétní *compere*, ale část janovského veřejného dluhu. Kromě zjednodušení administrace státního dluhu a snížení nákladů na splátky došlo také k přílivu nového kapitálu do *San Giorgio*, protože řada investorů nechtěla nakupovat původní jednotlivá *compere*, ale vyhovoval jim více nový stav, kdy vlastnili část z různorodé směsice aktiv ve vlastnictví *San Giorgio*. Jednalo se de facto o málo rizikové státní dividendové akcie s proměnným výnosem vázaným na objem vybraných

¹² Daň ze soli byla pro veřejné finance klíčová. Díky monopolu státu na prodej soli bylo možné cenu stále navyšovat, takže během 14. století nakupovali Janované sůl postupně za 4 sou a 8 denárů za *mina soli* (cca 0,429 kg), v r. 1345 to již bylo 23 sou, a v r. 1358 dokonce 35 sou a 1 denár.

¹³ Viz Epstein, 1996, str. 233

¹⁴ Existovala v letech 1407-1805, oficiální název zněl *Officium procuratorum Sanctii Giorgii super diminutione debitorum*. V roce 1408, rok po svém založení uvedlo do chodu také bankovní služby pro veřejnost (úschova a převody peněz), které fungovaly do roku 1445, kdy transakce tohoto typu byly pro veřejnost uzavřeny (nikoliv však pro Republiku, akcionáře organizace *San Giorgio* a výběrčí daní). Bankovní aktivity byly znovu obnoveny v roce 1530 a pokračovaly až do roku 1805, kdy činnost instituce ukončil Napoleon.

¹⁵ Celkový dluh Janova v té době odpovídal 2 900 000 lir, resp. 2,34 mil. dukátů.

¹⁶ Počáteční kapitál *San Giorgio*, který byl složen z následujících *comper*: Regiminis, S. Pietro, Gazaria, Nový S. Paolo, Starý S. Paolo, kyperská Maona.

¹⁷ Do roku 1457 absorbovalo *San Giorgio* všechny ostatní *compere* a stalo se institucí spravující celkový dluh města.

daní¹⁸. Podíly mohly být obchodovány, přičemž byla stanovena 1% daň za tuto transakci. Záznamy o vlastnictví vedlo *San Giorgio*. Investoři organizace *San Giorgio (partecipi)* již byli akcionáři v moderním slova smyslu.

Podle Fratianniho¹⁹ čelili podílníci typickým rizikům akcionářů, zejména však dvěma. První riziko vycházelo z nejistých toků daňových výnosů daní vyčleněných pro splátky *compere*, neboť od výše daňových výnosů se odvíjely i výnosy podílníků. Výnos nebyl nijak zaručen a pokud byly daňové příjmy nedostatečné, pak *luogatori* obdrželi méně a nemohli rozdílný nárokovat u republiky. Jak ekonomika rostla a klesala, zvětšovaly se a zmenšovaly daňové výnosy. Druhé riziko plynulo z blízkého vztahu mezi janovskou republikou a *San Giorgio* a mimořádného rozsahu finanční podpory, kterou vedení organizace *San Giorgio* cítilo jako nezbytnou dát republice. Ačkoliv bylo *San Giorgio* formálně nezávislé na vládě, ve skutečnosti však prosperita jednoho byla spojena s prosperitou druhého. I když je pravda, že *San Giorgio* reprezentovalo zájmy věřitelů republiky, muselo také zohledňovat ekonomickou a politickou životaschopnost státu. Kromě každoročního stanoveného příspěvku *San Giorgio* pomáhalo městu také prostřednictvím mimořádných příspěvků či odpouštěním části dluhu.

Jak uvádí Fratianni, v jazyce moderních financí v Janově podařilo transformovat dluhy do kmenových akcií věřitelské instituce, a stát se tak předobrazem toho, co Britové nazvali *engraftment* v průběhu jejich *finanční revoluce* v pozdním 17. století. Tak jako v Janově, i v Londýně spočíval ekonomický význam vzniku jedné instituce v tom, že *stát profitoval z koncentrace dluhu v jedné instituci, jež mohla akceptovat nižší úrokovou sazbu a méně přísný splátkový kalendář výměnou za garance zvláštních výsad, jež zvyšují schopnost instituce vytvářet zisk*²⁰. Janované však tuto operaci provedli o tři století dříve. Transformace dluhu přinášejícího fixní úrokovou sazbu, na kmenové akcie věřitelské organizace byla významnou finanční inovací, dávající organizaci *San Giorgio* charakter finančního zprostředkovatele specializujícího se na půjčky vládě.

Existence *San Giorgio* současně umožnilo také delegovat z podílníků na management důležité úkoly jako sledování úvěruschopnosti dlužníka či sledování vnějších otřesů, které by mohly ovlivnit výnosy z určených daní. Vedení *San Giorgio* mohlo také, díky sdružení zájmů jednotlivých věřitelů, efektivněji vyjednávat s představiteli Republiky. Lze říci, že management instituce *San Giorgio* byl obezřetný a dobře informovaný ve všech záležitostech Republiky a dokázal velmi přesně zhodnotit, zda přesun rizika od dlužníka k věřiteli je ospravedlnitelný.

2. Struktura a řízení San Giorgio

San Giorgio mělo komplexní a v mnoha směrech moderní řídicí strukturu, sestávající z valné hromady, ředitelů, inspektorů, auditorů, úředníků a dokonce i soudců rozhodujících vnitřní spory. Řídicí struktura se postupně vyvíjela a sloužila třem základním cílům: chránit zájmy věřitelů, minimalizovat konflikt zájmů a udržovat nezávislost organizace na vládě Republiky. Nejdůležitější ve struktuře organizace bylo valné shromáždění (*Consilio Grande*) a tři kanceláře: správci (*Protettori*), kteří byli odpovědní za celkové vedení banky; prokuristé (*Procuratori*), zmocnění vybírat daně v jurisdikci organizace *San Giorgio*; solní úřad (*Magistrato del Sale*), chránící bankovní monopol na obchod se solí a s tím spojenými poplatky.²¹ Valné shromáždění, složené ze 480 největších podílníků, se scházelo alespoň jednou za rok a hlasovalo o klíčových rozhodnutích. Osm Správců bylo voleno skupinou

¹⁸ Původně stanovený fixní výnos 7% byl od roku 1420 variabilní, tj. vyplácená částka nebyla fixně stanovena na 7% a stal se spíše dividendou, jejíž výše záležela na výnosu *San Giorgio*.

¹⁹ Srov. Fratianni, 2006

²⁰ Cit. Fratianni, 2006, str. 8

²¹ Srov. Kirk, 2005, str. 48

oprávněných *luogatori*, složitou metodou, jež měla omezit koncentrování moci. *Lougatori* způsobilí volit byli vedeni v neveřejné knize, *manuali secreta*, která byla aktualizovaná jednou ročně. Kromě toho správci – ale platilo to i pro jiné vysoké řídicí pozice – měli vykazovat ještě dva důležité znaky: významný vlastnický podíl v *San Giorgio*²² a prozíravost (*prudentia*). Požadavek vlastnictví umožňoval uvést do souladu zájmy managementu se zájmy podílníků (tento způsob, jak se vyhnout střetu zájmů funguje dodnes). Odborná kvalifikace a obezřetnost dávaly jistotu uvážlivých postojů při rozhodování. Aby byly minimalizovány konflikty zájmů, Správci byli voleni na jeden rok, ale v druhém roce jim byla dána možnost dokončit obchody z předcházejícího období. Znovuzvolení bylo možné až po dalších třech letech. Správci řídili *San Giorgio* jako moderní správní rada s odpovědností za řízení.²³ Správci byli plně odpovědní za výběr příjmů ze svěřených daní, cel a poplatků; kromě toho měli soudní pravomoc ve všech záležitostech týkajících se podílů v *San Giorgio*.

Vedení organizace *San Giorgio* se rekrutovalo ze stejné společenské vrstvy jako vedení města. Před rokem 1528 byli ve vládě zástupci lidu (*popolo*) a šlechty, po roce 1528 byla moc rozdělena mezi starou a novou vyšší vrstvou.²⁴ *San Giorgio* rovněž těžilo ze skutečnosti, že ti, kteří se pokoušeli o daňové úniky, byli vyhlášeni za vzbouřence a mohl jim být zabaven majetek. Daňový únik byl zločin a v pravomoci správců bylo požadovat přísné tresty, zahrnující i trest smrti a exkomunikaci. *San Giorgio* mělo právo užít útrpného práva u lidí podezřelých z daňových úniků (byť není jasné, zda a jak často byla tato práva uplatňována). Ze strany vlády však nebyly kladeny žádné překážky ve výkonu spravedlnosti.

Počínaje rokem 1453, každý nastupující dóže slavnostně znovupotvrdil neporušitelnost *luoghi* a výsady organizace *San Giorgio*. Kromě toho se republika po konsolidaci státního dluhu v roce 1539 slavnostně zavázala, že nebude zavádět nové daně bez souhlasu správců a tímto oslabila obavy podílníků *San Giorgio* z oslabení existujících příjmů. Společnost tak získala právo veta na vypisování nových daní a mohla významným způsobem ovlivňovat fiskální politiku vlády.

3. Sekundární trhy

Novinkou na finančním trhu, zaváděnou od 13. stol. v Janově a v Benátkách, bylo umožnění vzniku sekundárního trhu s pohledávkami vůči vládě.²⁵ V roce 1262 vypršelo předkupní právo státu na odkoupení těchto pohledávek. Věřitelé tak mohli své budoucí příjmy prodat komukoliv, čímž vznikl sekundární trh se státními dluhopisy, v případě podílů v *San Giorgio* pak předobraz akciového trhu..

²² Každý kandidát musel mít alespoň deset podílů, celkem 1.000 L.

²³ Idea volené správní rady jako specifického demokratického orgánu v obchodní společnosti vycházelo z rozšířené politické praxe i ideálů evropského středověku, který často užíval řízení prostřednictvím volených zástupců, ať už se jednalo o městské rady či shromáždění volených zástupců v královstvích, gildách či v církvi. (více viz Gevurtz, 2004, str. 31-68). Zatímco pozdější nástup absolutistických monarchií význam volených zástupců oslabil, v obchodních společnostech byla kontinuita praxe voleného shromáždění nepřerušena a neoslabena. Tento pozoruhodný demokratický prvek ve světě obchodu by si zasloužil hlubší institucionální analýzu.

²⁴ Rozdělení moci platilo i pro *San Giorgio*. Např. mezi roky 1585-1594 mělo *San Giorgio* 65 správců, z toho 33 bylo představiteli staré šlechty a 32 zástupci nové šlechty. Mezi roky 1634-44 to bylo 72 správců, z toho 34 ze starých a 38 z nových. Z těchto 72 správců 11 později vystoupilo na přední pozice ve vládě republiky. I tímto způsobem bylo zajištěno, že zájmy organizace *San Giorgio* byly srovnány se zájmy Republiky a opačně, snižovalo se riziko, že Republika odmítne platit dluhy. (Viz Fratianni, 2006, str. 12) Dělení pozic vedlo nejen podle sociálních linií, ale také podle linie *guelfové* – *ghibelini* (procísařští – propapežští). Dva protektoři byli z řad císařské šlechty, dva ze šlechty propapežské. Dvojice obchodníků a dvojice řemeslníků byly rozděleny stejně.

²⁵ Viz Sylla, 2005, str. 91.

Sekundární trhy byly užitečné (a nezbytné) ze dvou důvodů. Velké objemy vládních dluhů mohly být státem přijímány pouze s delší dobou splatnosti, a dlouhodobé závazky byly pro věřitele daleko přijatelnější, pokud mohly být prodány kdykoliv v čase potřeby. Druhým důvodem byla možnost získat od občanů další hotovost. Jakkoliv byl daňový systém přehledně strukturovaný, byl pouze středně účinný v odčerpání dostupných likvidních prostředků od občanů. Existovala velká část likvidních prostředků, kterou nebylo možno zdanit, a která tak stála mimo dosah státu. Možnost investovat tyto volné prostředky do podílů na veřejném dluhu však tuto hotovost státu zprostředkovala. Někteří občané, jejichž lodě právě připluly do přístavu, měly hotovost, kterou chtěli investovat; podíl v *San Giorgio* se jevil jako dobrá investice. Bylo zde i mnoho dalších zdrojů, které byly dosud mimo systém. Díky sekundárním trhům se k investorům v *San Giorgio* připojili také šlechtici a obchodníci, stejně jako umělci, kněží, konventy klášterů a dobročinné organizace. Ekonomická a finanční otevřenost republiky nekladla zájemcům ze zahraničí žádné překážky či omezení ve věci nákupu a vlastnictví podílů v *San Giorgio*.²⁶ Díky možnosti koupit podíly veřejného dluhu mohla být i jejich likvidita k dispozici státu.²⁷

Od okamžiku svého vzniku mělo *San Giorgio* za úkol napomáhat řízení *luoghi*, jejichž trh existoval již od poloviny 13. století. Od 15. století se tento trh stal dosti aktivním, likvidním a sofistikovaným. *Luoghi* zde byly nejen nakupovány a prodávány, ale také byly použity jako zástavy bankéřů, věřitelů a výběřích daní. Tento sekundární trh si vytvořil vlastní skupinu makléřů, kteří zprostředkovali kontakty kupců a prodejců, a skupinu specialistů, kteří vytvářeli katalogy *luoghi*. Mnoho podílníků organizace *San Giorgio* investovalo dlouhodobě. Jedni chtěli zabezpečit věno svým dcerám nebo podpořit dobročinné organizace prostřednictvím trvalého výnosu. Jiní nakupovali dnes a doufali, že zítra prodají s větším ziskem. A konečně zde byli i dobře smýšlející janovští občané, kteří chtěli pomoci republice splatit její dluhy nebo osvobodit jiné občany města od tíživých daní.²⁸

Ve 40. letech 15. stol. začalo *San Giorgio* vyplácet dividendy nikoliv v hotovosti, ale v bankovních poukázkách *zv. paghe*, splatných po čtyřech letech. Tyto poukázky byly velmi aktivně obchodovány a bývaly využívány k vyrovnání všech druhů komerčních transakcí i daňových dluhů. Zejména díky placení daní byly *paghe* stahovány z oběhu a na konci čtyřleté

²⁶ Díky svým inovacím v oblasti finančních nástrojů se Janov stal hlavním městem financí katolické Evropy v době, kdy se Amsterdam stal tímtéž pro země protestantské. Viz Lopez, 1964, str. 462-3. Zlatý věk janovských finančníků se většinou klade do let 1557-1627 (např. Braudel, 1999, str. 157).

²⁷ Srov. MacDonald, 2006, str. 91.

²⁸ Investice činěné pro dobro státu byly nazývány *molteplichi* nebo *multiplicati*. Jednotlivec či asociace určili určité množství *luoghi* k zaplacení a odstranění určitých daní. Prvním a nejnámějším dobrodincem Janova byl patriot Francesco Vivaldi, který viděl, jakou zátěž pro Janov znamená jeho dluh, navršený válkami a nucenými půjčkami. Proto v roce 1371 daroval městu 90 podílů v *Compera pacis* (9 000 lir), aby z vypláceného úroku vykupovala další podíly z *Compera pacis* (celkový dluh byl 975 143 lir). Jeho dlouhodobé řešení bylo blízko úspěchu v roce 1454, kdy platby úroků získaly 921 790 lir, tedy stokrát víc, než byl původní dar. Vivaldi zemřel v roce 1395, takže nemohl vidět ovoce svého mimořádného daru. Občané města mu ale po roce 1467 postavili sochu na náměstí sv. Jiří, v témže roce, kdy jeho nadace definitivně vykoupila (a tedy i splatila) všechny podíly *Compera pacis*. V té době to bylo 12% z celkového veřejného dluhu (viz MacDonald, 2006, str. 98). Jeho příklad strhl řadu dalších, kteří přispěli nejen na úhradu dluhu, ale také na dobročinné účely, jimž věnovali výnosy z podílů – na kostely, špitály a univerzity. Z toho vyplynulo i formalizování sochařských prací. Do daru ve výši 25 000 byl dárcem odměněn jednoduchou deskou. Darem do 50 000 si vysloužil bustu, darem do 100 000 získal malou sochu a darem nad 100 000 lir získal sochu v životní velikosti umístěnou ve sněmovním sále organizace. Dárcovství se rozmohlo natolik, že v roce 1597 držely fondy na splacení dluhu 28% všech podílů *San Giorgio* a hrozilo, že celý dluh převezmou v průběhu jedné generace. Nicméně dalších 40% podílů bylo ve vlastnictví náboženských nadací, které výtěžek využívaly ve prospěch svých dobročinných aktivit a které na prodej neměly zájem²⁸. Protože fondy na umoření dluhu byly, tak jako všechno v Janově, soukromou záležitostí, neměly možnost přinutit náboženské nadace, aby své podíly prodaly. Nevyhnutelným důsledkem bylo neúprosné omezení oběhu podílů a následný vzestup cen podílů. V roce 1582 klesl výnos pod 3%, mezi roky 1603-1625 nebyl průměrný výnos větší jak 1,5%.

lhůty bylo předloženo k proplacení v hotovosti již jen poměrně malé množství. Jako vedlejší produkt trhu s vládními cennými papíry rozvinul Janov v 15. století také peněžní trh a bývá považován za první evropský stát s účelně obíhajícími bankovkami.²⁹

Závěr

Celý systém janovských veřejných financí byl vlastně specifickým vyrovnávacím mechanismem regulujícím hospodaření státu a obezřetně vyvažujícím soukromé a společné zájmy. Na jedné straně ti, kteří byli ochotni hlasovat pro zadlužování státu, byli závislí na ochotě těch bohatších toto zadlužování financovat. Na druhé straně stáli věřitelé, kteří si byli dobře vědomi, že míra zisku z této investice bude závislá na rozsahu zdanění, a proto si ponechali možnost vyjadřovat se k výši daní. Třetí skupinu tvořili donátoři, kteří darovali své podíly na postupné vykoupení dluhu,³⁰ a kteří zastupovali *společné dobro*, scholastickou kategorii, kterou dnes nahradil (ne příliš šťastně) pojem *veřejný zájem*. Regulace politické moci prostřednictvím ekonomických zájmů se, spolu se silným občanským étosem, ukázala být nakonec všestranně výhodná. V roce 1460 mělo *San Giorgio* 11 135 podílníků, v roce 1500 to bylo 9 997. Odhaduje se, že podílníky *San Giorgia* byly v té době 2/3 janovských domácností.³¹

Procházíme-li texty věnované janovským veřejným financím, nemůžeme přehlédnout dvojitý hodnocení tohoto modelu správy veřejných financí. Na jedné straně bývá zdůrazňována redistribuce bohatství od chudších k bohatším prostřednictvím splátek získaných ze spotřebních daní, na straně druhé však bývá zdůrazňováno, že v okamžiku, kdy byly veřejné finance přesunuty pod management podílnické organizace *San Giorgio* (politicky neutrálního, zároveň však demokraticky spravovaného), začal se stav veřejných financí zlepšovat a podíly v této instituci byly přístupné většině obyvatel města.

Přímá cesta jak zjistit, zda *San Giorgio* reprezentovalo spolek chamtivců, tj. investorů, kteří z republiky získávali mimořádné zisky, nebo zda to bylo sdružení velkorysých věřitelů, je spočítat si návratnost investic do *San Giorgio* a srovnat je s ekvivalentními investicemi mimo Janov. Diskuse na toto téma byla uzavřena s poměrně jednoznačným výsledkem. Janov získával hotovost levněji než jeho rivalové. Benátky měly v roce 1508 dluh 3 miliony dukátů, jejichž úroky pohlcovaly pouze 13% veřejných příjmů. Výnos z podílů byl 5%. V témže roce měl Janov dluh 6,5 milionu dukátů, splátky dluhu pohlcovaly téměř všechny příjmy města, avšak Janov si půjčoval za 4,5 %.

San Giorgio podporovalo Janov i mnoha jinými způsoby, počínaje každoročním fixně stanoveným příspěvkem, který mezi roky 1490-1539 činil 33 000 lir, od roku 1539 pak 50 000 lir. Kromě toho mohly být poskytnuty v odůvodněných situacích mimořádné příspěvky. Například v roce 1590 převedlo *San Giorgio* na Janov a různé dobročinné instituce 326 639 lir (cca 20% dividend). V obdobích finančních krizí Republiky docházelo k částečnému odpouštění dluhů. Během konsolidace dluhu v roce 1539 darovalo *San Giorgio* republice *luoghi* v nominální hodnotě 350 000 lir. Banka rovněž podporovala obchod, investovala do

²⁹ Důvodem jeho vzniku byl (původně mírný, později čtyřletý) časový rozdíl mezi zapsáním (zaúčtováním) dividend a skutečnou platbou. Tento rozdíl byl dílem způsoben zpožděním, s nímž výběrčí daní dodávali výnosy z daní, a dílem byl způsoben vzácností peněz. Dividendy byly připočítány počátkem května v jednotkách zvaných *lire di paghe*. Tato účetní jednotka byla odlišná od kovových peněz či hotovostních transakcí (*lire di numerato*). Věřitel 10 *lire di paghe* měl příslib, že v budoucnu dostane deset lir hotovostních. Tržní hodnota *lire di paghe* tedy byla přirozeně méně než deset, cena závisela na rovnováze úrokových sazeb na peněžním trhu a na době splatnosti. Viz MacDonald, 2006, str. 99

³⁰ Specifický systém vyvažování různých zájmů může sloužit jako konkrétní příklad vzájemného ovlivňování redistribučních institucí a institucí konkurenčního prostředí, jak je na obecné rovině popisuje dosti zdařile Wawrosz, 2010.

³¹ Viz MacDonald, 2006, str. 493.

stavby Nového mola (1638-43) chránícího přístav před silnými jihozápadními větry (1,25 mil. lir dalo *San Giorgio*, republika 0,75 mil. lir), zajišťovalo stavby a údržbu přístavu či solnic; *San Giorgio* podporovalo republiku také prostřednictvím poskytování tzv. veřejných statků, jako bylo opevnění a obrana janovských kolonií. Po moru v letech 1656-7 se *San Giorgio* zřeklo výběru cla z obilovin a vína po dobu tří let. Všechny tyto příklady podpory města ze strany organizace *San Giorgio* byly dobrovolné, nebyly žádné náznaky, že by se republika chystala neuznat dluh. Je ostatně v zájmu věřitele, aby byl schopen odhadnout částku, kterou dlužník dokáže splácet v čase obtíží.

Protektoři měli pravomoc omezovat reálné výnosy vyplácené podílníkům *San Giorgio* a v případě potřeby města umožňovali růst dluhu bez proporcionalního růstu daňových výnosů. Vstřícným krokem vůči městu bylo rovněž vedení dluhu ve stříbrných lirách, jejichž hodnota stále klesala, zatímco Florentinové a Benátčané vedli svůj dluh ve stabilních zlatých dukátech. Stříbrné liry devalvovaly, v Janově o plných 60%, takže reálně vyplácené úroky postupně klesly na 2,8% z celkové částky dluhu.

Konečně pak *San Giorgio* spravovalo rovněž tzv. *molteplici*, tj. *luoghi* vyčleněné k akumulaci a redukci vládního dluhu. Jestliže bylo neoblomné v požadavku slavnostního znovupotvrzení závazků republiky vůči věřitelům *San Giorgio*, ve věci finančních obtíží věřitele z důvodů, které nemohl ovlivnit, bylo shovívavé.

Jako velký věřitel mělo *San Giorgio* mnoho v sázce a jeho podílníci věděli, že jejich prosperita je spojena s prosperitou republiky; odpouštění tedy nebylo pouze velkorysým skutkem. *San Giorgio* můžeme považovat za instituci *public-private partnership*, která internalizovala finanční obtíže republiky.

Literatura:

1. BRAUDEL, F. (1999) *Dynamika kapitalismu*. Vydání 1. Praha: Argo.
2. FRATIANNI, M. U. (2006) Government Debt, Reputation and Creditors' Protections: The Tale of San Giorgio. In: *Review of Finance*, roč. 10, str. 487-506.
3. GEVURTZ, F. A., (2004) The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors. In: *Hofstra Law Review*, roč.33, str. 89–172.
4. GIMPEL, J. (1976). *The Medieval machine: The Industrial Revolution of the Middle Ages*. New York: Penguin books.
5. KIRK, T. A. (2005) *Genoa and the Sea: Policy and Power in an Early Modern Maritime Republic, 1559-1684*. Johns Hopkins University Press. Baltimore.
6. LOPEZ, R. S. (1964) Market Expansion: The Case of Genoa. In: *The Journal of Economic History*, Roč. 24, č. 4, str. 445-464.
7. MACDONALD, J. (2006) *A Free Nation Deep in Debt: The Financial Roots of Democracy*. Princeton: Princeton University Press.
8. MUNDY, J. H. (1957) Aux origines des sociétés anonymes: les moulins de Toulouse au moyen âge. By Germain Sicard. (Affaires et gens d'affaires, V. Centre de Recherches Historiques, Ecole Pratique des Hautes Etudes, VIe). In: *The Journal of Economic History*, Cambridge University Press, roč. 17, č. 1, str.152-154.
9. EPSTEIN, S. A. (1996) *Genoa & Genoaese 958-1528*. University of North Carolina Press.
10. SYLLA, R. HOMER, S. (2005) *A History of Interest Rates. Fourth Edition*. New Jersey: John Wiley & Sons.
11. WALKER, C. E. (1931) The History of the Joint Stock Company. In: *The Accounting Review*, roč. 6, č. 2, str. 97-105
12. WAWROSZ, P. (2010) Redistribuce a instituce aneb důležité vazby v ekonomii. In: *Scientia et Societas*, roč. 6, č. 1, str. 111-127.

Ing. František Svoboda, Ph.D., Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta, katedra veřejné ekonomie, fsvoboda@mail.muni.cz

Joint Stock Company as a Precursor of Democracy: A Chapter from the History of Public Choice

Abstract

If we accept the definition that public choice is a process in which the preferences of individuals are combined into collective decisions, then we can regard joint stock companies of medieval and early modern times as a precursor of the system of representative democracy, at least in terms of practical verification of system functionality elected representatives looking out for the common good. The most important principles of these companies were perpetual succession of shares, the existence of common seal, confirming the corporate will of the shareholders, the management elected by shareholders, internal self-government framing of By-Law, a limited liability company and the shareholder voting rights. This article will therefore be devoted to one of the most important example of the first joint stock company, Genoa Corporation of San Giorgio, which is in the early modern period contributed significantly to governance and balancing private and public interests.

Klíčová slova: dějiny managementu, veřejná volba, veřejný dluh, podílnická společnost

Keywords: history of management, public choice, public debt, joint stock company

JEL classification: H63, N23, P43