Od prymatu zysku do prymatu celu: koncepcja Colina Mayera

AUTOR

Fundacja Dobre Państwo

STRESZCZENIE / ABSTRACT

Artykuł analizuje ewolucję roli korporacji w świetle koncepcji Colina Mayera, przeciwstawiając ją tradycyjnej doktrynie Miltona Friedmana. Autor wskazuje, że współczesny biznes musi odejść od wąsko rozumianej maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy na rzecz realizacji zdefiniowanego celu społecznego. Kluczowym elementem tej transformacji jest rozróżnienie między „fałszywymi zyskami", generowanymi kosztem otoczenia, a „uczciwymi zyskami", które powstają po odtworzeniu zasobów naturalnych i społecznych. Mayer proponuje system oparty na sześciu kapitałach oraz reformy prawne, takie jak blokada dywidendy w sytuacjach naruszenia kapitałów czy neutralność podatkowa długu i kapitału. Tekst stanowi manifest nowej ery kapitalizmu, w której zysk staje się produktem ubocznym rozwiązywania problemów ludzkości, a nie celem samym w sobie, co ma przywrócić zaufanie do instytucji rynkowych.

This article analyzes the evolution of the role of the corporation in light of Colin Mayer's concept, contrasting it with the traditional doctrine of Milton Friedman. The author argues that contemporary business must move away from the narrowly defined maximization of shareholder value toward the pursuit of a defined social purpose. A key element of this transformation is distinguishing between "false profits," generated at the expense of the environment, and "honest profits," which arise from the regeneration of natural and social resources. Mayer proposes a system based on six capitals and legal reforms, such as dividend blocking in situations of capital violations and tax neutrality for debt and capital. The text is a manifesto for a new era of capitalism, in which profit becomes a byproduct of solving human problems, not an end in itself, thus restoring trust in market institutions.

Artykuł analizuje ewolucję korporacji i krytykuje dominujący model maksymalizacji zysku akcjonariuszy, wywodzący się z doktryny Friedmana. Podkreśla, że traktowanie korporacji jako wyłącznie prywatnego podmiotu, ignorujące jej wpływ na sferę

publiczną, prowadzi do fałszywych zysków i kryzysu legitymizacji. Autor przedstawia koncepcję Colina Mayera, która zakłada odwrócenie wektora przyczynowości, gdzie zysk staje się produktem ubocznym rozwiązywania problemów społecznych i ekologicznych. Kluczowym elementem jest rozróżnienie na zyski "fałszywe" – generowane kosztem kapitału ludzkiego, naturalnego i społecznego – i "uczciwe", które uwzględniają odtworzenie wszystkich tych kapitałów. Artykuł argumentuje za koniecznością reformy ładu korporacyjnego, włączając w to regulacje celowościowe, neutralność podatkową długu i kapitału własnego oraz mechanizmy blokujące wypłatę dywidendy, dopóki nie zostanie wykazana uczciwość zysku. Celem jest stworzenie korporacji godnej zaufania, która działa w interesie szerszej społeczności i długoterminowej stabilności systemu.

SŁOWA KLUCZOWE

Colin Mayer | doktryna Friedmana | prymat celu | uczciwy zysk | fałszywy zysk | sześć kapitałów | kapitał naturalny | kapitał społeczny | obowiązek powierniczy | korporacja świadoma | neutralność podatkowa | dywidenda | koszty eksternalizowane | cel biznesu | rachunkowość finansowa

Doktryna Friedmana: błąd kategorialny w teorii firmy

Istnieją idee, które rodzą się jako niewinna intelektualna oszczędność, by z czasem zmutować w organizacyjny dogmat, a na końcu wrócić do nas jako kryzys zaufania, środowiska i sensu samej pracy. Taki właśnie los spotkał doktrynę Friedmana, skądinąd elegancką jak równanie matematyczne, a dziś równie niebezpieczną, gdy stosuje się ją do świata, w którym ludzie nie zachowują się jak posłuszne zmienne. W miarę jak późny kapitalizm uczynił z korporacji instytucję o niemal publicznej mocy, jednocześnie zachowując dla niej model moralny właściwy dla podmiotu prywatnego, zrodził się nierozwiązywalny dylemat. Od potężnego społecznego mechanizmu żądamy publicznych korzyści, a rozliczamy go z prostoty pralki. Ten fundamentalny błąd kategorialny, raz przyjęty, zaczyna żyć własnym życiem, replikując się bezrefleksyjnie poprzez rachunkowość, prawo spółek i praktykę inwestycyjną, a następnie wraca do społeczeństw jako zbiorowe doświadczenie upokorzenia, bezradności i wrogiej obojętności świata.

Milton Friedman ujął swój postulat w formule, która weszła do kanonu, ponieważ była retorycznym majstersztykiem – zwięzła, prosta i moralnie niezwykle wygodna. Głosiła, że jedyną społeczną odpowiedzialnością biznesu jest pomnażanie zysków w granicach reguł gry. W ujęciu prawnym i organizacyjnym ta teza pociągnęła za sobą natychmiastowe konsekwencje: menedżer stał się jedynie agentem właściciela, a jego obowiązek powierniczy – czyli prawna powinność lojalnego dbania o interesy powierzającego – został brutalnie okrojony do jednego celu: maksymalizacji wartości dla akcjonariuszy. Ta redukcja jest z początku niezwykle atrakcyjna, bo wydaje się usuwać z gospodarki niewygodne spory o wartości, zastępując je chłodną i obiektywną metryką pieniądza. W rzeczywistości jednak nie usuwa aksjologii, a jedynie ją ukrywa. Po cichu przyjmuje bowiem jedną wartość – wzrost zysku – za wartość nadrzędną, a wszystkie inne ludzkie roszczenia – do słuszności, prawdy, godności czy uznania – deleguje do sfery prywatnych sentymentów.

Prymat celu: zysk jako rezultat, a nie fundament

W tym miejscu zaczyna się rewolucja Mayera. Jej siła nie polega na tym, że w miejsce zysku wstawia katalog cnót albo próbuje moralizować przedsiębiorców. Przeciwnie, jego teza jest w swej istocie chłodna i proceduralna: należy odwrócić wektor przyczynowości między celem a zyskiem. Zysk jest warunkiem trwania, lecz nie jest racją istnienia. Mayer formułuje zdanie, które ma ambicję stać się nową definicją w praktyce biznesowej: celem firmy jest tworzenie zyskownych rozwiązań problemów ludzi i planety, a zyski są naturalnym produktem ubocznym tego procesu. Ujmując to w nośnej, publicystycznej formule: „celem biznesu jest rozwiązywanie problemów z zyskiem, a nie czerpanie zysku z tworzenia problemów”.

Ta formuła jest świadomie prowokacyjna, ponieważ przenosi pytanie o sukces z rejestru księgowego wprost do rejestru cywilizacyjnego. To cios wymierzony w korporacyjną mantrę, zgodnie z którą dodatni bilans zamyka wszelką dyskusję. Mayer odpowiada, że bilans może się zgadzać właśnie dlatego, że świat jest zmuszony do milczenia. Wszak w księgowości nie ma konta dla zaufania, żyzności gleby, zdrowia psychicznego pracowników, spójności lokalnej wspólnoty czy dobrostanu przyszłych pokoleń. Milczenie świata nie świadczy więc o niewinności firmy. Świadczy o kalectwie miary.

Sześć er korporacji: ewolucja charakteru publicznego

Zanim Mayer przejdzie do propozycji prawnych, wykonuje ruch tyleż historyczny, co demaskatorski. Historia nie jest tu bowiem dekoracją, lecz narzędziem śledczym. Ujawnia, że

korporacja, którą dziś instynktownie traktujemy jako prywatną własność kapitału, była pierwotnie rozwiązaniem publicznym, tworem prawa powołanym do realizacji zadań zbiorowych. Pamięć o tym rodowodzie uległa zatarciu, a powstała w ten sposób amnezja działa jak potężna ideologia: skoro zapomniano, że korporacja jest prawną fikcją, zaczęto ją postrzegać jako naturalny byt, który „z definicji" służy właścicielowi. Mayer odwraca ten odruch i przypomina, że korporacja istnieje tylko dzięki prawu, więc to właśnie prawo ma nie tylko kompetencję, lecz i obowiązek określenia warunków jej społecznej legitymacji.

W tej perspektywie sześć er w dziejach korporacji nie jest listą muzealnych eksponatów, lecz mapą kolejnych odpowiedzi na zmieniające się warunki gospodarcze, technologiczne i moralne. Najpierw były kompanie handlowe, ustanawiane królewskim przywilejem, w których państwo delegowało ryzyko ekspansji, a ich legitymacja była wprost publiczna. Potem nastała era korporacji użyteczności publicznej, tworzonych ustawą dla wielkich projektów infrastrukturalnych, gdzie ich sens leżał w kapitale społecznym. Trzeci etap to korporacje produkcyjne, gdy wolność inkorporacji sprzęgła się z rewolucją przemysłową, a dominował kapitał materialny: fabryka i maszyna. Czwarta era to firmy usługowe, w których na znaczeniu zyskał sektor finansowy, a kapitał ludzki – wiedza i umiejętności – stał się kluczowym czynnikiem przewagi. Piąta to era korporacji transnarodowych, które w praktyce osiągnęły status podmiotów bezpaństwowych, zdolnych przenosić zyski, przerzucać koszty i wybierać jurysdykcje, przez co ich interesy rozeszły się z interesami goszczących je wspólnot. Wreszcie era szósta: korporacja świadoma, byt niematerialny oparty na mózgach, markach i algorytmach, którego wartość rynkowa odkotwiczyła się od fizycznych maszyn i liczby zatrudnionych.

Jeśli czytelnik wyczuwa w tej typologii rytm oddalania się od publicznego źródła i jednoczesnego narastania mocy, to jego intuicja jest trafna. Korporacja zaczyna jako instytucja o jawnym, publicznym charakterze, a kończy jako byt, który w swej praktyce wywołuje potężne skutki publiczne, lecz w swej prawnej i finansowej samoświadomości pragnie pozostać radykalnie prywatny. W sensie logicznym jest to napięcie niestabilne. W sensie politycznym rodzi ono głęboki konflikt legitymizacji. W sensie ekonomicznym zaś generuje fałszywe zyski.

Mindful corporation: bilans ukrywa realną wartość

Mayer opisuje firmę przyszłości metaforą, która, choć brzmi jak żart, jest w gruncie rzeczy precyzyjnym raportem o nowej strukturze wartości: to byt „bez maszyn, bez ludzi, bez pieniędzy". Chodzi o przedsiębiorstwo, którego wartość jest w przeważającej mierze niematerialna, a więc opiera się na aktywach, które nie mają masy, lecz mają władzę, ponieważ zawłaszczają uwagę,

zaufanie i całą infrastrukturę informacyjną. Przykład WhatsAppa, kupionego przez Facebooka za dziewiętnaście miliardów dolarów przy znikomym zatrudnieniu i bez fizycznego kapitału, nie jest tu anegdotą o bańce spekulacyjnej, lecz twardą ilustracją nowej ontologii przedsiębiorstwa.

Wyobraźmy sobie księgowego z XIX wieku, człowieka uczciwego i posępnego, który całe życie amortyzował maszyny parowe, liczył węgiel i stal. Nagle budzi się w spółce, której głównym aktywem jest algorytm rekomendacji. Pyta, gdzie stoi majątek. Słyszy, że w chmurze. Pyta, gdzie jest fabryka. Słyszy, że w kodzie. Pyta, gdzie są robotnicy. Słyszy, że są nimi użytkownicy. Pyta wreszcie, gdzie jest pieniądz. Słyszy, że pieniądz jest w wycenie. Człowiek ten, o ile zachował resztki zdrowego rozsądku, powinien w tym momencie zażądać przepisania na nowo prawa spółek i zasad rachunkowości, bo właśnie zrozumiał, że jego narzędzia pomiaru opisują świat, który już nie istnieje. W przeciwnym razie będzie amortyzował maszynę, której nie ma, i wypłacał dywidendę z zysku, którego nie potrafi policzyć.

Fake profits vs. fair profits: techniczne kryteria

Nawet świadoma korporacja, zdolna do generowania innowacji i bogactwa, ma systemową skłonność do wytwarzania fałszywych zysków, jeśli jej wynik finansowy jest liczony w sposób tradycyjny. Pojęcie fake profits należy tu rozumieć czysto technicznie. Fałszywy zysk to taki wynik, który nie uwzględnia kosztu odtworzenia kapitałów, na których przedsiębiorstwo żeruje, a które pozostają niewidoczne dla rachunkowości finansowej. Jeśli firma raportuje zysk, a równocześnie degraduje środowisko, wyczerpuje ludzi, niszczy zaufanie w łańcuchu dostaw albo przerzuca ryzyko na lokalne wspólnoty, jej zysk jest w istocie przychodem z cudzej, niezafakturowanej straty. Taki profit, powstający przez niszczenie warunków własnej reprodukcji, jest logicznie podobny do zysku piekarza, który pali własny piec, by ogrzać salę. W krótkim horyzoncie jest mu cieplej, w długim – nie ma już czym zarabiać na chleb.

W tym miejscu pojawia się koncepcja fair profits, czyli uczciwych zysków, którą Colin Mayer wiąże z zasadą utrzymania kapitału w jego najszerszym sensie. Uczciwy zysk jest bowiem resztą, która pozostaje dopiero po zabezpieczeniu, utrzymaniu i odtworzeniu wszystkich kapitałów: nie tylko finansowego i materialnego, lecz także ludzkiego, intelektualnego, społecznego i naturalnego. W praktyce oznacza to, że wypłata dla właściciela nie może być traktowana jako moralne prawo natury. Staje się dystrybucją tego, co zostało po spełnieniu fundamentalnych obowiązków wobec warunków własnego trwania. Mayer mówi tu językiem, który dla ortodoksji biznesowej brzmi jak herezja, bo narusza kult dywidendy. Jest to jednak bluźnierstwo na wskroś racjonalne, ponieważ przywraca elementarną definicję zysku jako nadwyżki po zachowaniu kapitału.

Zauważmy, że to rozumowanie jest w pełni zgodne z tym, co współczesna ekonomia instytucjonalna od dawna mówi o firmie jako węźle kontraktów i instytucji redukującej koszty transakcyjne. Idzie ono jednak o krok dalej, bo dotyczy nie tylko kosztów wymiany, lecz także kosztów cywilizacyjnych, które dotąd były eksternalizowane, a więc bezceremonialnie przerzucane poza rachunek. Kiedy Mayer krytykuje Friedmana, nie robi tego w stylu moralisty, lecz chłodnego diagnosty, który stwierdza, że model jest niekompletny, a jego niekompletność generuje systemową patologię. W tym sensie jego polemika jest stricte naukowa: wskazuje na fundamentalną niezgodność między eleganckim założeniem a realną strukturą świata.

Prawo spółek jako urządzenie zobowiązania

Dopiero na tym tle zrozumiała staje się zapowiedź siódmej ery: korporacji godnej zaufania. Colin Mayer nie opisuje jej jako kolejnego stylu zarządzania, lecz jako cywilizacyjny imperatyw. Jeśli uważna korporacja jest potężnym algorytmem do przetwarzania danych i idei na wartość, to korporacja godna zaufania jest tym samym algorytmem, lecz z wbudowanym mechanizmem zobowiązania, który nie pozwala zdradzić celu w imię chwilowego kursu akcji. Ten mechanizm opiera się na trzech filarach, które szerzej omówię później: strukturze własności, konstrukcji obowiązków powierniczych w prawie spółek oraz regułach pomiaru i dystrybucji zysku, włączając w to blokadę dywidendy, jeśli firma nie udowodni uczciwości swoich zysków.

Czy jednak Mayer nie przecenia siły prawa i statutowych zapisów, skoro życie gospodarcze potrafi omijać przepisy z gracją, z jaką woda omija kamień? To najpoważniejsza wątpliwość. Prawnik, który nie zna arbitrażu regulacyjnego, czyli sztuki wykorzystywania luk w prawie, jest jak meteorolog, który nie wie o istnieniu wiatru. Jeśli jednak potraktujemy tę wątpliwość poważnie, doprowadzi nas ona do wniosku paradoksalnie wzmacniającego tezę Mayera. Skoro kapitał i organizacje potrafią obchodzić formę, to regulacje i prawo muszą być projektowane wedle funkcji, a nie nazwy instytucji. Skoro biznes umie przenosić koszty poza bilans, rachunkowość musi te koszty objąć. Skoro akcjonariat wymusza krótkowzroczność, trzeba szukać struktur własności stabilizujących horyzont. Innymi słowy, siła argumentu przeciw Mayerowi, potraktowana rzetelnie, staje się siłą argumentu za nim, tyle że w znacznie bardziej radykalnej wersji.

Trusted corporation: filary chroniące przed zdradą celu

Cała konstrukcja myślowa Colina Mayera wspiera się na pojęciu sześciu kapitałów, które stanowią prawdziwy, a nie tylko księgowy, majątek firmy. Kapitał ludzki to zdrowie, kompetencje i

zaangażowanie ludzi, bez których organizacja jest pustym bytem. Kapitał intelektualny obejmuje wiedzę, patenty i procesy, czyli niewidzialną architekturę, która w nowoczesnej korporacji stanowi główną dźwignię wartości. Dalej mamy kapitał materialny – infrastrukturę i maszyny – oraz kapitał naturalny, a więc środowisko, energię i klimat, będące warunkiem możliwości wszelkiej produkcji. Kapitał społeczny to zaufanie, reputacja i normy współpracy, czyli spoiwo umożliwiające koordynację działań. Na końcu jest kapitał finansowy, który pozostaje jedynie miarą, a nie celem samym w sobie, i w epoce taniego pieniądza często bywa najmniej deficytowy. Mayer domaga się, by korporacja zaufania nie traktowała tych kapitałów jak darmowych zasobów do skonsumowania, lecz jako aktywów, które należy utrzymać i pomnożyć.

Tu właśnie dotykamy najbardziej zapalnego punktu programu: dywidendy. Mayer postuluje bowiem rozwiązanie, które dla wielu brzmi jak herezja – dywidenda może być wypłacona dopiero po wykazaniu uczciwości zysku, czyli po pełnym pokryciu kosztów utrzymania wszystkich sześciu kapitałów. To postulowana blokada wypłat, dopóki ten fundamentalny warunek nie zostanie spełniony. Dla wielu inwestorów jest to zamach na święte prawo własności. Jednak w ujęciu Mayera to po prostu przywrócenie klasycznej definicji zysku jako nadwyżki pozostałej po odtworzeniu kapitału. Jeśli firma wypłaca dywidendę, jednocześnie degradując kapitał naturalny lub społeczny, to w istocie dystrybuuje cudzą własność. Tyle że ta cudza własność nie ma dziś swojego konta w bilansie.

Sześć kapitałów Mayera: warunek trwałości zysku

W ten sposób docieramy do kwestii neutralności podatkowej długu i kapitału własnego, której waga w programie Mayera jest znacznie większa, niż chcieliby przyznać prawnicy korporacyjni. Nasze systemy podatkowe systematycznie faworyzują finansowanie długiem, ponieważ odsetki można wpisać w koszty uzyskania przychodów, podczas gdy dywidend – nie. Konsekwencje znamy aż za dobrze, potwierdza je też empiria: rośnie uzależnienie od długu, mnoży się lewarowanie, a bilanse stają się niebezpiecznie kruche. Przy pierwszym gospodarczym wstrząsie firmy reagują cięciem inwestycji i zatrudnienia. Mayer postuluje więc neutralność. Albo odbieramy możliwość odliczania odsetek, albo wprowadzamy symetryczną ulgę dla kapitału własnego. Przykładem jest tu mechanizm ACE, czyli allowance for corporate equity, polegający na przypisaniu do kapitału własnego fikcyjnego kosztu odsetkowego, aby wreszcie przestać karać firmy za to, że są solidnie dokapitalizowane. To nie jest akademicka mrzonka; OECD raportuje, że niektóre jurysdykcje już stosują takie rozwiązania, a dyskusja o ograniczaniu tego dłużnego skrzywienia pozostaje żywa.

Warto przy tym zauważyć, że neutralność długu i kapitału ma również głębszy, kulturowy wymiar. Dług jest bowiem obietnicą przyszłego posłuszeństwa wobec wierzyciela. Kapitał własny to z kolei zgoda na współdzielenie losu i ryzyka. System podatkowy, który premiuje dług, premiuje zatem strukturę władzy opartą na wierzycielu. W epoce, w której pieniądz jest obfity, a deficytowe stają się zaufanie i zasoby naturalne, jest to premia za zły rodzaj odwagi. To jest dopalacz dla kruchości. Mayer zamiast tego proponuje roztropne ryzyko – takie, które buduje odporność, a nie tylko mnoży finansową dźwignię.

Neutralność podatkowa wzmacnia odporność kapitałową

Pozostaje zatem ostatnie narzędzie: regulacja celowościowa, czyli purposeful regulation, z jej fundamentalną zasadą prymatu funkcji nad formą. Colin Mayer doskonale rozumiał, że rynek ma wrodzony talent do ubierania tej samej, starej praktyki w coraz to nowe słowa. Jeśli bowiem nałożymy regulacje na bank, ryzyko systemowe natychmiast znajdzie sobie drogę do instytucji niebędącej bankiem. Jeśli uregulujemy depozyty, rynek w okamgnieniu stworzy quasi-depozyty. Jeśli ograniczymy dźwignię finansową w jednym segmencie, wycieknie ona do innego, niczym woda z nieszczelnego naczynia. Właśnie dlatego nadzór oparty wyłącznie na formie prawnej przypomina w świecie finansów rodzaj teatralnej inspekcji: skrupulatnie sprawdza się kostium, podczas gdy aktor i tak gra tę samą, dobrze znaną rolę. Ekwiwalencja funkcjonalna kładzie kres tej grze pozorów, mówiąc wprost: jeśli jakaś instytucja pełni funkcje bankowe – dokonuje transformacji terminów zapadalności i płynności oraz wykorzystuje dźwignię finansową, generując przy tym ryzyko paniki – powinna podlegać wymogom adekwatnym do tej funkcji.

Tę logikę można zilustrować humorem absurdu, który jest w istocie precyzyjnym opisem mechanizmu. Bank jest jak pasażer, który musi przejść kontrolę bezpieczeństwa na lotnisku. Fundusz z sektora bankowości cienia jest z kolei jak człowiek, który twierdzi, że on przecież nie leci – on tylko bardzo szybko biegnie po pasie startowym z plecakiem pełnym płynnych aktywów, a zatem kontroli nie podlega. Nagle pojawia się turbulencja, plecak pęka, a lotnisko i tak musi gasić pożar, bo płonie infrastruktura wspólna dla wszystkich. W tej przewrotnej anegdocie widać, dlaczego Mayer domagał się regulacji funkcjonalnej. Nie dlatego, że kochał regulacje dla zasady, lecz dlatego, że rozumiał autoreferencyjny, zamknięty w sobie charakter arbitrażu regulacyjnego, który zawsze będzie szukał luk w systemie.

Regulacja celowa i zasada ekwiwalencji funkcjonalnej

Współczesne znaczenie tego argumentu rośnie, ponieważ świat finansów od lat konsekwentnie przesuwa ciężar ryzyka na sektor niebankowy. Financial Stability Board w swoim raporcie z grudnia 2025 roku nie pozostawia złudzeń: monitorując pośrednictwo finansowe spoza sektora bankowego, wskazał na jego dalszy wzrost w 2024 roku do poziomu 256,8 biliona dolarów. Tempo tego wzrostu było przy tym wyższe niż w tradycyjnej bankowości. Przesłanie jest proste: system finansowy w coraz większym stopniu opiera się na instytucjach, które formalnie nie są bankami, lecz w chwilach stresu rynkowego potrafią generować skutki łudząco podobne do tych wywoływanych przez banki.

To nie jest wyłącznie kwestia suchych statystyk. Ten sam Financial Stability Board w lipcu 2025 roku opublikował raport o dźwigni finansowej w sektorze NBFI, wprost ostrzegając, że nieodpowiednio zarządzana dźwignia może zwielokrotniać wstrząsy i zagrażać stabilności całego systemu. Wtórują mu instytucje europejskie. Reuters donosił o ostrzeżeniach Europejskiego Banku Centralnego przed ryzykiem ze strony tzw. bankowości cienia i jej powiązaniami z sektorem regulowanym, które działają jak kanały transmisyjne dla szoków. Z kolei Europejska Rada ds. Ryzyka Systemowego, publikując swój monitor ryzyk NBFI, przyjęła ujęcie funkcjonalne, oparte na analizie działalności. Jest to w praktyce instytucjonalne potwierdzenie intuicji Mayera.

I tu właśnie dochodzimy do sedna, czyli do związku między regulacją a problemem fałszywych zysków. Powstają one nie tylko wskutek dewastacji środowiska czy wyzysku siły roboczej. Powstają również poprzez systemową eksternalizację ryzyka i przerzucanie kosztów ubezpieczenia na całą wspólnotę. Gdy instytucja finansowa działająca w obszarze bankowości cienia generuje zwroty, ponieważ faktycznie korzysta z niepisanej gwarancji stabilności całego systemu, a jednocześnie jest zwolniona z wymogów i kosztów, które tę stabilność zapewniają, jej zysk staje się w istocie transferem z publicznej infrastruktury – infrastruktury, za którą płaci ktoś inny. Tę strukturę można nazwać cywilizacyjną dotacją dla sprytu.

Sektor NBFI: zagrożenie dla stabilności systemowej

Z tej wizji korporacji Mayer wyprowadza postulat akcjonariuszy kotwiczących oraz takich form własności, które stabilizują jej cel. Stąd jego fascynacja fundacjami przemysłowymi i konstrukcjami prawnymi, które utrudniają wrogie przejęcia przez kapitał krótkoterminowy. Co ciekawe, Mayer nie potępia automatycznie nawet akcji dwuklasowych. Dostrzega bowiem, że w gospodarce opartej na wiedzy upór założyciela bywa ostatnią linią obrony wizji przed presją rynku. Problem w tym, że ta

sama tarcza, która chroni innowację, równie skutecznie osłania arbitralną władzę. Świadoma korporacja bywa genialna i bezwzględna zarazem, a wtedy akcje dwuklasowe stają się nie ochroną celu, lecz ochroną kaprysu. W tym sensie Mayer, broniąc instytucji korporacji, nie broni jej immunitetu.

Właściciele kotwiczący stabilizują horyzont inwestycji

Każda idea ma jednak swój cień, a najpoważniejsza krytyka programu „cel w statucie" jest tyleż prosta, co dotkliwa. Cel bywa wieloznaczny, a wieloznaczność w prawie to broń w rękach tych, którzy dysponują lepszymi prawnikami. Można go przecież sformułować tak, by znaczył wszystko i nic, albo zagęścić statut zapisami do tego stopnia, że żaden sąd nie odważy się dotknąć sprawy. Co więcej, istnieje ryzyko, że dyrektorzy, obawiając się odpowiedzialności, zaczną cel profilaktycznie rozmywać, minimalizując własną ekspozycję. W ten sposób prawo, zamiast dyscyplinować, zrodzi nową gałąź korporacyjnej hipokryzji: purpose washing, czyli „pranie celu". To ryzyko jest aż nadto realne, o czym świadczą doświadczenia ostatnich lat, gdy część świata finansów zaczęła się dystansować od wielkich deklaracji ESG, sprowadzając je do wąskiej materialności ryzyk i języka obronnego wobec politycznej kontestacji. Debata o „stakeholder capitalism" stała się jałowym sporem ideologicznym, a niekiedy wręcz narzędziem wojny kulturowej.

Odpowiedź Mayera na to ryzyko jest jednak w swej logice surowsza, niż mogłoby się wydawać. On nie chce, by cel był sloganem; chce, by stał się niewygodnym zobowiązaniem. Dlatego właśnie splata statut z mechanizmem pomiaru i dystrybucją zysku, wprowadzając fundamentalne rozróżnienie. Dzieli zyski na fałszywe i uczciwe. Fałszywe zyski to wynik, który nie uwzględnia kosztu odtworzenia kapitałów, na których przedsiębiorstwo żeruje – powstają one wskutek przerzucenia kosztów poza firmę. Uczciwe zyski to te, które pozostają dopiero po pełnym odtworzeniu wszystkich kapitałów, w tym kapitału naturalnego i społecznego. W tej konstrukcji mglisty cel uniemożliwia zbudowanie miary uczciwego zysku. Brak miary uniemożliwia z kolei uzasadnienie wypłaty dywidendy. Mayer proponuje więc logiczny szantaż wobec oportunizmu: chcesz dywidendy? Wykaż uczciwość zysku. Nie wykazujesz? Nie wypłacasz. To jest język, który rozumie giełda, bo jest to język twardych restrykcji przepływów.

Krytyka koncepcji Mayera: argumenty i odpowiedzi

Jeżeli chcemy wskazać tendencje, które globalny biznes uznaje dziś za najbardziej prawdopodobne, musimy słuchać nie deklaracji, lecz twardego języka instytucji. Pierwszym takim kierunkiem jest

rosnące znaczenie celu, który z marketingowego hasła przeistacza się w źródło ryzyka prawnego i reputacyjnego, pchając firmy ku formalizacji, nawet jeśli nie nazywają tego po imieniu. Drugim jest renesans debaty o strukturze kapitałowej, gdyż era wysokich stóp procentowych i geopolitycznych wstrząsów brutalnie przypomniała, że dźwignia finansowa nie jest cnotą, lecz hazardem. Trzecim jest nieuniknione zaostrzenie regulacji w obszarach funkcjonalnie bankowych poza bankami, bo sektor bankowości równoległej urósł do rozmiarów, których ignorowanie byłoby zaproszeniem do powtórki kryzysu. Czwartym wreszcie jest fundamentalny spór o to, czy kapitalizm ma wrócić do prymatu akcjonariusza, czy też musi wynaleźć trwałą formę prymatu celu. A spór ten nie jest akademicki, bo jego stawką jest koszt kapitału, dostęp do talentów i polityczna licencja na działanie.

Scenariusze ewolucji kapitalizmu w opinii biznesu

Całość przeprowadzonej rekonstrukcji prowadzi do wniosku, który jest jednocześnie banalny i radykalny. Kapitalizm nie jest systemem, który zawodzi dlatego, że ludzie w nim działający są źli, chciwi albo moralnie ułomni. Zawodzi, ponieważ przez pół wieku projektowano jego instytucje tak, jakby jedynym rzadkim zasobem był kapitał finansowy, a jedyną racjonalnością była jego maksymalizacja. W tej perspektywie doktryna Friedmana nie była błędem intencjonalnym, lecz błędem kategorialnym. Była racjonalna w świecie, którego już nie ma, i destrukcyjna w świecie, który faktycznie istnieje.

Jeżeli potraktować gospodarkę nie jako zbiór kontraktów, lecz jako układ reprodukcji warunków życia społecznego, staje się jasne, że zasadniczym problemem nie jest brak czy nadmiar regulacji. Jest nim brak adekwatności między strukturą bodźców a strukturą rzadkości. Przez dziesięciolecia projektowano prawo spółek, system podatkowy i ład korporacyjny tak, jakby kapitał finansowy był dobrem deficytowym, które należy chronić i wynagradzać. Tymczasem w XXI wieku deficytowe stały się inne formy kapitału: zaufanie, kompetencje, stabilność społeczna, zdolność środowiska do regeneracji. W tej mierze, w jakiej instytucje nadal premiują niszczenie tych kapitałów, w tej mierze produkują one fałszywe zyski, czyli księgowe artefakty powstające kosztem przyszłości.

Myśl Colina Mayera należy czytać właśnie w tym kluczu. Jego projekt nie jest projektem moralizacji biznesu, lecz projektem korekty racjonalności instytucjonalnej. Gdy Mayer definiuje cel korporacji jako tworzenie zyskownych rozwiązań problemów ludzi i planety, nie wprowadza nowej etyki. Przywraca starą logikę utrzymania kapitału, tyle że rozszerzoną na wszystkie jego formy, które warunkują trwałość systemu. Zysk przestaje być celem, a staje się wskaźnikiem skuteczności w

realizacji celu. Dokładnie tak, jak w każdej sensownej teorii działania, w której środki nie mogą zastąpić racji istnienia.

Sześć er historii korporacji, które Mayer rekonstruuje, nie jest historyczną ciekawostką, lecz argumentem systemowym. Pokazują one, że korporacja nigdy nie była bytem naturalnym, lecz zawsze była odpowiedzią prawa na określone potrzeby koordynacyjne. W pierwszych erach jej publiczny charakter był jawny. W erach późniejszych został on zamaskowany przez język prywatnej własności i neutralności rynkowej. W erze uważnej korporacji maska ta pękła, ponieważ skala oddziaływania korporacji przekroczyła zdolność państw do korekty skutków ubocznych. Korporacja stała się podmiotem władzy, nie przestając formalnie być prywatną firmą. W tym sensie siódma era, era zaufanej korporacji, nie jest powrotem do przeszłości, lecz próbą ponownego zszycia publicznego skutku z prywatną formą, tym razem nie przez bezpośredni przywilej państwa, lecz przez prawo jako mechanizm zobowiązania.

Reforma ładu korporacyjnego, którą proponuje Mayer, jest logiczną konsekwencją tej diagnozy. Jeśli kontrola ma należeć do kapitałów deficytowych, a nie do kapitału obfitego, to ład korporacyjny nie może być zredukowany do relacji zarząd–akcjonariusz. Musi stać się układem nerwowym instytucji, który odbiera sygnały z różnych form kapitału i reaguje na ich degradację. Wpisanie celu do statutu, powiązanie wynagrodzeń z jego realizacją, ochrona stabilnych form własności czy ograniczenie arbitralnej dystrybucji zysku nie są postulatami ideologicznymi. To są techniki stabilizacji systemu w warunkach wysokiej złożoności.

Rozróżnienie między fałszywymi i uczciwymi zyskami pełni w tej

> Czy jednak korporacja, nawet ta z "celem w statucie", potrafi oprzeć się pokusie krótkoterminowego zysku, gdy presja rynku staje się nie do zniesienia? Być może prawdziwa zmiana nie leży w regulacjach, lecz w przewartościowaniu samego pojęcia sukcesu, w którym zysk staje się jedynie miernikiem dobrze spełnionego obowiązku wobec świata. A może to my, jako konsumenci i obywatele, musimy odzyskać zdolność do rozróżniania między tym, co naprawdę wartościowe, a tym, co tylko błyszczy w księgach rachunkowych?

Inspiracje

[1] **"Prosperity: Better Business Makes the Greater Good"** Colin Mayer

2019 | Oxford University Press

Colin Mayer jest emerytowanym profesorem zarządzania w Saïd Business School na Uniwersytecie Oksfordzkim. Zajmuje się finansami korporacyjnymi, zarządzaniem, regulacjami, opodatkowaniem i rolą korporacji w społeczeństwie. Jest członkiem Brytyjskiej Akademii. Do jego najważniejszych prac należą „Firm Commitment" i „Prosperity".

Colin Mayer *is Emeritus Professor of Management Studies at the Saïd Business School, University of Oxford. He researches corporate finance, governance, regulation, taxation, and the role of corporations in society. He is a Fellow of the British Academy. Notable works include 'Firm Commitment' and 'Prosperity'.*

University of Oxford

Literatura uzupełniająca

Książki

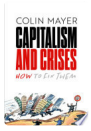
Autorzy przywoływani w artykule:



[1] **"Firm Commitment: Why the Corporation Is Failing Us and How to Restore Trust in It"**

Colin Mayer

2010 | Berrett-Koehler Publishers | ISBN: 9781605093741

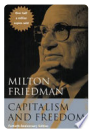


[2] **"Capitalism and Crises: How to Fix Them"**

Colin Mayer

2023 | Oxford University Press | ISBN: 9780198887966

Literatura pokrewna (Google Scholar):



[3] **"Capitalism and Freedom"**

Milton Friedman

2002 | University of Chicago Press | ISBN: 9780226264219



[4] **"A Monetary History of the United States, 1867-1960"**

Milton Friedman, Anna Schwartz

2008 | Princeton University Press | ISBN: 9781400829330



[5] **"Putting Purpose into Practice: The Economics of Mutuality"**

Colin Mayer, Bruno Roche

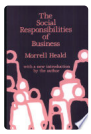
2021 | Oxford University Press | ISBN: 9780192643704



[6] **"Completing Capitalism: Heal Business to Heal the World"**

Bruno Roche, Jay Jakub

2017 | Berrett-Koehler Publishers | ISBN: 9781626569287



[7] **"The Social Responsibilities of Business: Company and Community, 1900-1960"**

Morrell Heald

1970 | Transaction Publishers | ISBN: 9781412838993

Artykuły naukowe

Autorzy przywoływani:

[1] **"The Future of the Corporation and the Economics of Purpose"**

Colin Mayer

2020 | Journal of Management Studies

[2] **"An Alternative View of Corporate Purpose: Colin Mayer on Prosperity"**

Mario Notari

2020 | SSRN Electronic Journal

Google Scholar

[3] **"The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits"**

Milton Friedman

1970 | The New York Times Magazine

[4] **"Inflation and Unemployment"**

Milton Friedman

1977 | The Journal of Political Economy

[5] "Binding stakeholders into moral communities: A review of studies on social responsibility of business"

Subhabrata Bobby Banerjee

2010 | Business Ethics Quarterly

Artykuły pokrewne (Google Scholar):

[6] "Reinventing the corporation"

Colin Mayer

2018 | Journal of the British Academy

Google Scholar

[7] "Regulatory sanctions and reputational damage in financial markets"

Chendi Zhang, Colin Mayer, Oren Sussman

2017 | Journal of Financial and Quantitative Analysis

Google Scholar

[8] "Understanding Corporate Purpose: Bringing Clarity to Corporate Purpose, Success and Law"

Colin Mayer

2024 | Victoria University of Wellington Law Review

Google Scholar

Tekst opracowany z udziałem sztucznej inteligencji.
Redakcja i kontrola merytoryczna: Fundacja Dobre Państwo.
APA ONE Publishing System
Fundacja Dobre Państwo © 2026
Article ID: db892ea7-b489-46f4-a249-bb6c764b782f