

セミナー報告：「コリン・メイヤー教授と考えるパーパス経営と企業価値向上に向けた処方箋」

江夏 あかね

■ 要 約 ■

1. 野村證券は2025年4月、コーポレートガバナンス、パーパス経営の第一人者である、オックスフォード大学サイド経営大学院名誉教授 コリン・メイヤー氏を迎え、オンラインセミナー「コリン・メイヤー教授と考えるパーパス経営と企業価値向上に向けた処方箋」を開催した。
2. メイヤー教授は、日本を重要な地域と特定した上で、社会的配慮を重視する伝統を尊重しつつ、経済、財務、環境、社会全体に対するバランスを取ることが大切と説いた。企業の保有構造についても、株式持ち合い解消が進んでいることを踏まえ、分散化された機関投資家と、企業等による戦略的投資家のバランスを取ることの重要性を指摘した。また、課題解決と利益創出の両立、地域としての日本と日本企業の価値向上、短期志向の投資家と長期的視点の経営等の論点で、メイヤー教授から意義深いコメントを頂戴した。
3. 金融資本市場、経済界は当面、国内外の金融政策、政治環境等に大きく影響されつつ展開することが想定され、先行きを見通すのが難しい局面が続くとみられる。そのような中でも、本セミナーは、日本企業が有する伝統的な強みを生かしながら、パーパスも軸として、バランスを意識しつつ進化を遂げるための努力を重ねていくことが、さらなる価値向上を実現する上で重要との示唆をもたらす内容であったと言える。

I はじめに

野村證券は 2025 年 4 月、オンラインセミナー「コリン・メイヤー教授と考えるパーパス経営と企業価値向上に向けた処方箋」を開催した。

コーポレートガバナンス、パーパス経営の第一人者である、オックスフォード大学サイド経営大学院名誉教授 コリン・メイヤー氏¹は 2024 年 12 月に出版した著書『資本主義再興—危機の解決策と新しいかたち—』で、企業のパーパス（目的）とは、人々や地球が抱える問題に有効な解決策を考え、それを実行して利益を上げることであり、問題を引き起こして利益を得ることではないと述べている（図表 1 参照）。そして、この考えを実現するために、資本主義システムの様々な部分に、「道徳律（他者がしてほしいと望むことを、他者にする）」を根づかせていく必要があると主張している。

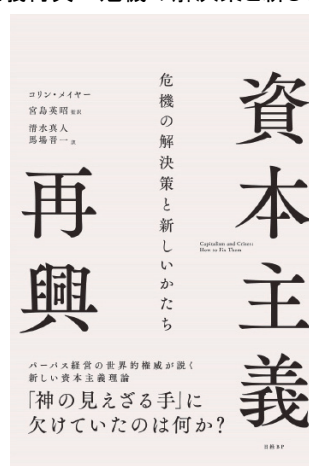
本セミナーでは、メイヤー教授を迎え、企業がパーパスを軸としつつ、価値向上を目指すための処方箋を、前半部分はメイヤー教授による講演、後半部分はモデレーターの野村資本市場研究所 野村サステナビリティ研究センターの江夏あかねとともに対談形式で紹介した。

図表 1 コリン・メイヤー教授の近影と『資本主義再興—危機の解決策と新しいかたち—』

コリン・メイヤー教授(近影)



『資本主義再興—危機の解決策と新しいかたち—』



(出所) コリン・メイヤー「資本市場再興：危機に瀕した世界と過渡期の日本に向けた解決策」2025 年 4 月

¹ コリン・メイヤー (Colin Mayer) 氏 略歴：オックスフォード大学サイド経営大学院（ビジネススクール）経営学名誉教授。同大学ブラバトニック公共政策大学院客員教授、英国学士院フェロー。1953 年生まれ。オックスフォード大学卒業、同大学経済学博士。ロンドン・シティ大学教授などを経て、1994 年にオックスフォード大学サイド・ビジネススクール教授に就任、2006～2011 年まで同大学院長を務めた。同大学ワダムカレッジフェロー、セントアンズカレッジ名誉フェロー。金融論のトップジャーナルの編集委員を務める一方、ヨーロッパ経済政策研究センター（CEPR）フェロー、ヨーロッパ・コーポレートガバナンス研究所（ECGI）フェロー、英イングランド銀行ホープロン・ノーマンフェローなどを歴任。また、英国競争審判所審判官、スコットランド政府ビジネス・パーパス委員会共同委員長、英国政府自然資本委員会委員、英国学士院「企業の未来リサーチプログラム」のアカデミック代表を務める。こうした活動により、2017 年、大英帝国勲章 CBE（Commander of the Order of the British Empire）を授与された。2024 年 12 月、『資本主義再興—危機の解決策と新しいかたち—』を発行（原題：“Capitalism and Crises: How to Fix Them,” 2024）。

II 講演「資本主義再興：危機に瀕した世界と過渡期の日本に向けた解決策」

1. 日本経済の課題とコーポレートガバナンスの変革

世界は現在、複数の危機に見舞われている。2008年にグローバル金融危機が起こり、環境や生物多様性の危機も懸念されており、さらに足元では貿易戦争の危機が顕在化している。そのような中、日本は抜本的な変革を経験している。

例えば、パブリックリレーションズ業界世界大手のエデルマンが実施した信頼度の調査結果²（調査対象：28カ国）では、日本や英国を始めとした多くの先進国において企業に対する信頼度が低いと示されている。また、雇用主に対する信頼度を見ると、全般的に企業に対する信頼度よりも高い傾向が見られるものの、日本の場合は他国に比して低い水準となっている。

こうした信頼度に関する状況は、日本経済における低成長、生産性、国際競争力といった問題が背景と考えられる。これらの問題の解決策として、コーポレートガバナンス改革が行われてきた。加えて、何十年も日本経済を支配してきた株式持ち合いの解消、海外機関投資家による株式保有の増加及び機関投資家と企業買収の活性化も進められている。このような取り組みは、良い影響をもたらす可能性もあるが、悪い影響を与える懸念もある。すなわち、これらは経済再生・成長の促進が目的だが、社会面・環境面で悪影響が及ばないかが懸念されている。

2. 「測定利益」と「公正な利益」の概念

日本経済は現在、様々な問題に直面している。他国・地域で、規制緩和や政治的・社会的分断に加え、ポピュリズムが見られている中、世界で繰り広げられる競争に勝てるかが注目される場所である。そこで、論点となり得るのは、（1）より良い方法で効率性と成長と投資を促進しつつ社会的配慮を保持することはできるか、（2）効率性と配慮のバランスを取れるようなコーポレートガバナンスの体制はあるのか、（3）それに適した企業保有の仕組みはどのようなものか、（4）そのために政府と法規制が果たす役割は何なのか、である。

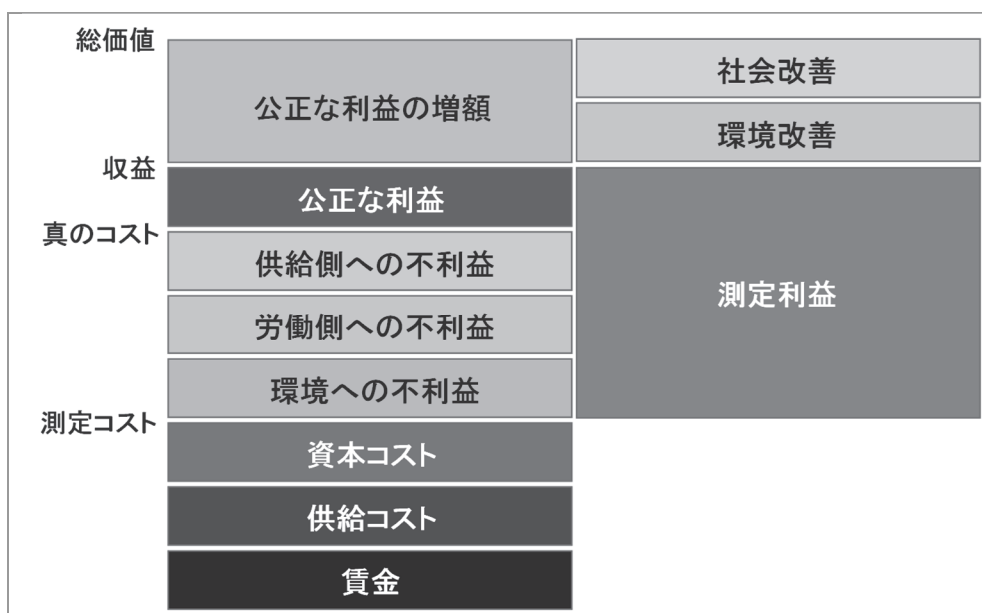
これらの論点を読み解く上で、カギとなるのは、資本主義を突き動かす一番の原動力、すなわち、企業の利益である。利益とは企業のリソースの源泉であるとともに、企業を動かすインセンティブである。

利益がなければ資本主義は成り立たない。しかし、利益の測定方法で問題が生じている。

利益は従来、収益とコストの差として捉えられてきた。コストとは、労働、供給、資本に関するコストを指す。この費用を「測定コスト」、利益を「測定利益」と表現する（図表2参照）。

² Edelman Trust Institute, “2024 Edelman Trust Barometer Supplemental Report: Insights for the Financial Services Sector,” May 2024.

図表2 「測定利益」と「公正な利益」



(出所) コリン・メイヤー「資本市場再興：危機に瀕した世界と過渡期の日本に向けた解決策」
2025年4月

ただ、このアプローチでは、見逃されているコストがある。すなわち、低賃金により労働者に押し付ける不利益、低価格によりサプライチェーン（供給網）に押し付ける不利益、そして排出や汚染による環境への不利益である。もし、企業がこのような不利益を緩和するコストも費用として認識すれば、「真のコスト」が明らかになる。「真のコスト」は、「測定コスト」よりも多くなり、その分利益が少なくなる。このように算出された利益を「公正な利益」と表現する。

「公正な利益」は「測定利益」よりも少なくなるため、不利益の緩和に取り組む企業が競争に勝てなくなる可能性がある。この対応策として、法規制が挙げられる。しかしながら、米国では法規制に対する多くの反発が見られている。

そこで、新たな考え方が生まれてきたのである。つまり、我々から企業や投資家に対して、高い目標や志を奨励するという考え方である。混迷や搾取、不当利得の蔓延から利益を創出させるのではなく、イニシアティブやイノベーションといった波に乗せるのである。問題を起こすより解決することで利益を得るように仕向けることである。

この考え方は、今後の日本経済において、大変重要になると言える。つまり、企業のパーパスや、投資家や企業による投資の目的が「問題解決のパーパス」にシフトするのである。これは、企業が社会や環境問題を引き起こして利益を得るのではなく、解決して利益を得るということを意味する。

3. 真のパーパスを実現するための利益の測定

企業の真のパーパスはどのようなものか。それは、人々や地球が抱える問題に対して収益性のある解決策を見出すことと考えられる。言い換えると、利益は問題を起こすことで

なく解決することで生じるという考え方である。これを実現する上で重要なのは、どのように企業に奨励していくかであり、企業がどのように業績を測定するかがカギと言える。

この点から、国際的にどのような情報開示が求められているか概観したい。国際会計基準（IFRS）を担う IFRS 財団では、サステナビリティに関する開示基準を公表している。同基準では、社会的・環境的リスクを含む活動に自らの投資がどれだけ関連しているかを情報開示するように求めている。欧州連合（EU）では、企業サステナビリティ報告指令（CSRD）を通じて、投資家にとってのリスクに加え、環境や社会へのインパクトの開示も義務付けている。

しかし、資本市場と企業を規制する試みは、深刻な逆風に直面している。事業コストが増加するため、投資家・企業共に競争が難しくなると感じているのである。また、米国証券取引委員会（SEC）は 2025 年 3 月、野心的な取り組みの一部を撤回³したほか、EU が同年 2 月に公表したオムニバス法案⁴でもサステナビリティ関連規則の簡素化が謳われている。

このような状況ではあるが、問題解決を利益につなげるという視点で、企業の業績測定や利益計算の方法を紹介したい。まず「測定コスト」に不利益を緩和するコストを合算し「真のコスト」を算出する。この「真のコスト」は、「総資本維持」と同額となる（図表 3 参照）。そして、利益創出、総資本増強を通じて環境・社会課題が解決に近づいているのかを算出するのである。

図表 3 真のパーパスを実現するための利益の概念

				コーポレート パーパス	総資本
総価値	公正な利益の増額	社会改善	イニシアチブ イノベーション インスピレーション の波	問題を解決して 利益を得る	総資本増強
収益	公正な利益	環境改善			
真のコスト	供給側への不利益	測定利益	混迷 搾取 不当利得 の蔓延	問題を 引き起こして 利益を得ない	総資本維持
	労働側への不利益				
	環境への不利益				
測定コスト	資本コスト				
	供給コスト				
	賃金				

（出所）コリン・メイヤー「資本市場再興：危機に瀕した世界と過渡期の日本に向けた解決策」2025 年 4 月

³ 米証券取引委員会は 2025 年 3 月、気候関連開示規則の擁護を取りやめることを決定した（U.S. Securities and Exchange Commission, “SEC Votes to End Defense of Climate Disclosure Rules,” March 27, 2025）。

⁴ European Commission, “Commission Simplifies Rules on Sustainability and EU Investments, Delivering over €6 billion in Administrative Relief,” February 26, 2025.

4. 日本企業の最適な保有構造のあり方

このような変化を実現するためには、企業の保有構造がカギになり得る。日本企業の保有構造は第二次世界大戦後、劇的に変化してきた。高度成長期には、銀行による保有が伸びた。バブル経済崩壊後の失われた 10 年の間に銀行による保有割合は減少し、その一方で海外の機関投資家の割合が増加した。それと共に、企業が相互に保有する株式持ち合いの事例にも注目が集まるようになった。

変革期を迎える過程で、株式持ち合いが批判されてきた側面もある。しかし、株式持ち合いは消滅するのではなく、新たな形態、すなわち、複数の企業による戦略的な投資へと変化している、と評価するべきではないか。

一例として、日本のある大手自動車メーカーによる取引が挙げられる。同メーカーは、2006 年に海外の自動車メーカーから自社株式を買い戻した。そして、より戦略的な投資家として、2007 年に日本の鉄鋼メーカーと銀行、2010 年には別の海外の自動車メーカーが同社の株式に投資した。このように戦略的に企業間で株式を保有しあうような方法は、将来的に検討の必要性が高まることとなる。

こうした戦略的投資の事例は他にも存在する。世界で最も成功している企業の中にも、似たような形態の保有構造が見られる。例えば、あるデンマークの財団の場合、投資先企業の議決権全体の 75% を保有していた。同企業の残りの株式はデンマークと米国ニューヨークの証券取引所で取引された。そして、その企業は現在、大成功を収め、世界有数の時価総額を誇るまでになった。

最後に強調しておきたいのは、日本で株式持ち合いが減少していく中で企業保有が完全に分散するのが唯一の解ではない点である。長期的な視点やパーパスを追求する戦略的投資家は存在する。

今後 10 年を見据えると、社会や環境面で問題を起こすのではなく、解決する過程で利益を創出していくことが極めて重要となる。

Ⅲ 対談：パーパス経営と企業価値向上に向けて

対談では、パーパス経営と企業価値向上に向けて、(1) 野村グループのパーパス（存在意義）、(2) 課題解決と利益創出の両立、(3) 地域としての日本と日本企業の価値向上、(4) 短期志向の投資家と長期的視点の経営、(5) 日本への応援コメント、の構成で、メイヤー教授の見解を伺った。

1. 野村グループのパーパス（存在意義）

1) モデレーターからの問いかけ

野村グループは 2025 年 12 月に 100 周年を迎えるにあたり、「金融資本市場の力で、

世界と共に挑戦し、豊かな社会を実現する」というパーパスを策定した⁵。野村には、創業者である野村徳七から受け継がれた、金融を通じて社会やステークホルダーに寄与するという精神の下、策定したものである。

本パーパスに関する印象と、パーパスを活用して価値を向上するためのカギをご教示いただきたい。

2) メイヤー教授のコメント

野村のパーパスは、金融市場の力を活用して、より良い世界を創造するという趣旨で、まさに金融機関が行うべきことと考えている。

金融市場には可能性がある。企業への資金供給を通じて、我々が暮らす世界を根本的に変えることができる。資金は、社会や環境、人間の状態を改善するために使われるべきという考え方であり、これが金融機関にとって極めて重要な目標と言える。

このような考えの実現に向けて不可欠なのが、組織全体によるパーパスの理解である。パーパスの重要性やその言葉が選ばれた理由、パーパスが真に意味することを理解することが重要である。そして、野村で働く全員が、自らがパーパス実現にどのように貢献するかといった役割を認識する必要がある。

2. 課題解決と利益創出の両立

1) モデレーターからの問いかけ

企業のパーパスを「問題を解決することと利益の両立」、すなわち「正当な利益の獲得」と定義する場合、その実現を阻む大きな要因をご教示いただきたい。仮に、企業経営者に課題があるとすると、経営者にインセンティブ付けするにはどうしたら良いのか、あるいは投資家の問題なのか。

2) メイヤー教授のコメント

パーパスを効果的に実行するために重要なことが3つある。

1点目は、企業が、組織で働く人々の適切な行動を促進するための適切な文化と価値観を醸成することである。これらがあれば、組織で働く人々はどのように行動すべきかを理解し、企業のパーパスに合った行動をとることになる。

ビジネスにおいて適切な文化と価値観を浸透させるための重要な要素としては、(1) 組織で働く人々の認識、(2) 権限の委譲、が挙げられる。組織で働く人々に対して、持続可能な利益創出という目的の実現にどのように貢献できるのかを認識させる必要がある。そして、権限委譲を通じて、人々は適切な文化と価値観を有することがビジネスを推進する上で必要だと認識する。また、決定権を与えられた人々は文化と価値観の浸透に貢献できると感じる。つまり、組織に文化と価値観を浸透させるに

⁵ 野村ホールディングス「野村グループのパーパス（当社の存在意義）を策定」2024年4月1日。

は、組織の下位の人々に権限委譲し、意識を高めさせることが大切である。権限委譲を通じて、組織の下位の人々もパーパスに貢献できると感じるができるのである。

2点目は、インセンティブ制度、報酬、昇進及び評価を、持続可能な利益創出という企業のパーパスに関連付けることである。そのためには、企業のパフォーマンスをパーパスに基づいて評価する、言い換えると、サステナビリティ関連目標もパフォーマンス評価に反映することがカギになる。

関連付けを通じて、働く人々は組織が有言実行していると感じ、組織の取り組みを心から信頼することができるだろう。持続可能で収益性の高いパーパスが、報酬や昇進を決定づけると感じるができるのである。

3点目は、投資家の利益が、企業の目的と一致するとともに、投資家がサステナビリティと財務上の目標に照らして企業のパフォーマンスを評価できるようにすることである。

3. 地域としての日本と日本企業の価値向上

1) モデレーターからの問いかけ

米国では反 ESG（環境・社会・ガバナンス）の流れ、欧州ではオムニバス法案の公表といった動きがあるなど、世界でサステナビリティを取り巻く状況には地域間で差異が観察される。そのような中、地域としての日本をどのように見ているか、日本企業がパーパス経営を軸として企業価値をどのように向上させていくべきか、ご見解を伺いたい。

2) メイヤー教授のコメント

日本は現在、経済、政治、社会の議論において極めて重要な「地域」と言える。重要と考える理由は、日本企業における伝統的な傾向である。日本では、社会的配慮や社会問題を重視する傾向が伝統的にあった。これは、日本企業における終身雇用の歴史にも反映されている。しかし、近年、世界的な傾向も反映し、経済的・財務的配慮もより重視されている。

欧米を含む多くの国では、金融市場と製品市場の両方で規制緩和が進められている。日本は、自由市場の促進を通じて、適正なバランスを取るための可能性を得ることになる。すなわち、規制緩和の進んだ自由市場から得られるインセンティブと、社会や環境への配慮を重視し続けることのバランスが大切なのである。

日本は、バランスを正しく取れば、模範になることができる。利益を正しく創出する考え方から、正しいバランスは生まれるのである。つまり、問題を引き起こすのではなく解決して利益を得るということである。これは経済、財務、環境、社会全体に対するバランスを取るための明瞭で強力な方法と言える。

ところで、欧州でも、バランスを取ろうとする動きは観察されている。ただし、経

済的・財務的要因と同時に、環境的・社会的要因をどの程度重視するかは、欧州内でも国によってばらつきがある。例えば、英国の場合、他の欧州諸国に比して、金融市場と自由市場を重視してきた歴史がある。一方、スウェーデン、ノルウェー、デンマークといった北欧諸国では、相対的に社会的要因を重視する。このように、欧州内の国々で違いはあるものの、全般的には、米国と比して、環境的・社会的要因をより重視する傾向が見られている。

欧州では足元で、オムニバス法案の公表など、軌道修正の動きが見られているが、大きな機会が与えられているとも言える。環境・社会問題への革新的な解決策を企業が見出すことで機会が生まれる。そうした機会を認識するという役割を欧州が果たすことができる。欧州の影響力のある企業や政府は、問題を引き起こすことでなく解決することで利益を得られると認識している。事業や投資の成功を実現するのみならず、環境や社会をより良くできるのである。

4. 短期志向の投資家と長期的視点の経営

1) モデレーターからの問いかけ

日本では、経済産業省が 2023 年 8 月に公表した「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」もきっかけとなり、もの言う株主であるアクティビストによる「同意なき買収」が広がる傾向が見られている。一般論としてより短期志向であるアクティビストにも真摯に対応しながら、より長期的視点に立ってパーパス経営を実施し、長期的な企業価値向上を実現するためのカギをご教示いただきたい。

2) メイヤー教授のコメント

資本市場と「企業支配のための市場」（例：ヘッジファンドのアクティビズムや買収）は、企業に重要な規律を課している。効率的かつ利益を創出する構造を企業に確保させるのである。しかし、これは、企業を誤った方向に導く可能性もある。つまり、企業が、社会や環境に与える影響の重要性を評価する長期的な価値創造ではなく、短期的な財務面の考慮や効率性、つまり、短期的な業績を重視するのである。

重要なのはバランスを取ることである。世界で最も成功している経済圏や企業では、保有構造を通じてバランスを取っている。具体的には、機関投資家の株式保有のような分散化された短期志向の株主がもたらす便益と、支配的かつ戦略的な株主がもたらす長期的な視点といった、各保有者がもたらす恩恵を組み合わせる保有形態のことである。

例えば、日本における企業間の戦略的株式保有は、バランスを取る手段になる可能性がある。戦略的株式保有は、業績に加えて、環境や社会に与える影響といった長期的な視点の維持に貢献する可能性がある。つまり、企業において保有構造のバランス

を取ることで、効率性と業績の両立が促進される。同時に、問題解決という企業パーパスにも焦点を当てられるのである。

ところで、企業の保有構造の最適化には時間を要すると考えられる。日本では近年、最適化の実現に向けて、伝統的な株式持ち合いからの移行が進められている。すなわち、企業から別の企業に対する長期的な戦略的投資への移行である。このような移行が進むと、適切な保有構造のバランス実現のための強固な基盤となり得る。このようなプロセスについて、急がずに長期的な視点でどこを目指しているかを認識することが求められる。

日本では近年、戦略的投資家と機関投資家の組み合わせが良い形で進捗してきた。海外の機関投資家のみには偏りすぎないこと、つまり戦略的投資家へのシフトを継続的に促進することが、最適化のために重要である。

5. 日本への応援コメント

1) モデレーターからの問いかけ

最後に、日本企業、金融市場参加者に、パーパス経営の観点も踏まえて、応援コメントをお願いしたい。

2) メイヤー教授のコメント

現在は、企業が利益を創出して課題解決を進めるための絶好のタイミングであると考えられる。それは、技術革新が生み出す手段により、大きな成果を得られる可能性があるからである。例えば、将来、衛星技術の進歩により、世界中の自然の状態が特定され、植物や樹木の状態が詳細にわかるようになるだろう。ソーシャルメディアの進歩も一例である。自らが所属する企業が問題解決に全力を尽くしていると、従業員が感じているかどうか特定できるようになるだろう。ブロックチェーンの進歩も同様であり、サプライチェーン内の人々の扱い方や雇用条件が適切か否かが明らかになるだろう。そして、そのような情報は人工知能（AI）で処理できるようになるだろう。

すなわち、未来の技術により変化が生まれるのである。ビジネスや投資が有する力が、問題を解決するための活動に変わるのである。現時点では、多大なコストを要する分野でも、将来は利益を得られるようになる可能性もある。現在はほとんど評価されない方法でも、技術が提供する機会によって、現存する課題の解決策になる可能性もある。

IV おわりに

メイヤー教授は、本セミナーで、日本を重要な地域と特定した上で、社会的配慮を重視する伝統を尊重しつつ、経済、財務、環境、社会全体に対するバランスを取ることが大切と説いた。企業の保有構造についても、株式持ち合い解消が進んでいることを踏まえ、分散化された機関投資家と、企業等による戦略的投資家のバランスを取ることの重要性を指摘した。

また、日本に対して、企業が利益を創出し課題解決を進めるための絶好のタイミングと述べた上で、衛星技術、ソーシャルメディア、ブロックチェーン、AI等を通じた技術の進歩が変化をもたらすだろうとの見方を示した。

金融資本市場、経済界は当面、国内外の金融政策、政治環境等に大きく影響されつつ展開することが想定され、先行きを見通すのが難しい局面が続くとみられる。そのような中でも、本セミナーは、日本企業が有する伝統的な強みを生かしながら、パーパスも軸として、バランスを意識しつつ進化を遂げるための努力を重ねていくことが、さらなる価値向上を実現する上で重要との示唆をもたらす内容であったと言える。本セミナーが日本企業の価値向上に向けた何かしらのヒントになれば幸いである。

Seminar Report : "A Prescription for Purpose Management and Enhancement of Corporate Value - Insights from Professor Mayer"

Akane Enatsu

■ Summary ■

1. In April 2025, Nomura Securities welcomed Dr. Colin Mayer, Emeritus Professor of Management Studies at the Saïd Business School at the University of Oxford and leading expert on corporate governance and purpose management, to headline an online seminar titled “A Prescription for Purpose Management and Enhancement of Corporate Value - Insights from Professor Mayer.”
2. Professor Mayer identified Japan as an important region and emphasized the importance of balancing economic, financial, environmental, and social considerations, while respecting Japan’s traditional emphasis on social considerations. Regarding the structure of corporate ownership, he pointed out the importance of replacing cross-shareholdings that are currently being unwound with a more balanced ownership structure that includes highly diversified institutional investors and strategic investors, including other companies. In addition, Professor Mayer offered meaningful comments on such issues as balancing problem-solving and profit generation, enhancing the value of Japanese companies and Japan as a region, and balancing the interests of short-term investors and long-term management.
3. Financial markets and businesses are expected to be greatly affected by changes in domestic and foreign monetary policies and the political environment, which will continue to make it difficult to forecast future conditions. From that perspective, this seminar’s content suggested continued efforts to move forward that leverage the traditional strengths of Japanese corporations while focusing on purpose and being aware of the need for balance will be crucial to further enhancing corporate value.

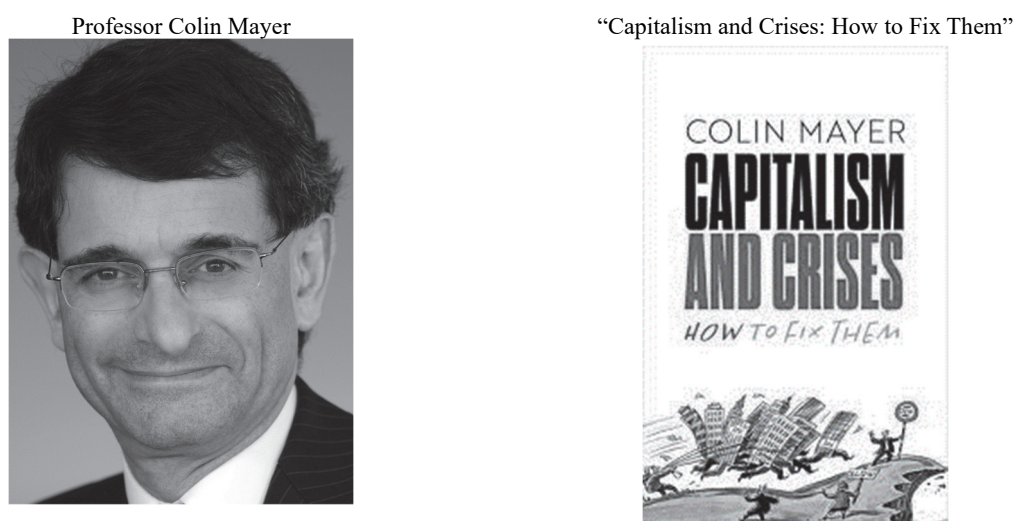
I Introduction

In April 2025, Nomura Securities held an online seminar titled “A Prescription for Purpose Management and Enhancement of Corporate Value - Insights from Professor Mayer.”

Dr. Colin Mayer¹, Emeritus Professor of Management Studies at the Saïd Business School at the University of Oxford, is a leading expert on corporate governance and purpose management. In his book *Capitalism and Crises: How to Fix Them*, published in January 2024, Professor Mayer states that the purpose of business is to solve the problems of people and the planet profitably, and not profit from causing problems (Figure 1). He argues that, to realize this idea, it is necessary to implant “moral laws (do unto others as they would have done unto them)” into various parts of the capitalist system.

The recent Nomura Securities online seminar was a two-part program. The first half featured a lecture in which Professor Mayer presented his thoughts on a prescription for enhancing corporate value that focuses on a company’s purpose. The second half was held in a dialogue format moderated by Dr. Akane Enatsu, head of the Nomura Research Center of Sustainability at the Nomura Institute of Capital Markets Research.

Figure 1: Photo of Professor Mayer and Cover of the Book “Capitalism and Crises: How to Fix Them”



Source: Colin Mayer, “Reimagining Capitalism: Solutions for a World in Crisis and Japan in Transition,” April 2025

¹ Biography: Colin Mayer is Emeritus Professor of Management Studies at the Saïd Business School at the University of Oxford and Visiting Professor at the Blavatnik School of Government at the University of Oxford. He is a Fellow of the British Academy, the Centre for Economic Policy Research and the European Corporate Governance Institute, an Emeritus Fellow of Wadham College, Oxford, an Honorary Fellow of Oriel College, Oxford and St Anne’s College, Oxford, and he has an Honorary Doctorate from Copenhagen Business School. He is a member of the Board of Trustees of the Oxford Playhouse, and he was co-chair of the Scottish Government Business Purpose Commission, and a member of the UK Government Natural Capital Committee, the UK Competition Appeal Tribunal and the International Advisory Board of the Securities and Exchange Board of India. He was chairman of Oxera Ltd. between 1986 and 2010 and a director of the energy modelling company, Aurora Energy Research Ltd between 2013 and 2020. He was appointed Commander of the Order of the British Empire (CBE) in the 2017 New Year Honours. Professor Mayer’s most recent book “Capitalism and Crises: How to Fix Them” was published by Oxford University Press in January 2024.

II

Lecture: “Reimagining Capitalism: Solutions for a World in Crisis and Japan in Transition”

1. Japan's Economic Issues and Corporate Governance Reforms

The world is currently in the grip of multiple crises. The global financial crisis that started in 2008 has been followed by growing concerns about environmental and biodiversity crises, and now trade wars are emerging. In this environment, Japan is undergoing a fundamental transformation.

For example, a recent annual survey² measuring trust in institutions and leaders in 28 countries conducted by Edelman, a major global PR company, revealed that trust in companies is low in many developed countries, including Japan and the United Kingdom. People’s trust in employers tends to be higher than their trust in companies in general, but trust in employers in Japan is lower than in other countries.

This low trust level is likely due to the Japanese economy’s low growth, productivity, and international competitiveness. Corporate governance reforms have been introduced with the aim of resolving these issues. In addition, cross-shareholdings, which have played an important role in the Japanese economy for decades, are finally being unwound, and overseas institutional investors are increasing their holdings of Japanese shares and have become more actively involved in corporate acquisitions. While efforts intended to promote economic revitalization and growth in Japan may have some positive effects, there also are concerns that they could have a negative impact on society and the environment.

2. The Concepts of “Measured Profit” and “Just Profit”

Japan’s economy is currently dealing with various problems. With deregulation, political and social divisions, and populism on the rise in other countries and regions, attention is focusing on whether Japan can be successful in an increasingly more competitive global economy. The points that need be considered are: (1) are there better methods for promoting efficiency, growth, and investment that will contribute to protecting social considerations, (2) is there a corporate governance system that balances efficiency and social considerations, (3) what kind of corporate ownership structure would be most suitable, and (4) what is the role of government and regulatory laws in achieving this balance.

The key to understanding these issues is the primary driving force behind capitalism: corporate profits. Profit is the source of corporate resources and the incentive that motivates companies.

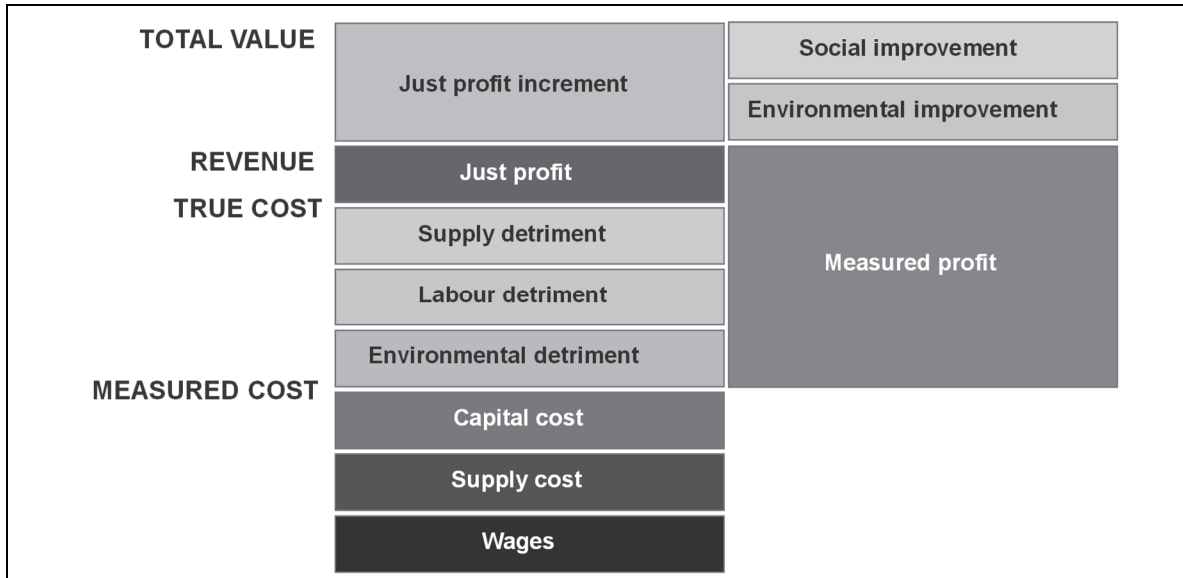
Capitalism cannot exist without profits, but the way profits are measured is a problem.

Profit has traditionally been viewed as the difference between revenues and costs. Costs include the cost of

² Edelman Trust Institute, “2024 Edelman Trust Barometer—Supplemental Report: Insights for the Financial Services Sector,” May 2024.

labor, supplies, and capital. These expenses are referred to as “measured cost” and profit is “measured profit” (Figure 2).

Figure 2. “Measured Profit” and “Just Profit”



Source: Colin Mayer, “Reimagining Capitalism: Solutions for a World in Crisis and Japan in Transition,” April 2025

However, this approach fails to take into account certain costs. These are the detriment imposed on workers from low wages, the detriment imposed on the supply chain from low prices, and environmental detriments caused by emissions and pollution. If companies recognize the cost of mitigating these detriments as expenses, the “true cost” will be revealed. “True cost” will be more than “measured cost” and profit will be lower. Profit calculated in this way is referred to as “just profit.”

Since “just profit” is less than “measured profit,” companies that work to mitigate the above detriments may become uncompetitive. Regulations can help such companies remain competitive, but regulatory measures have met with much opposition in the United States.

This has led to the emergence of a new way of thinking about profit that leads us to encourage companies and investors to aspire to achieve loftier goals. Rather than using the weeds of entanglement and exploitation to generate unjust enrichment, companies must be encouraged to ride the waves of innovation and inspiration and profit by solving problems rather than causing them.

This way of thinking will be crucial to the future of the Japanese economy. In other words, corporate purpose and the purpose of investments by investors and companies will shift to a “problem-solving purpose.” This means that companies will not profit by causing social and environmental problems, but by solving them.

3. Profit Measurement for Realizing True Purpose

What is a company's true purpose? The true corporate purpose is to produce profitable solutions to the problems that people and our planet are facing. In other words, profit should be generated by solving problems, not by causing them. The key to achieving this ideal will be how we encourage companies, and how companies measure their performance.

From this perspective, it would be nice to see the types of information disclosure internationally. The IFRS Foundation, which is responsible for International Financial Reporting Standards (IFRS), publishes sustainability-related disclosure standards, which asks companies to disclose the extent to which they are investing in activities that may be exposed to social and environmental risks. The European Union (EU) Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) requires the disclosure of environmental and social impacts in addition to risks for investors.

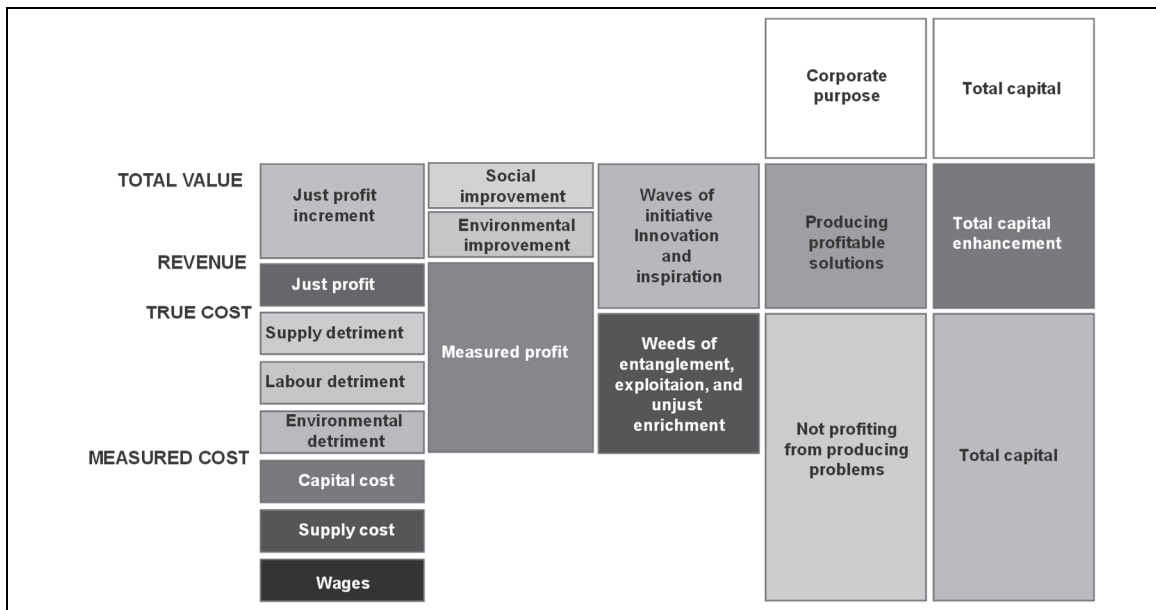
However, attempts to regulate capital markets and corporations face serious headwinds. This opposition stems from concerns that regulations increase business costs, making it difficult for both investors and companies to compete. In March 2025, the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) withdrew some of its more ambitious initiatives³, and the EU's Omnibus Package announced in February 2025 includes proposals to simplify EU sustainability reporting rules⁴.

These recent developments aside, I would like to introduce a method for measuring corporate performance and calculating profits from the perspective of connecting problem-solving to corporate profits. First, "true cost" is calculated by adding "measured costs" to the cost of mitigating earlier mentioned detriments. This "true cost" is the same as "total capital maintenance" (Figure 3). I then use generated profit and total capital enhancement to determine if environmental and social problems are being solved.

³ U.S. Securities and Exchange Commission, "SEC Votes to End Defense of Climate Disclosure Rules," March 27, 2025.

⁴ European Commission, "Commission Simplifies Rules on Sustainability and EU Investments, Delivering over €6 billion in Administrative Relief," February 26, 2025.

Figure 3: Concept of Profit Measurement for Realizing True Purpose



Source: Colin Mayer, "Reimagining Capitalism: Solutions for a World in Crisis and Japan in Transition," April 2025

4. Optimal Ownership Structure for Japanese Companies

Corporate ownership structures will be a key to achieving these changes. The ownership structure of Japanese companies has changed dramatically since World War II. During Japan's period of rapid economic growth, bank ownership increased. Then during the lost decade that followed the bursting of the 1980s economic bubble, bank ownership decreased, while the ownership share held by foreign institutional investors increased. At the same time, corporate cross-shareholdings began to attract attention.

With corporate Japan now entering a period of change, cross-shareholdings have come under some criticism. However, cross-shareholdings are not disappearing but are changing to a new form: strategic investments by multiple companies.

One example is a transaction by a major automobile manufacturer in Japan. In 2006, the automaker bought back its shares held by a foreign automaker. Soon thereafter, the company's shares began attracting more strategic investors, including a Japanese steelmaker and banks in 2007 and a different foreign automaker in 2010. This kind of ownership, in which companies strategically hold shares in each other, probably will come under closer examination in the future.

There are many other examples of such strategic investments. Some of the world's most successful companies have similar ownership structures. For example, a Danish foundation once held 75% of the total voting rights of a company in which it was invested. The remaining shares of the company were traded on the Denmark and New York stock exchanges. That company is now hugely successful and has one of the world's largest market capitalizations.

Finally, I would like to emphasize that complete dispersion of ownership is not the only solution to the decline in cross-shareholdings in Japan. There are strategic investors who invest in companies in pursuit of a purpose with a long-term perspective.

Looking ahead to the next ten years, it will become increasingly important for companies to generate profits while solving problems, rather than causing problems for society and the environment.

III Dialogue: Purpose Management and Enhancement of Corporate Value

During the dialog discussion about purpose management and enhancing corporate value, we asked Professor Mayer for his views about (1) Nomura Group's purpose, (2) balancing issue-solving and profit generation, (3) Japan as a region and how Japanese companies should improve their corporate value, (4) short-term investors and long-term management, and lastly, we asked him for (5) words of encouragement for Japan.

1. Nomura Group's Purpose

1) Moderator's Question

As Nomura Group celebrates its 100th anniversary in December 2025, the Group has formulated the purpose: "We aspire to create a better world by harnessing the power of financial markets."⁵ The company formulated this purpose under the spirit of contributing to society and stakeholders through finance, inherited from our founder, Tokushichi Nomura.

Professor Mayer, would you please tell us your impression of Nomura's purpose and what the key is to using purpose to increase corporate value?

2) Professor Mayer's Comment

Nomura's stated purpose is to create a better world by harnessing the power of financial markets, and I believe that this is exactly what financial institutions should do.

Financial markets have great potential. By providing funding to corporations, they can fundamentally change the world in which we live. Funding provided by financial institutions should be used to improve social, environmental, and human conditions, and this is an extremely important crucial goal for financial institutions.

To realize this goal, it is essential that this purpose be understood throughout the entire organization. It is important to understand the importance of purpose, why this word was chosen, and what it truly means. Everyone who works at Nomura needs to be aware of their role in contributing to the realization of its purpose.

⁵ Nomura Holdings, "Nomura Announces Group Purpose," April 1, 2024.

2. Balancing Issue-Solving and Profit Generation

1) Moderator's Question

If a company defines its purpose as “balancing sustainability-related issue-solving and profit generation,” in other words “to make a legitimate profit”, what are the main challenges to realizing this? If it is a problem of corporate management, what can be done to incentivize management, or is it a problem of investors?

2) Professor Mayer's Comment

There are three points that are important for effective execution of purpose.

First, the company must cultivate a corporate culture and values that will foster appropriate behavior and actions by all of the people who work in the organization. If this is done, the people who work in the organization will understand how to behave and act in line with the company's purpose.

Two key factors for instilling the right culture and values in a business are (1) recognition by the people who work in the organization, and (2) delegation of authority. People need to be aware of how they can contribute to realizing the goal of sustainable profit generation. By delegating authority, people will recognize that having an appropriate culture and values is necessary to drive the business forward. I also feel that people who are given the authority to make decisions can contribute to instilling the corporate culture and values in others. In other words, to instill culture and values in an organization, it is important to delegate authority to people lower down in the organization and thereby raise their awareness. By delegating authority, people at lower levels of the organization can feel that they can contribute to realizing the company's purpose.

The second point is to link incentive programs, compensation, promotions and evaluations to realizing the company's purpose of sustainable profit generation. The key here is to base evaluations of corporate performance on its purpose or, in other words, to reflect sustainability-related goals in the performance evaluation.

Through this linkage, workers will feel that the organization is doing what it says it will do, and they will be able to trust the organization's efforts wholeheartedly. They also will feel that a sustainable and highly profitable purpose will determine their compensation and promotions.

The third point essential to the effective execution of a company's purpose is to ensure that investors' interests are consistent with the company's objectives and that investors can evaluate the company's performance in terms of its sustainability and financial goals.

3. Japan as a Region and How Should Japanese Companies Improve Their Corporate Value

1) Moderator's Question

We can observe regional disparities in the global sustainability landscape, such as the anti-ESG (environment, society, governance) trend in the United States and the announcement of the Omnibus Package to simplify sustainability-related regulation in the EU. Under these circumstances, how do you view Japan as a region, and how do you think Japanese companies should improve corporate value based on purpose management?

2) Professor Mayer's Comment

Japan is now a very important region in discussions about economics, politics, and society. The reason why I think it is important is the traditional trends in Japanese companies. In Japan, there has traditionally been a tendency to emphasize social considerations and social issues. This can be seen in the historical practice of lifetime employment in Japanese companies. However, in recent years, greater importance has been attached to economic and financial considerations, reflecting global trends.

In many countries, including the United States and in Europe, both financial and product markets are being deregulated. Japan has the potential to realize an appropriate balance through the promotion of free markets. In other words, it is important to strike a balance between the incentives that can be obtained from the deregulation of free markets and the continued emphasis on social and environmental considerations.

Japan could serve as a role model if it realizes a correct balance. A correct balance will be realized by thinking about correct ways to generate profits. In other words, profit should be generated by solving problems, not causing them. This clearly is a powerful method for realizing the correct balance between economic, financial, environmental and social considerations.

We are currently seeing efforts to achieve a correct balance in Europe. However, the extent to which environmental and social factors are being emphasized at the same time as economic and financial factors varies from country to country, even within Europe. For example, the United Kingdom has a history of attaching greater importance to financial markets and a free market than other European countries. On the other hand, Scandinavian countries such as Sweden, Norway and Denmark tend to attach greater importance to social factors. Despite these differences among European countries, Europe as a whole tends to recognize the importance of environmental and social factors more strongly than the United States.

In Europe, we have recently seen moves to correct course, such as the announcement of the Omnibus Package, which is presenting companies with a great opportunity. Opportunities are created when

companies come up with innovative solutions to environmental and social problems. Europe can play a role in recognizing such opportunities. Influential European companies and governments understand that they benefit from solving problems rather than causing them. They are aware that this will not only enable them to realize business and investment successes but will also enable them to contribute to improving the environment and society at large.

4. Short-Term Investors and Long-Term Management

1) Moderator's Question

In Japan, the “Guidelines for Corporate Takeovers” compiled by the Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) in August 2023 has led to a growing trend toward “acquisitions without consent” by activist shareholders. What are the keys to achieving long-term enterprise value enhancement by implementing purpose management from a longer-term perspective while sincerely responding to activists who are generally more short-term oriented?

2) Professor Mayer's Comment

Capital markets and the “markets for corporate control” (e.g., hedge fund activism and the takeover market) impose important discipline on corporations. This helps ensure that companies have an efficient and profit-generating structure. However, this market influence can also lead companies in the wrong direction. In other words, it can lead to companies focusing on short-term financial considerations and efficiencies that generate short-term results, rather than long-term value creation, in which they also value the importance of their business having a favorable impact on society and the environment.

What's important is achieving an appropriate balance? The world's most successful economies and corporations achieve that balance through an optimal ownership structure. Specifically, that is an ownership structure that provides benefits to short-term shareholders with diverse shareholdings, such as institutional investors, and to owners with a more long-term controlling and strategic interest in the company.

For example, strategic shareholdings between companies in Japan could be a method for achieving balance. In addition to business performance, strategic shareholdings could contribute to the maintenance of a long-term view on environmental and social impact. This balanced corporate ownership structure promotes both efficiency and performance. At the same time, it enables management to focus on the company's problem-solving purpose.

However, it will likely take time for companies to realize optimal ownership structures. In recent years, we have seen Japanese companies shifting away from traditional cross-shareholdings to achieve more optimal ownership structures. By that I mean they are shifting their cross-shareholdings from one

company to another that represents a more long-term strategic investment. This shift could provide a strong foundation for achieving a more appropriately balanced ownership structure. Companies need to approach this process without rushing and take a long-term perspective to understand where they are heading.

In recent years, Japanese companies have made good progress in bringing together strategic investors and institutional investors into their shareholder ownership structure. To achieve an optimal ownership structure, they need to avoid excessive bias towards overseas institutional investors and continue to promote the shift to strategic investors.

5. Words of Encouragement for Japan

1) Moderator's Question

Would you please provide the Japanese companies and financial market participants with some words of encouragement from the perspective of purpose management?

2) Professor Mayer's Comment

Now is the perfect time for companies to generate profit by helping to solve problems. This is because technological innovations are generating tools that have the potential for producing significant results. For example, future advances in satellite technology will enable us to see the conditions of nature around the world and provide detailed information on the condition of plants and trees. Advances in social media are another example. Social media will enable companies to determine if their employees feel the company is doing everything in its power to solve problems. The same can be said about the advancement of blockchains, which will enable companies to see how people in their supply chain are treated and whether their employment conditions are fair or not. And artificial intelligence (AI) will enable them to process all that information.

Simply put, future technology will facilitate change. The power of business and investment will be more easily transformed into activities to solve problems. Activities that currently are costly may become profitable in the future. Future technologies may provide opportunities to use methods that currently have little value to serve as solutions to existing challenges.

IV Conclusion

In this seminar, Professor Mayer identified Japan as an important region and emphasized the importance of balancing economic, financial, environmental, and social considerations, while respecting Japan's traditional emphasis on social considerations. Regarding the structure of corporate ownership, he pointed out the importance of replacing cross-shareholdings that are currently being unwound with a more balanced ownership structure that includes highly diversified institutional investors and strategic investors, including other companies.

He also said now is the perfect time for Japanese companies to generate profit by helping to solve problems, and expressed the view that technological advances in satellite technology, social media, blockchain, AI, etc. will lead to changes.

Financial markets and businesses are expected to be greatly affected by changes in domestic and foreign monetary policies and the political environment, which will continue to make it difficult to forecast future conditions. From that perspective, this seminar's content suggests that continued efforts to move forward that leverage the traditional strengths of Japanese corporations while focusing on purpose and being aware of the need for balance will be crucial to further enhancing corporate value. We hope that this seminar has provided some hints for enhancing the value of Japanese companies.