

# 創価経営論集

---

第42巻 第2号 2018年3月

---

- Symbolic Leadership and Humanistic Management Approach of Konosuke Matsushita :  
A Study on the Implications of the Approach in the High Growth Period  
of Japanese Manufacturing in Post-war Japan ..... 栗山 直樹 (1)
- 公的機関投資家における ESG 投資戦略  
—政府系ファンド (SWFs) の考察から— ..... 中村 みゆき (17)
- デンマーク型コーポレートガバナンスの現状 ..... 志村 裕久 (35)
- 人間主義経営と英語教育 ..... 波多野 一真 (51)
- Online Retailing in India : Present Situation and Future Growth Opportunities  
..... シュレスタ・サロジ (61)
- Characteristics of Service Industry & Japanese Service Industries in Asia  
..... 高橋 浩夫 (75)



# Symbolic Leadership and Humanistic Management Approach of Konosuke Matsushita

## A Study on the Implications of the Approach in the High Growth Period of Japanese Manufacturing in Post-war Japan

Naoki Kuriyama

### 1. Introduction

Konosuke Matsushita (1894-89), a very successful and broadly representative business leader in the post-war Japan, was a role model to Japanese managers. He was referred to as 'the god of management'. He founded the original company, Matsushita Electric Housewares Manufacturing Works, in 1918. The company was later incorporated as Matsushita Electric Industrial Company, Ltd. in 1935 (The company has often changed its name in the course of time. Hereafter, the company will be referred to as Matsushita Electric to avoid confusion). The company's corporate philosophy was based on human dignity and humanistic management. After the war, Matsushita was eager to develop his ideas through his business and contribute socially by creating new institutions.

Japanese employers have often described their management approach as humanistic management or human-centred management because they regarded the protection of employment, known as the lifetime employment system, as management priority. The seniority-based wage system under the lifetime employment system secures a stable family life according to this wage system the salary is commensurate with the costs of life events such as marriage, housing, and subsequent costs associated with an increase in family size. Enterprise-based unions support harmonious labour-management relationships and attain high productivity enhancement in manufacturing industries. These features of Japanese management achieve both cultural and rational strategic outcomes. Human-centred management leads to an increase in employee commitment and process innovation, which is also an integral part of the cost leadership strategy, and competitive advantages in the international market.

Matsushita established a new frontier for better working conditions, human resource development, and cohabitant networks (or shared value) with retailers, suppliers, and labour unions. His management practices cascaded into leading business sectors in Japanese industries

during the high growth period of the Japanese economy. His symbolic leadership style influenced several business leaders in Matsushita Electric and other Japanese industries.

Matsushita passed away in 1989, and his successors tried to keep the business afloat in a challenging and dynamic business environment. The company underwent a huge employment restructuring, which seemed to be a move away from the humanistic management approach of Matsushita. The name of Matsushita Electric was changed to Panasonic in 2008. However, the information on Panasonic's website reveals that Matsushita's values make up the core of Panasonic's corporate philosophy. Although Panasonic has been restructuring its business, it has not altered its core value of humanistic management by Matsushita.

## **2. Management philosophy and practices of Matsushita**

### **2.1 Three guiding principles of humanistic management**

Matsushita's way of thinking and management practices fit with the three-stepped approach to humanistic management. The three stepped approach was developed by Humanistic Management Center. These are 1) the unconditional respect for human dignity, 2) integration of ethical reflection in management decision and 3) the active and ongoing engagement with stakeholders (Kimakowitz, p.26). First, respect to human dignity was the primary principle of his management approach. He often emphasized that respecting humanity and human beings is the most important aspect of management. In this context, the mission of the corporation was to overcome poverty and serve the society. Matsushita placed management priority on employment security because most of the general staff wanted to earn a regular income for leading a happy family life.

As per Kant, 'every human must always be seen as an end in itself, and never as a mere means'. The need to respect human dignity unconditionally is based on human rights laws, and Matsushita complied with this law by adopting a humanistic approach for managing the workers and unions of his company. Employees can decide to become instrumental in their respective organizations' growth and work autonomously with self-determination. Matsushita promoted employee autonomy to break the restraints of corporate governance. He promoted better working conditions and autonomous decision making by division of power delegation and responsibility.

Matsushita believed in the unlimited potentials of human beings. He tried to realise human potential through intrinsic motivation, and he trusted the creative and innovative nature that resulted from such motivation. He respected human dignity not only by complying with human rights laws but also by promoting positive aspects of freedom through better working conditions.

Second, Matsushita emphasized the ethical considerations of management decisions. He was a very humble decision-maker and trusted 'collective wisdom'. Badaracco (2002) suggested that

‘many big problems can only be resolved by a long series of small efforts’. The ‘quiet leaders’ make ethical decisions instantly and thereby enact changes through small efforts at workplaces with virtues of restraint, modesty, and tenacity (Badaracco, 2009. p.387). Matsushita was open-minded and listened to others carefully. He established the PHP Institute in 1961 to conduct studies on diverse subjects focussed on man and society. PHP stands for ‘Peace and Happiness through Prosperity’.

Last, he extended dialogic engagement with stakeholders. In particular, he was heavily engaged in dialogue with workers, labour union, retailers, and suppliers.

These relationships were not interdependent. Occasionally, they were in serious conflict with each other, but Matsushita treated them as equal partners. He sent several illustrative messages to various stakeholders, which symbolized ‘coexistence and mutual prosperity’.

## **2.2 The original philosophy and practices in the pre-war period**

The Great Recession occurred in 1929. General Motors in the US laid off nearly 50 per cent of its employees (Fine, 1969. p.21). Unemployment became a serious social problem in the US. This recession also had adverse impacts on Matsushita Electric. The sales were down by more than half by December 1929. Matsushita did not agree with the proposal of his subordinate suggesting a large-scale dismissal of employees. He did not agree with employee dismissal but suggested reducing production to half of the working days without reducing wages. He requested employees to do their best to stock the backlog. He insisted on exercising patience and refraining from dismissing employees, as layoffs would jeopardize the corporate mission. This strengthened employees’ motivation and commitment and solidified the corporate vision (Matsushita, 1986, pp.202 -203).

Kotter (1997, p.94) indicated that ‘a no-layoff policy was adopted by major businesses in Japan only after World War II and has never been the norm among minor businesses. In 1929, there was no tradition of dealing with downturns by shifting manufacturing employees into sales’.

In 1931, Matsushita experienced the first big loss in his business; he assessed the reasons behind this failure and identified three mistakes (Kino, 2016). First, he delegated responsibilities to subordinates at their lowest points. Second, was that he just wanted just bestselling of his products. Third, he solely concentrated on making quick profits. Matsushita referred to this management approach as low road (*ja-do*). He renewed management approach in the following manner and order: providing useful products to customers, improving technology and using customer-friendly and error-free production systems, and selling products that are 30 per cent cheaper than the

former products. In particular, he asserted that, in the past, the absence of founding principles was a grievous oversight.

Matsushita declared the 'mission of industrialists' at the plenary meeting of the company in 1932. He insisted that the mission of an industrialist is poverty alleviation (Matsushita, 1988, pp.201-203). The purpose of business and production is to enrich the society and not to benefit an enterprise or factory. In this context, enterprises and factories are socially licensed to develop themselves accordingly. Poverty can be alleviated by producing goods and providing them at the lowest possible prices (author's summary and translation). Additionally, Matsushita presented development plan for the next 250 years to the employees during the plenary meeting. Several employees were motivated by the plan, and many among them publicly announced their commitment towards achieving Matsushita's vision during this meeting (Matsushita, 1986, pp.254-261). This far-reaching and humanitarian goal (Kotter, 1997, p. 119) united all the employees under the same corporate mission.

The ideas of this mission statement were hinged upon the exploration of unlimited human potential, which can be regarded as the 'self-actualization' model (Sakashita, 1997, pp.22-23). He established the PHP institute in 1946 to study and disseminate his ideas to the post-war Japanese industry and society. Through this institute, Matsushita propagated the message that 'humans are naturally endowed with the possibility for limitless prosperity, peace, and happiness'.<sup>1</sup>

This statement formed the basis of Matsushita's popular 'water-supply philosophy'. A business can alleviate poverty by producing goods abundantly and supplying them at very reasonable prices like water to the poor. In other words, the availability of abundant goods as 'readily as running water' can achieve the preconditions for material and spiritual prosperity.<sup>2</sup> Sakashita (1997) pointed out that the water-supply philosophy resulted in the setting of the subsequent corporate strategy of Matsushita Electric. The supply of cheap and quality products comprise the prime focus of a 'cost leadership strategy', and they are manufactured using economies of scale and process innovation within the relational network of employees, suppliers, and retailers.

Kotter (1997, p.119) pointed out that Matsushita promoted employee ownership and psychological ownership among those in his distribution system. He developed a corporate pamphlet to communicate his ideas to the sales agents. The pamphlet said, 'If you think of the manufacturer as being the factory of a sales agent, and the sales agent as being a branch office of a manufacturer, you will understand why it is necessary for both to exert great efforts to help each other ..., I have gradually come to believe that we must cooperate with each other in order to attain mutual prosperity and to create lives filled with welfare'.

### **2.3 Empowerment through the division system**

Matsushita reorganized the firm by product lines to execute the corporate philosophy. The four major product groups comprising radio, lamps and battery, wires and resins, and heating appliances were established in 1933. Each division autonomously manages its factory and sales offices. To the best of our knowledge, this might be the first company to have adopted such a divisional structure.

Matsushita clarified the following two goals of the division system: delegation of authority and responsibility will lead to the growth of an increasing number of employees in their jobs and this delegation will equip managers and their successors with the requisite skills. A large company made up of smaller companies can take advantage of smaller business units having flexible specialization (Piore and Sable, 1984). Matsushita noted that 'it was possible through careful management to achieve the kind of mobile production activity that can respond immediately to market trends, one of the greatest strength of a small business'. He also emphasized that having more responsibilities can facilitate employee self-development (Matsushita, 1983, p.28).

While the division system boosted the business of Matsushita, it strained the company's human resources. Matsushita responded to this need to invest more on human resources development. Matsushita established a sales training institute in 1934 and a factory workers training facility in 1936. These institutes provided courses not only to develop job-related knowledge and skills but also to understand the company's mission, its principles, its organizing methods, and its culture (Kotter, 1997, pp.131-132).

The humble attitude of Matsushita promoted the division of the large corporation into smaller units. He said to the employees that 'no matter how large Matsushita Electric might become in the future, never forget to maintain the modest attitude of a merchant. Think of yourselves as being employed in a small store, and carry out your work with simplicity, frugality, and humility'.

Kotter (1997, p.174) pointed out that one of the most important lessons for Matsushita from World War II was regarding the perils of hubris. He was convinced that the best merchants are open to new ideas and have a modest attitude, whereas the military and government leaders are often rigid and dogmatic. Matsushita regarded the development and sharing of collective wisdom as an important mechanism to achieve the company's mission (Kotter, 1997, p.185).

### **2.4 Building constructive labour-management relations in the post-war high growth period**

The economic and social situation was unstable and chaotic during the first five years of the post-war period. A confrontative labour movement was culminated when the general headquarters of the allied forces (GHQ) ordered the suspension of the general strike in Japan in 1947.

After the war, Matsushita was accused of war crime and assigned a list of purges from public

view. GHQ ordered the dissolution of *Zaibatsu* (major industrial group), and Matsushita Electric was accused of supporting the Japanese military forces. He tried to make a petition to the government and GHQ for the removal of his name from the purge list.

The labour movement was started for ensuring labour rights and enabling employees to confront the employers. In January 1946, the Matsushita Union was inaugurated in Osaka, and the inauguration saw the attendance of around 6,000 workers. The code of conduct for democratized union movement was adopted and several demands, including freedom of association and effective recognition of collective bargaining, were agreed. The union also demanded worker participation in management and the abolition of the worker status. Matsushita made an unexpected appearance at the event and after consultation with the company's chairman, who was in disagreement with some union members, addressed the union workers. He congratulated the workers and welcomed the creation of a labour union because he regarded trade union as an important organ of the management that represents democracy. He agreed to all the demands of the union as he believed that such fair demands of the union coincide with management's values. This decision reportedly won him tremendous appreciation.

The Matsushita Union was actively involved in petitioning for the removal of Matsushita from purge lists. The union believed that it could neither sustain the company without Matsushita nor function without his leadership. In the beginning of 1947, the notice of exclusion of Matsushita from the purge list was released.

Matsushita tried to keep his promise with the union. The monthly management consultation meeting comprising the top management and labour union has been held since July 1946. His integrity gained the trust of the members in the union. He called the principle of labour-management relations is 'confrontation and harmony' on the one hand, the union say 'check and balance' on the other. These two principles create shared value for ideal labour relationships (Takahata, 1982, p.28).

The creation of shared value with the workers on this occasion was indicative of the humanistic management approach adopted by Matsushita. The freedom of association and the effective recognition of the right to collective bargaining is one of the most important conventions out of the core eight of the International Labour Organization (ILO), which were universally agreed as the basis of human rights and human dignity introduced in 1998.

## 2.5 Respective decline and growth in employment and profits

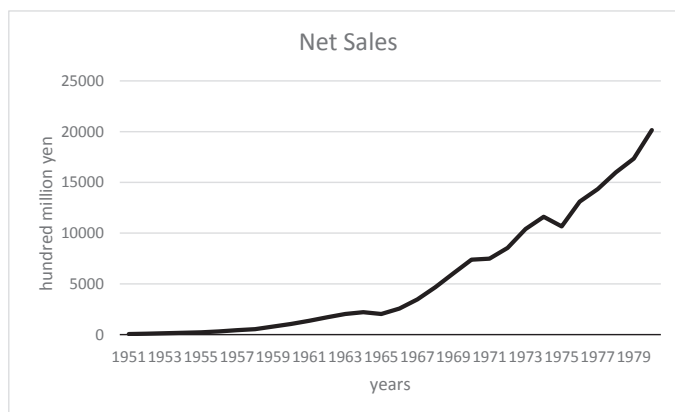
In 1949, the period before which Matsushita Electric expanded its business, the Japanese



economy witnessed a deflationary spiral; many customer companies in the electric industry shut down during this period. Matsushita Electric had difficulty paying employees. Subsequently, in 1950, it had to cutback employment and early retirement to willing employees; thus, out of 4,438 employees, the employment of 567 employees was terminated during the period. This was the first time that Matsushita announced a layoff. Matsushita expressed his sorrow in the following words: 'it was the most unwilling and desolate experience in my life' (Matsushita, 2001). Employee dismissal was the last resort, and Matsushita avoided it to the maximum possible extent. However, he regretted the decision, which was driven by the unstable scenario in the post-war period (Matsushita, 1988, p.253).

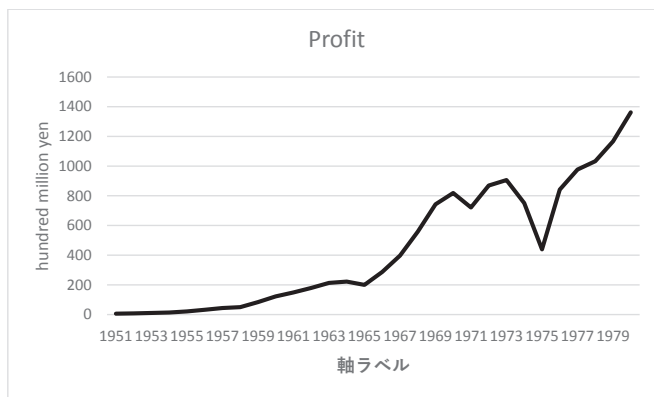
The Japanese businesses were restored from ashes. In particular, the first economic boom during the 1950s was triggered by the 'special procurements' of the US forces during the Korean War. Matsushita reinstituted the division system in 1950. Matsushita Electric witnessed a rapid growth in net sales and profits due to this economic boom in Japan, as shown in Figure 1 and Figure 2. Dry battery, radio, and light bulb became the top sales items in the first ten years since the establishment of the company. In the subsequent decades, the company witnessed a growth in the sales of other electric appliances, such as television, washing machine, and refrigerator. In addition, prior to clocking a sales and profit growth, the company witnessed a steady employment growth, as indicated in Figure 3. Matsushita pioneered the economic development of Japan for three decades; however, his contribution could not last until the oil crisis that occurred in 1973.

Figure 1. Net Sales Chart of Matsushita from 1951 to 1980



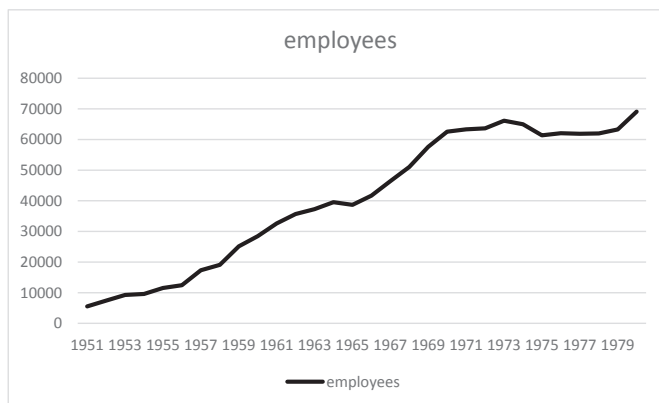
Source: Matsushita Corp.

Figure 2. Profit Chart of Matsushita from 1951 to 1980



Source: Matsushita Corp.

Figure 3. Employment growth of Matsushita from 1951 to 1980



Source: Matsushita Corp.

### 3. Adopting Japanese humanistic management approach: An ethical reflection

#### 3.1 Improving quality for improving productivity at low cost

Matsushita Electric implemented the '30 per cent cheaper and better quality' strategy, based on Matsushita's water-supply philosophy. This strategy corresponded to the core value of the national productivity movement in Japan that started in 1955. The Japanese national employers' organization and unions adhered to this value and supported this movement, which was financially subsidized by the government. The key provisions in the guiding principles of this movement are as follows: employment security, fair distribution of productivity gains, and information sharing between labour and management. The execution of these principles contributed toward increasing the commitment of workers and enhancing cooperation between co-workers (Kuriyama, 2017).

The Japanese employers often assert that they follow the 'humanistic management' approach, and this is reflected in the provision of Japanese management to secure the average Japanese workers' demands, including job security, fair treatment, and information sharing. These provisions cover all the regular workers, including blue-collar workers. The high commitment of Japanese workers as a source of competitive advantage attracted the attention of the international business community, practitioners, and academics, especially in the late 1980s.

Kotter (1997) summarized the philosophy of Matsushita as follows. First, Matsushita clarified the purpose of the private company. He never mentioned maximizing shareholder gains. The principal role of the company's management is to respond to and fulfil the desire of human beings to improve the quality of their lives (Matsushita, 1978, p.9).

Second, he emphasized the importance of the human side of management. He pointed out the importance of long-term employment perspectives because skill, determination, and motivation of employees always play a key role in the long term. He asserted that human beings have the power of choice. Matsushita said that 'people are free agents, responsible for their own destiny. They have a choice. If they have no choice, it would be crippling and disempowering' (PHP, 1994).

Third, Matsushita emphasized the empowerment of employees and information sharing between them. He said that the most effective way of human resource development is to delegate real authority and responsibility because giving orders to employees consistently denies them the opportunity to learn and grow. In addition, employees fail to make intelligent decisions or assess the impact of those decisions without information.

### **3.2 Pioneering advanced working conditions**

Matsushita led the most advanced policy on working conditions during working hours and stable working life. He provided healthy work environment to the employees, which indicated that he placed human welfare at the core of the management. Based on the concept of long-term employment until the retirement age, Matsushita Electric planned the life-long welfare system according to the life events, as shown in Table 1.

Matsushita proposed 5 working days and 40 hours a week in 1960, and it was implemented in 1965. It was beyond the expectation of the union. The aim of this proposal was to promote employee welfare through healthy work conditions in a manner that it enables employees to improve their morale and productivity. With this proposal, he envisaged the enhancement of competitiveness in international market. In 1960, the union opposed the possible labour intensification that would occur because of the implementation of the proposal, but the opposition weakened during the five

Table 1 Overview of Personnel Management of Matsushita Electric

Life events	Recruitment Membership Marriage Maternity Child-education Transfer, Disease & Disasters, Retirement
Working time	A five-day work week
Wages	Job-based wages
Benefit	Periodical bonus for summer and winter and retirement allowance
Leaves	Paid leave, Menstrual leave, Public leaves, Maternity leave, Leaves for weddings and funerals
Allowances	Congratulatory and Condolence Money, Consolation Payment, absence Payment
Mutual aid	Loan from company for wedding, maternity, education, funerals, and other special occasions
Pension	Corporate pension system after retirement
Welfare	Matsushita Hospital, resort facilities, employee stock ownership

Source: Minoru Suzuki (1967) *Matsushita Denki no Roumukanri* (Personnel Management of Matsushita, p.14.)

years to 1965. In 1962, Matsushita formed a joint study group comprising managers and union leaders to build consensus for implementation of the proposal; the meetings of this group were held during the five-day workweek.

The union gave its consensus on the condition of steady maintenance of production and wage levels. Matsushita Electric was the first large-scale Japanese company to introduce a five-day workweek system. Matsushita pioneered the introduction of several advanced systems that improved working conditions, including wages, leaves, and other fringe benefits, as shown in Table 1.

The labour union of Matsushita Electric did not compromise on the provision of healthy work conditions, and the workers realized the mutual benefits under this provision according to the union's guiding principle, 'revitalization of humanity'. After the war, the value of happiness for the average workers was based on having a happy family life. The union submitted a five-year program for home ownership in 1964. Subsequently, the personnel department propagated the 'Own your home at the age of 35' campaign in the same year. The workers' welfare foundation started providing housing loan during this period and developed the land for housing. This plan was updated in 1966 and 1967.

Matsushita published a proposition titled 'New Perspectives on Humans' in 1972. He emphasized on the supreme human nature and its inherent need for mutual respect. The human

nature is embedded with enormous potential, intrinsic motivation, and behaviour. Owing to this human nature, he insisted placing people at the centre of management, and hence Matsushita's management style was referred to as 'humanistic management' (Yoshida, p. 205). The commitment of the employer towards this management approach was evident in its dialogue with the employees, which consequently increased the commitment and satisfaction of workers.

### **3.3 Active stakeholder engagement through dialogues**

#### **3.3.1 Workers**

The joint consultation body comprising the labour union and managers was set up in 1956. The committee met once a month to share insights on topical issues for facilitating mutual understanding. Matsushita stressed that the purpose of union's participation in management is to promote humanization at workplaces and stabilize employment. After the presentation by Matsushita on the corporate policy of respecting humanity, a policy for upgrading part-time workers to regular worker status (*Teiji-syain* system) was proposed in 1970. In 1978, workers' participation in management was upgraded, which allowed the workers to participate in information sharing that took place across the board—from top management level to the factory level. In particular, the operational committee at the workshop level communicated with the management on behalf of the rank-and-file workers.

#### **3.3.2 Retailers**

Matsushita sent complimentary cards with his personal signature to the stakeholders with the message '*Kyozon-Kyoei*', which means coexistence and mutual prosperity. Matsushita focussed on the rapid expansion of effective sales outlets. He expanded the external sales networks by partnering with small shops and retailers. There were 6000 such shops in 1949, which increased to more than 30,000 in 1950 and to 40,000 from 1956 to 1961. However, in the next five years, ineffective outlets were closed leading to a decline in the number of outlets, from 32,000 to 34,000 (Shimotani, 1998, p.193). Matsushita awarded the high-performance shops. Frequent study meetings on technology and sales were organized. Matsushita provided support in various forms, such as shop reform, electrical signboard, and bonuses to shops that agreed exclusive sales to Matsushita (Shimotani, 1998, p.196). Matsushita selected high-performing sales shops in 1957. Selective ratings were assigned to sales agents that worked exclusively for Matsushita. In addition, Matsushita established finance loan companies for the customers, which increased from 9 in 1951 to 30 in 1955. These networks embodied the spirit of '*Kyozon-Kyoei*' (coexistence and mutual prosperity).

In 1964, the sales of goods decreased because of the saturation of the black and white television sets and economic recession. Balance - of - payments surplus shops are only 20 out of 170. Matsushita invited the sales agents in Japan at a hotel of Atami; a resort city for 3 days. During the meeting, he distributed his autobiography, which also focused on *Kyozon-Kyoei*, to the 200 participants.

Matsushita explained the reasons behind the decline in sales; furthermore, he apologized to the sales agents as he believed that the company's management was responsible for this decline. First, he attributed the bad sales performance to the leadership gaps at Matsushita Electric. As per Matsushita, Matsushita Electric possessed the requisite capabilities for improving sales performances. Second, he stressed on the need for reflecting on the founding principles and training the managerial staff of Matsushita. Third, since the sales agents contributed to Matsushita Electric, it was the duty of the company to contribute towards the mutual prosperity of the sales agents. His speech made a deep positive impact on the participants. Post the event, Matsushita took initiatives to implement his idea. His initiatives proved to be a turning point for the company; the company witnessed a recovery in net sales, in which surged in 1966.

Although the exclusive networks of sales agents were weakened due to the governmental measures on unfair business practices and an increase in the number of mass retailers, Matsushita's idea of mutual prosperity materialized as a policy for sales agents.

### 3.3.3 Suppliers

Matsushita established a suppliers' association in 1970; the association comprised of around 6000 suppliers. These suppliers heavily depended on the production orders from Matsushita Electric. For improving quality and productivity, Matsushita wanted the suppliers' association to be proactive and autonomous like the suppliers' association Japan's automobile industry . In 1971, the company selected 224 high-performance suppliers as *Kyoei-kai* (mutual prosperity association) members. This association aimed at upgrading production capacity, developing human resources, and sharing information and welfare benefits.

The member suppliers were divided into nine groups according to the type of manufacturing, such as assembling, components processing, and moulding. In 1979, the association expanded its range of activities to include not only production and technology but also general management, personnel management, occupational health, and safety and corporate welfare. Matsushita strengthened the ratings of the suppliers; he also expected them to develop the entire management capability autonomously.

#### 4. Company's management and philosophy of post-Matsushita

After the retirement of Matsushita, a series of successors were chosen, including Yamashita, Morishita, Nakamura, Otsubo, and Tsuga, who is the current CEO of the company, to manage the company (at least in 2017). These CEOs reportedly changed the management approach that was adopted by Matsushita. Kunio Nakamura took charge in the year 2000, during which Matsushita Electric fell into financial loss several times. He executed reforms that were radically different from the traditional management approach. He referred to the change in the following words: 'destruction and creation' (Okumura, 2012, p. 17).

The media pointed out that the company had ceased to follow Matsushita's approach, and this was evident in its announcement to lay off 13,000 employees in 2001. However, an analysis of the reason behind this layoff would reveal that the reduction was carried out in a calculative manner by taking into consideration employment security, which forms the core value of Matsushita Electric (Itami et al., 2007). A large-scale transfer was redeployed. Subsequently, the plan for a generous 'voluntary early retirement allowance' was released; there were more than 13,000 applications for the voluntary early retirement allowance plan (Itami et al., 2007, p. 22). As shown in Table 2, the usual benchmark of early retirement allowance provided by the large Japanese companies equated to 24 months' salary in addition to the fixed retirement allowance. In Matsushita Electric, this allowance equated to the salary for 40 months, 45 months, and 50 months for union members, section chief, and department chief, respectively. It was double the amount of allowance usually

Table 2 Voluntary early retirement allowance of Panasonic in 2001 to 2002

Coverage	Length of work		
Period	Application: September 2001 to January 2002 Retirement: Until the end of March 2002		
Addition to the fixed retirement allowance	Additional special Allowance for life plan		
	Managers	Age 50 to 58	Half of the annual income until 60 years. Maximum: 2.5 annual income or Allowance equating to 45 months' salary for the senior manager
		Less than 49	Equating to 9 months' to 38 months' wages
	Employees	Age 45 to 58	Maximum: 2.5 annual income or 40 months' wages
		Less than 44	Fixed amount

Source: Itami (2004) *Kigyo Senryaku Hakusyo (White Paper of Corporate Strategy, 2003)*, Toyokeizaishinnposya publication.

given by such companies. It was believed that managers received 50 million-yen (450,000 USD at that time) as an additional allowance. Therefore, owing to the size of allowance, the employees chose to retire wilfully, and hence it would be apt to state that employees' retirement was not subject to any form of compulsion (Itami et al., 2007, p.42).

The core value of humanity is not to secure lifetime employment, but it means to grow as a human being and to develop potentials according to one's strength (Itami et al., 2007, p.266). Nakamura understood that the concept of 'Kyozon-Kyoei' (coexistence and mutual prosperity) by Matsushita applies to hard working and independent employees (Itami, et al., 2007, p.268).

The Panasonic Corporation could face several challenges in future. The leaders of Panasonic should execute innovative management measures, based on the corporate philosophy of the founder, as their core value.

## Bibliography

- Badaracco J. (2002) *Leading Quietly*, Harvard Business School Press.
- Badaracco J. (2009) 'Quiet leadership: a way to sustainable positive change' in *Humanism in Business*, Cambridge University Press.
- Fine S. (1969) *Sit Down: The General Motors Strike of 1936-1937*, University of Michigan Press, p.21.
- Itami H. et al. (2007) *Matsushita Denki no Keiei Kaikaku (Management Revolution at Matsushita Electric Industrial)*, Yuhikaku.
- Kida M. (1997) 'Jinzai Ikusei' (Human Resources Development) in *Nihonteki Keiei no Honryu (Main stream of Japanese Management)*, PHP Institute, p.205.
- Kimakowitz E. (2016) 'An introduction to Humanistic Management', *The Review of Business Administration*, Soka University, Vol.41. No.1.
- Kino C. (2016) 'The Noble Path of Humanistic Management Practiced by Konosuke Matsushita', *The Review of Business Administration*, Soka University Vol.41. No.1.
- Kitai A. (1997) 'Roshi Kankei' (Labour-Management Relation) in *Nihonteki Keiei no Honryu (Main stream of Japanese Management)*, PHP Institute, p.230.
- Kotter J. P. (1997) *Matsushita Leadership; Lessons from the 20th Century's Most Remarkable Entrepreneur*, The Free Press, New York.
- Kuriyama N. (2017) *Japanese Human Resource Management; Labour-Management Relations and Supply Chain Management in Asia*, Palgrave Macmillan Asian Business Series, Chapter 2.
- Matsushita K. (1978) *Jissen Keiei Tetsugaku (My Management Philosophy)*, PHP, p.9
- Matsushita K. (1983) *His life and Thoughts*, Overseas Training Center, Matsushita Electric, p.28.
- Matsushita K. (1986) *Watashi no Ikikata Kangaekata (My way of going and thinking)*, Jitsugo no Nihon sya, pp. 254-261.
- Matsushita K. (1988) *Quest for Prosperity*, PHP Institute, pp. 202-203.
- Matsushita K. (2001) *Yumewosodateru watashino rirekisyō*, Nikkeishimbun.
- Matsushita's autobiography (1988) *Quest for Prosperity*, PHP Institute, pp.202-203.



- Okumura H. (2012) *Panasonic wa Owarunoka (Does Panasonic finish?)*, Toyo Keizai Shimpō-sha, Tokyo.
- Sakashita A. (1997) 'Matsushita Konosuke' in *Nihonteki Keiei no Honryū (Main stream of Japanese Management)*, PHP Institute, pp.22-23.
- Shimotani M. (1998) *Matsushita Group no Rekishi to Kouzou (The history and structure of Matsushita Group)*, Yuhikaku.
- Suzuki M. (1967) *Matsushita Denki no Roumukanri (Personnel Management of Matsushita)*, San-Ichi Publishing, p.14
- Takahata K. (1982) *Ketsudan to Chosen (Decision and Challenges the original point of thinking of Matsushita Labour Union)*, PHP Institute, p.160.
- Yamada K. and Kitai A. (1997) 'Sosiki Bunka' (Organizational Culture) in *Nihonteki Keiei no Honryū (Main stream of Japanese Management)*, PHP Institute, p.196.
- Yoshida M. (1997) 'Matsushita Konosuke no Hasso to Senryaku (Ideas and Strategy of Matsushita Konosuke)' in *Nihonteki Keiei no Honryū*, PHP Institute.

## Notes

1 <http://www.php.co.jp/en/message.php>

2 <http://www.php.co.jp/en/think.php>



## 公的機関投資家における ESG 投資戦略 —政府系ファンド (SWFs) の考察から—

中 村 み ゆ き

### はじめに

従来、人権や環境などの問題に配慮した投資は社会的責任投資 (Social Responsible Investment: SRI) と称されてきた。これは、20 世紀前後にイギリスやアメリカのキリスト教の教義による倫理投資に起源を持つとされる。その後、アメリカでは反戦や人権、公民権運動などの社会運動の一環として、慈善団体や大学基金をはじめとした機関投資家が企業に対して積極的な株主行動をとるようになった。このように SRI は投資リターンのみではなく、投資家の宗教的、もしくは倫理的価値観を反映させた投資である。

これら SRI の手法としては、①ソーシャル・スクリーニング (Social Screening)、②株主行動 (Shareholder Activism)、③コミュニティ投資 (Community Investment) に分類できる。上記の倫理投資では、主にスクリーニングが多様されていると言われる。これには倫理的・宗教的価値観に資する企業に投資するポジティブ・スクリーニング (Positive Screening)、もしくはそれに適合しない企業を投資対象から排除するというネガティブ・スクリーニング (Negative Screening) という手法がある。一般的には後者スクリーニングが倫理投資の主要な手法である。また似た概念として社会的課題を持つ企業の保有株式を売却するダイベストメント (Divestment) 手法が採られる場合もある<sup>1</sup>。このように企業を投資ポートフォリオから排除する、もしくは売却する手法は、欧米諸国では現在でも比較的多く採られている。

2000 年代に入ると、SRI という投資手法は CSR や持続可能性を目指す社会的潮流の一つの取り組みとなってきた。しかしながら倫理や宗教的価値観の視点から投資を考える SRI に関しては、研究蓄積の深化に伴い概念の整理が試みられるようになってきている。近年の見解として SRI は特定の価値観を反映させる企業のみが投資対象となるとする。それは特定産業や企業が完全に

---

1 ダイベストメントに関しては、アメリカの「スーダン・ダイベストメント (人権問題)」, カルパースの「タバコ産業ダイベストメント」やノルウェー政府系ファンドの「化石燃料ダイベストメント」が知られている。化石燃料ダイベストメントに関しては、近年、気候変動の視点からアメリカ年金基金やヨーロッパ各大手保険会社などに拡大し続けている。他方でダイベストメントは株式売却により企業との対話の機会を失うことになるため、変革をより促すための対話を行うエンゲージメント (Engagement) を重視すべきとの見解も存在する。

排除されることになりがちであり、一般の投資家を巻き込んだメインストリームの投資にはなりえないとの指摘である<sup>2</sup>。このような視点から、近年パフォーマンスを追求する投資家にあっても持続可能経営を可能にするサステナブル投資 (Sustainable Investment)、責任投資 (Responsible Investment: RI)、インパクト投資 (Impact Investing) や ESG 投資といった言葉に置き換えられることも多くなっている<sup>3</sup>。以上のように、現代は一部の機関投資家が行ってきた SRI としてだけでなく、全ての投資家が持続可能な社会を目指し、社会的責任を果たす投資活動を行うことが要請されているのである。

本稿では上記した社会的責任の発展の中で機関投資家、なかでも検証が少ない政府系ファンド (Sovereign Wealth Funds 以下 SWFs) における ESG 投資の認識と現状に関する検討を試みる。考察においては機関投資家の責任投資への変化を跡付け、また投資原則策定と機関投資家との関わりを整理し、最終的に公的機関投資家としての政府系ファンドの ESG 投資の動向を見ていくものである。

## 1. 倫理投資から長期志向投資へ

アメリカやイギリスの SRI は教会によるギャンブル、タバコやアルコールなどのスクリーニング投資から社会運動に結びついた機関投資家による投資の経過を経ている。アメリカでは、1970 年代頃になると年金基金などの機関投資家が不祥事など問題が浮上した企業に対して株主行動をとり、経営陣に圧力をかけるようになった。これはコーポレート・ガバナンス問題として議論され、受託者責任 (年金基金が受益者のために忠実に職務を果たす義務)<sup>4</sup> 問題が浮上することになった。この受託者責任に関しては、年金基金を始めとする多くの機関投資家が長らく責任投資を行う足枷となってきた。しかしながら、年金基金の受益者のために株主行動を取ることが容認される環境も次第に整ってきた。1988 年労務省通達エイボン・レターで議決権行使は年金資産運用上の受託者責任の一環であるとされ、1990 年後半にカルバート・レターに対する労働省の助言で収益性以外の事項を考慮することが認められた。また 2005 年フレッシュフィールドズ・ブルックハウスデリンガー法律事務所が ESG の取り組みは受託者責任違反ではなく、むしろ対応しないことが受託者責任違反になる可能性があるとの見解を出した<sup>5</sup>。これらは機関投資家が責

---

2 SIFJ (日本サステナブル投資フォーラム) 理事荒井勝氏によれば、社会的スクリーニングでは望ましくない、もしくは優れた企業の一部が投資対象となり、多くの企業が調査・対象になりえなかった。これに対して ESG という企業課題が理解されるようになると全ての企業が対象となる。ESG 課題は一部の企業に限定されずに、通常の資産運用において全ての投資対象で ESG を考慮する手法として考える必要がある、との見解を示している。「SRI と ESG の違いとは?」(2013 年 4 月), [http://www.jsif.jp.net/coloum1304-2][2017.10.20]。

3 例えば、日興リサーチセンター ESG 投資調査室長中嶋幹氏によれば、ESG 投資を投資家の動機によって以下の三つに分けている。①倫理投資、②社会的責任投資とインパクト投資、③ ESG 投資 (責任投資)「我が国の ESG 投資の現状」『月刊資本市場』(No.373) 2016 年 9 月。

4 背景には、年金基金に関して受託者 (fiduciary) 責任を厳格に規制した ERISA 法 (1974 年従業員退職所得保障法) の制定がある

5 森戸英幸「SRI と年金基金の受託者責任」投資セミナー 2006, 2006 年 11 月 29 日。

任投資を拡大する転換となるものであった。

また機関投資家は時代を反映した社会的課題において株主運動を展開することも多く見受けられる。1960～80年代はベトナム反戦やアパルトヘイト人権問題、また1990年代以降は環境、武器、雇用や地域コミュニティなど多様化した社会的課題に対応した株主提案や議決権行使が行われている。これらを担ったのはカルバートなどの投資ファンドやカルパースなどの年金基金といった機関投資家であった。2000年代以降はポジティブ・スクリーニング手法も拡大し、責任投資の主体としても年金基金の他にも保険会社、財団、教会、大学、病院、NPOなどと多様な投資家が関わるようになった。またそれらの投資を推進するSRI評価機関や専門運用会社なども発展したことから責任投資市場が拡大した。

同じく倫理・宗教投資から始まったイギリスでは、1980年代には環境型や倫理型の投資信託が多く登場している。2000年には責任投資の普及において重要な改正年金法制定がなされた。それにより機関投資家（年金運用受託者）は投資原則において環境・倫理・社会面への配慮と議決権行使の基本方針の情報開示の義務づけがなされることになった。その後、イギリス保険協会（ABI）が企業にCSRに関するリスクの情報開示を求めるガイドラインを公表している。このように機関投資家の責任投資を中心に進展が見られるようになった。

国際社会においては、1990年代以降にグローバリゼーションが進化する中で機関投資家に影響を与える社会的変化があった。環境問題の浮上と持続可能な社会の実現を模索する動きの中で、1999年国連グローバルコンパクト10原則が策定された。また2000年にはEUの社会的包摂からCSR（企業の社会的責任）が発信された。これはステークホルダーを考慮する経営へと転換する契機となった。

また金融界も持続可能な社会の実現に動き出したが、それに先立ち1972年国連人間環境会議（ストックホルム会議）で国連環境計画（UNEP）が立ち上がった。特に環境問題は世界が取り組むべき重要課題としての認識につながり、責任投資行動の重要な課題となった<sup>6</sup>。その後1989年セリーズ原則が提唱され、1992年には開発に関する国際連合会議（地球サミット）において「環境と持続可能な発展に関する銀行声明」（1997年「金融機関声明」に改訂）が公表された。またUNEPと金融機関による「国連環境計画金融イニシアティブ」（UNEP FI）<sup>7</sup>が発足し、金融業務において持続可能な責任を啓蒙・普及するようになった。この後に環境に関連する金融取引や環境投資が多く見られるようになった。

2006年には、UNEP・FIが投資家に対して投資選定のプロセスにESGファクターである環境（Environment）、社会（Social）、ガバナンス（Corporate Governance）を組み込むための投資原

---

6 1987年環境と開発に関する世界委員会（ブルントラント会議）による報告書『地球の未来を守るため』（Our Common Future）で「持続可能な開発」（Sustainable Development）の概念が初めて提示された。

7 UNEPと各国から200以上の銀行、保険、証券会社の金融機関が加盟した持続可能な金融事業の取り組みのためのパートナーシップ。政策当局と連携して、調査や情報交換を行う。

則 (Principle of Responsible Investment: PRI)<sup>8</sup> を提言した。当原則の発足以降、急速に ESG 運用は普及し、多くの世界的年金基金や資産運用会社など機関投資家が署名をするに至っている。日本では、年金積立金管理運用独立行政法人 (Government Pension Investment Fund: 以下 GPIF) が、2015 年 9 月に署名した。世界最大の年金資産規模を有する GPIF が ESG 運用に舵を切ったことは、今後日本における機関投資家の ESG 投資に関する動向に影響を与えていると言われる。この GPIF は、「投資先企業における ESG (環境・社会・ガバナンス) を適切に考慮することは、被保険者のために中長期的な投資リターンの拡大を図るための基礎となる企業価値の向上や持続的成長に資するものであり、投資に ESG の要素を考慮することの意義は大きい」と言及している<sup>9</sup>。

この GPIF の考え方は、利益が重視される受託責任を持つ機関投資家においても、ESG ファクターを投資決定プロセスに反映させることが企業の持続的成長を促し、最終的にはリターンと結びつくという意味で示唆的である。つまり、近年は短期的業績や財務評価といった視点のみでの投資決定ではなく、社会性の配慮など長期的視点からの定性的指標への転換が重要視されるようになっている。次章で見るように、ESG ファクターの考慮が運用パフォーマンスに影響を与えると提唱した PRI によって、倫理的価値判断による投資家のみならず、高いパフォーマンスを目指すメインストリームの投資家にも責任投資の重要性への理解が進むことになったのである。このような潮流は他の機関投資家の投資戦略にも影響を与えうることと思われる。

## 2. 機関投資家における責任投資

### (1) PRI と ESG 運用

前述したように、2006 年機関投資家に対して国連により責任投資原則 (PRI) が公表された (図表 1 参照)<sup>10</sup>。これは機関投資家が受託者のために長期的視点に立ち、受託者責任の範囲内で投資判断において ESG ファクターを投資ポートフォリオに反映させることを推奨した投資原則である。2017 年には 1700 機関以上が署名し、その投資総額は 70 兆ドルを超えた。この額は世界の機関投資家の運用額の半分に上ると言われている<sup>11</sup>。このように ESG 運用の端緒は PRI に遡り、近年、金融業界を中心に ESG ファクターを投資選定の基準とする手法が急速に定着しつつある。

---

8 2005 年国連コフィ・アナン事務総長により提唱され、ESG 投資を最初に提示した金融イニシアチブ。国連機関の国連環境計画 (UNEP) と国連グローバルコンパクト (UNGC) が推進機関となり、2006 年ニューヨーク証券取引所で発足した。正式には国連責任投資原則 (United Nations Principles for Responsible Investment: UNPRI)。2018 年 1 月 5 日現在で 1,892 機関が署名している。署名しているのは年金基金などの資産所有者 (Asset Owner) 364 機関、その運用を手掛ける運用機関 (Investment Managers) 1,289 機関、サービス提供機関 (Service Providers) 239 機関となっている。PRI HP[<https://www.unpri.org>]

9 GPIF, 「スチュワードシップ活動原則」(平成 29 年 6 月 1 日制定)

10 PRI HP [<https://www.unpri.org>], (PRI「責任投資原則」(日本語版) 2016 年)

11 日経新聞「責任投資、世界の主流に フィオナ・レイノルズ氏 PRI 代表」2017 年 9 月 8 日。



その投資原則は6つの原則で構成されている。国連の PRI 報告書<sup>12</sup>には、冒頭に責任投資のミッションとして、持続可能なグローバル金融システムは、長期的な価値を創出する上で不可欠である。このようなシステムは、長期にわたる責任ある投資に報いて、環境と社会全体に利益をもたらすとしている。また原則の前段には、私たち機関投資家は、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を最大限追求する義務がある。この受託者としての役割を果たす上で、環境上の問題、社会の問題、企業統治の問題（ESG）が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であると考えられる。さらに、これらの原則を適用することにより、投資家たちが、より広範な社会の目的を達成できるであろうことも認識している。したがって、受託者責任に一致することを条件に、私たちは以下の事項へコミットすると言及している。

以上の PRI の意義は、ESG 事項を組み入れた責任投資を行うにあたって、下線（筆者による）に示したように、まず一点目には受益者（資産運用委託者であるアセット・オーナー）のために長期的視点に立った利益追求の義務を表明したとともに、二点目に ESG 事項が投資ポートフォリオのパフォーマンスにおいて影響を及ぼす可能性を示したこと、三点目に受託者責任に反しないことを明確にした点であろう。

特に二点目と三点目に関して見ると、受託者責任においては ESG 投資と収益性の関係が指摘されている。この点に関しては、本来、責任投資が事業プロセスにおけるリスク管理の観点から生じたと言われており、リスク低減効果があると言われる。そのため機関投資家が ESG を投資判断に組み込むことは、企業価値を毀損するリスクの排除のためであるとの指摘がある<sup>13</sup>。企業が環境・人権に関わる社会的課題やコンプライアンス違反などの問題が生じた場合などのリスク要因を判断していくこと、つまり、ESG に対する対応ができる企業か、またフリーキャッシュフローを毀損する可能性などを企業価値との関係において考慮しているか否かは、投資家にとって重要な視点となり得る。このように ESG は投資判断においてリスクファクターとして考えることができ、この点において重要な意味を持つといえよう。

GFIF はこの点に関して、「ESG の要素を投資に考慮することで期待されるリスク低減効果について投資期間が長期であるほど、リスク調整後のリターンを改善する効果が期待され、投資に ESG の要素を考慮することの意義は大きい」としている<sup>14</sup>。また、スチュワードシップに関する企業へのアンケート報告書のなかで、ユニバーサル・オーナー（広範なポートフォリオを持つ大規模投資家）にとって、環境や社会問題などネガティブな外部性を最小化することを通じポー

---

12 PRI, 「責任投資原則」(日本語版), p.4, 2016.

13 土屋大輔「事業リスクとしての ESG の把握と企業価値向上」『KPMG Insight』KPMG Newsletter, KPMG, No.27, 2017 November. 同誌では、CFA Institute 調査から、投資家の 63% がリスク管理として ESG を見ているとしている。

14 GFIF, 「インベストメントチェーンにおける Win-Win 環境の構築を目指して～スチュワードシップ責任と ESG の観点から～」, 2016 年 12 月。

図表1 責任投資原則 (PRI)

## 【前文】

私たち機関投資家は、受益者のために長期的視点に立ち最大限の利益を最大限追及する義務があります。この受託者としての役割を果たす上で、(ある程度の会社間、業種間、地域間、資産クラス間、そして時代毎の違いはあるものの) 環境上の問題、社会の問題および企業統治の問題 (ESG) が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼすことが可能であると考えます。さらに、これらの原則を適用することにより、投資家たちが、より広範な社会の目的を達成できるであろうことも認識しています。したがって、受託者責任に一致することを条件に、私たちは以下にコミットメントします。

- 1 私たちは投資分析と意思決定のプロセスに ESG の課題を組み込みます。
- 2 私たちは活動的な所有者になり、所有方針と所有慣習に ESG 問題を組み入れます。
- 3 私たちは、投資対象の企業に対して ESG の課題について適切な開示を求めます。
- 4 私たちは、資産運用業界において本原則が受け入れられ、実行に移されるように働きかけを行います。
- 5 私たちは、本原則を実行する際の効果を高めるために、協働します。
- 6 私たちは、本原則の実行に関する活動状況や進捗状況に関して報告します。

(出所) PRI, 「責任投資原則」(日本語版), 2016. <http://www.unpri.org/principles/japanese.html>

トフォリオの長期的リターンの最大化を目指すことは合理的であるとしている<sup>15</sup>。さらに受託者責任とリターンに関しては、「年金事業の運営の安定に資するよう、専ら被保険者の利益のため、長期的な観点から、年金財政上必要な利回りを最低限のリスクで確保することを目標とする」という GPIF の投資原則に沿い、受託者責任を果たすことができる投資手法」と言及している<sup>16</sup>。

以上のように GPIF の見解は、長期投資であるほどリスク低減によるリターン改善を実現できることと、また ESG 要因が投資パフォーマンスに影響する以上、当該要素について考慮することも受託者責任に含まれると考えられることを示している。また PRI 前文の第一点にある長期的利益の追求に関しては、次のスチュワードシップ・コードの観点からも見ていくこととする。

## (2) スチュワードシップ・コード (Stewardship Code)

2010 年、イギリスは世界に先駆けて機関投資家のあるべき姿を規定した指針としてスチュワードシップ・コードを導入した。イギリスでは、コーポレート・ガバナンス議論が浮上した当初か

15 GPIF, 「『機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果』の公表について」, 2016 年 4 月 7 日。[[summary\\_report\\_of\\_stewardship\\_activities.pdf](#)]

16 GPIF, [<http://www.gpif.go.jp/operation/esg.html>] [2017.12.18]

この受託者責任に関しては、PRI、UNEP FI と Generation Foundation が ESG 課題と受託者責任の現状についてまとめた報告書 *FIDUCIARY DUTY IN THE 21ST CENTURY* (『21 世紀の受託者責任』) を公表した。また 2017 年 4 月には日本版 Japan roadmap を発表し、日本における機関投資家の投資意思決定プロセスにおいて ESG 課題を考慮する受託者責任について報告している。[<https://www.unpri.org/page/pri-publishes-japan-roadmap-new-report-makes-recommendations-on-esg-considerations-for-the-japanese-market>]



ら機関投資家の企業への役割が重要視されており、最終的にガバナンス・コードから分離する形で財務報告評議会（Financial Reporting Council: FRC）により同コードを策定した。日本では、このイギリスのコードを参考にして、2014 年金融庁が投資行動を規定する「責任ある機関投資家」の諸原則＜日本版スチュワードシップ・コード＞を策定している<sup>17</sup>。現在、日本でスチュワードシップ・コードの受け入れを表明した機関投資家は 200 を超えている。また世界では 18 カ国・地域で 2018 年まで導入される見込みとなっており、導入地域の株式時価総額は世界の 8 割近くになると言われている<sup>18</sup>。

世界のスチュワードシップ・コードは、投資企業の持続的成長と不正防止を後押しするというほぼ同じ内容を含んでいるといわれるが、ここでは、日本におけるスチュワードシップ・コードを中心に見ていきたい。日本では、経済を再生する円高・デフレ脱却施策として民間投資を活性化させる成長戦略が企図された。その一環として、競争力強化と企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則についての検討が進められたのである。これがスチュワードシップの報告書としてまとめられた。同報告書の中で「スチュワードシップ責任」とは、年金基金や保険会社などの機関投資家が、投資企業に対して「目的を持った対話」（エンゲージメント）を通じて企業価値の向上や持続的成長を促し、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図ることを意味するとしている<sup>19</sup>。また、これを果たすために、(1) 受託者責任の果たし方の方針公表、(2) 利益相反の管理に関する方針公表、(3) 投資先企業の経営モニタリング、(4) 受託者活動強化のタイミングと方法のガイドラインの設定、(5) 他の投資家との協働、(6) 議決権行使の方針と行使結果の公表、(7) 受託者行動と議決権行使活動の定期的報告、といった 7 つの原則が制定された（図表 2 参照）。

以上のように、当コードが策定された背景には、日本経済再興のための企業の持続的成長とともに、その結果としての受益者の中長期的な投資リターンの拡大が期待されていることがある。それにおいて機関投資家が企業に果たすスチュワードシップ責任の施策は、投資企業の状況を把握し、その上で議決権行使やエンゲージメントを含めた活動を行うことである。またこれらを中心的に担う機関投資家に関しては、資金の出し手である資金保有者としての機関投資家（アセット・オーナー＝委託者）とそれらから委託を受けて運用を行う運用者（アセット・マネージャー）

17 金融庁、「責任ある機関投資家」の諸原則＜日本版スチュワードシップ・コード＞～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会、2014 年 2 月 26 日。コード導入を表明した企業は、2018 年 2 月末時点で 219 社。また同コードは、機関投資家がおかれた状況に応じて責任を適切に果たす「プリンシパルベース・アプローチ」（原則主義）を採り、また法的拘束力を有せずに「コンプライ・オア・エクスプレイン」（実施するか、実施しない場合は理由を説明せよ）ルールに基づくものである。尚、2016 年 5 月 29 日に改訂版スチュワードシップコードが公表された。

18 日経新聞「機関投資家規範の導入国続々 時価総額世界の 7 割超」2017 年 12 月 4 日。

19 金融庁、「責任ある機関投資家」の諸原則 ＜日本版スチュワードシップ・コード＞～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～＜改訂版＞2016 年 5 月 29 日、p. 3。一方、企業においては、業務執行のモニタリングを通して適切なガバナンス体制を構築するコーポレートガバナンス・コードが規定された。

図表2 「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》

- 原則1. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たすための明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則2. 機関投資家は、スチュワードシップ責任を果たす上で管理すべき利益相反について、明確な方針を策定し、これを公表すべきである。
- 原則3. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に向けてスチュワードシップ責任を適切に果たすため、当該企業の状況を的確に把握すべきである。
- 原則4. 機関投資家は、投資先企業との建設的な「目的を持った対話」を通じて、投資先企業と認識の共有を図るとともに、問題の改善に努めるべきである。
- 原則5. 機関投資家は、議決権の行使と行使結果の公表について明確な方針を持つとともに、議決権行使の方針については、単に形式的な判断基準にとどまるのではなく、投資先企業の持続的成長に資するものとなるよう工夫すべきである。
- 原則6. 機関投資家は、議決権の行使も含め、スチュワードシップ責任をどのように果たしているのかについて、原則として、顧客・受益者に対して定期的に報告を行うべきである。
- 原則7. 機関投資家は、投資先企業の持続的成長に資するよう、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解に基づき、当該企業との対話やスチュワードシップ活動に伴う判断を適切に行うための実力を備えるべきである。

（出所）金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～、＜改訂版＞2016年5月29日、より抜粋。

としての機関投資家（受託者）の両方が対象となる<sup>20</sup>。

このようにスチュワードシップ・コードには機関投資家が長期的視野を持ちエンゲージメントを通して企業に関わるという目的がある。一方、長期投資を促すPRIもESGを推進することから投資家として長期視点で企業と関わるものとなっている。スチュワードシップ・コードは外部からの機関投資家の行動規範であり、PRIは機関投資家が自ら投資家としての責任ある投資行動を行う原則を守ろうとするものであり、両輪となって投資家責任を果たす仕組みといえよう。

特にスチュワードシップ・コードでは機関投資家が株主の立場から企業へ直接働きかけるエンゲージメントを推進している。欧米諸国では先述したダイベストメントも多用されるが、カルパスに代表されるような年金基金を含む機関投資家が既に多様なESG視点での意見交換によるエンゲージメントも多く実施している。近年の企業を取り巻く環境に鑑みても、今後投資家として長期的視点で企業の持続的発展のために、機関投資家は定性（非財務）的評価を慎重に行って行動していくことがより一層課せられることになると思われる。

<sup>20</sup> 同上書, p.5。

### 3. ESG 投資と SWFs の投資原則

#### （1）ESG の定義と ESG 投資の現状

世界における ESG 投資の統計分析は、ヨーロッパの Eurosif、イギリスの UKSIF、アメリカの USSIF など各国の責任投資調査機関の共同組織である GSIA（Global Sustainable Investment Alliance）が実施している<sup>21</sup>。同機関は 2012 年以降隔年で調査報告書を出しており、手法の整理や各国・地域の統計分析を行っている。同調査によれば<sup>22</sup>、2016 年 ESG 投資総額は 22 兆 8,900 億ドルとなっており、2014 年の前回調査 18 兆 276 億ドルから 25% 増加となったとしている。また国・地域別で見るとアメリカ、EU が世界の ESG 投資を牽引している。

また同機関は ESG 投資手法を 7 つに分類している<sup>23</sup>。これらの手法は以下の通りである。ESG 手法の活用は国・地域によってかなりの差があり、従来、上記の責任投資調査機関がそれぞれに定義を出していたが、近年これらの手法は整理されつつある。

- （1）ネガティブ / 排除スクリーニング（Negative/exclusionary screening）：特定の ESG 基準に基づいて問題がある特定業種の企業を投資対象から除外する手法。
- （2）ポジティブ / ベスト・イン・クラス スクリーニング（Positive/best-in-class-screening）：ESG 項目において評価される企業を選別して投資に組み入れる、もしくは投資比率を高める手法。また特定産業・セクターの中から特に高く評価できる企業に投資をする手法。
- （3）エンゲージメント、株主行動 / 議決権行使（Corporate engagement and shareholder action）：株主の立場から投資先企業に対して、対話や議決権行使を通じて、ESG への取り組みを促すように企業行動に影響を与える手法。
- （4）規範に基づくスクリーニング（Norms-based screening）：グローバル・コンパクトなど国際的に合意されている規範の基準を満たさない企業を投資対象から除外する手法。
- （5）ESG インテグレーション（Integration of ESG factors）：財務的指標の分析だけでなく、ESG 分析も投資の意思決定プロセスに組み込む手法。
- （6）持続可能テーマ投資（Sustainability themed investing）：気候変動、食糧、エネルギー、水資源などの持続可能なテーマに関わる銘柄に投資する手法。
- （7）インパクト・コミュニティ投資（Impact/community investing）：社会・環境問題を解決するための投資、また地域開発プロジェクトやコミュニティ開発のためのマイクロファイナンスなどの小口融資をする手法。

---

21 同組織は世界 7 地域の責任投資調査機関が推進して立ち上げられ、人権、環境保全、ガバナンスなど非財務的要素を重視する投資が企業の長期的価値を高めるとの意識のもとで情報を提供し、世界の責任投資の普及に努めている。

22 GSIA, *Global Sustainable Investment Review*, 2016.

23 *Ibid.*, p.6. 同報告書では sustainable investing の用語を用いている。これは ESG ファクターをポートフォリオ組成に考慮する投資アプローチであり、responsible investing や SRI との区別をしない包括的定義であると言及している。

## (2) SWFs の投資の特徴と投資原則

SWFs とは、政府が所有・運営するファンドである。それは年金、原油など資源収益や外貨準備など公的資産を比較的风险性資産配分を多くして運用する公的運用主体のことである。その資金は主に国民のために運用され、それぞれの国（政府）の考え、哲学やファンドの設立・運営方法に沿って投資戦略は異なっている<sup>24</sup>。また SWFs の範疇から外貨準備を運用する中央銀行と年金基金は除外するとする論者もいる。SWFs と年金基金は国民資金の間接・直接運用主体との意味から類似しているが、特に年金基金は国民に対して将来支払いが生じることから将来債務として見なされ、リスク性資産への運用に制限があることから、その分類としては線引きをする場合もある。ESG の視点で考えるならば、特に公的年金資金を資金源とする公的年金基金の投資は、長期的利益を志向する責任投資と整合的であるとも言える。また SWFs に関しても、国民のために運用される資金の性質から、現代ポートフォリオ理論に基づきリスク調整後のリターンを生み出すことが考慮されている。その意味からも長期リターンを生み出す投資でもあるとも言え、中には機関投資家と同様の株主行動やエンゲージメントを積極的に行い、ESG ファクターを取り入れる SWFs も見られる。また金融市場で責任ある投資行動を取ることで、国民の理解を得るケースもある。

### [投資原則としての GAPP (サンチャゴ原則)]

SWFs の投資原則には 2008 年 9 月に制定された「行動規範・慣行に関する原則合意」(Generally Accepted Principles and Practices: GAPP, サンチャゴ原則)がある。従来、SWFs は国際金融市場での投資を増大させる一方で投資に関する情報開示には消極的であった。それら株主は国家や政府であり、国家戦略上から投資に関しては情報開示をしない傾向にある。2007 年金融危機においては、多くの SWFs が欧米諸国の大手金融機関に対して大型の資本注入を行い救済した。これは政府機関が国外の民間企業に投資を行うことに対して受け入れ国側では大きな懸念となってきた。特に特定産業の買収などは外資規制に抵触することや、産業によっては安全保障上の問題ともなっている。

しかしながら、外貨準備や資源収入など国家資産の余剰国では、国際金融市場での投資は今後も増加が予測される。このような SWFs の投資状況において、IMF が主導して SWFs 自身が国際ルールに則った投資規範と投資原則を策定するに至った。これは SWFs が投資慣行を適切に実施し、またガバナンスとアカウンタビリティを果たすための自主的な原則である。それは ESG やスチュワードシップ責任に直接関わるものではないが、ここでは投資に関わる原則（原則 18～21）から抜粋して見ていくこととする<sup>25</sup>。

これらの投資に関わる原則は、基本的に株主の経済利益を守るために投資政策を適切に行い、

24 中村みゆき『政府系ファンドの投資戦略－シンガポールの事例研究－』税務経理協会、2013 年。

25 IWG, *Generally accepted principles and practices (GAPP) Santiago Principle*, 2008. Oct.

情報開示を行うことが規定されている。当原則第4の目的に適正な事業管理、リスク管理、情報開示を行うための透明性と健全なガバナンス体制を持つこととある<sup>26</sup>。

GAPPの中で、ESG視点から見て特に注目できる第21原則は、株主行動を取るべきとすることを示唆した原則である<sup>27</sup>。それによると、「SWFsは株主権が株式価値の構成要素であるとして株主権を行使すべきである（SWFs view shareholder ownership rights as a fundamental element of their equity investments' value.）。また株主行動を取るときは投資政策と一致し、経済価値を保護することに配慮し、議決権行使を実施する上での重要な要素も含め、議決権行使に対する一般的手法を開示すべきである」と規定されている。当原則は、唯一SWFsが株主権の行使を明言した原則となっている。

第13原則では、「専門的で倫理的な基準は明確に規定され、SWFの関係者はその基準を周知徹底すべきである」とあり、投資の意思決定プロセスにおける専門的で倫理的な基準の規定とその周知を求めるものとなっている。また第19原則では、「SWFの投資の意思決定は、投資政策や経済、財務状況を考慮した上で、リスク調整後リターンの最大化を目指すべきである」とした上で、第19.1原則で、投資の意思決定が経済、財務状況以外に基づく場合は、その投資政策を明示し、開示すべきであるとしている。また第19.2原則ではSWFの資産運用は一般的に認知されている原則によるべきである、としている。以上の投資に関わる諸原則は、他の機関投資家と同様、リスク調整後リターンの最大化を目指すことを要求しながらも、経済、財務条件のみでの投資判断に規定しているのではなく、それ以外の要素で投資することも情報開示することにより認めていると推測できる。

#### 4. SWFsにおけるESG投資調査

米国コンサルティング会社SSGA（State Street Global Advisor）による機関投資家のESG運用に関する調査<sup>28</sup>において、政府系投資家の投資の特徴が考察されている。本研究のようなSWFsのESG運用の調査は少なく貴重である。同調査を検討することから、SWFsがESGを志向する投資戦略を見る一つの手かかりとしたい。また調査は、2016年11月～12月に29カ国291機関投資家を対象に行われている。そのうち93機関は公的機関投資家（Official Institutions: OIs）であり、その93機関の内訳は65が年金基金（Public Pension Funds: PPFs）、28は政府系ファンド（SWFs）となっている。ここで分析対象としている年金などの資産を保有する機関投資家はアセット・オーナーとも表記されている。それらは、年金基金、SWFs、財団・基金、保険や再保険会社、その他の長期性資産を管理・保有する機関である。アセットオーナーはスチュワード

26 *Ibid.*, p.11.

27 ここで記載している原則の翻訳は中村（2013）、前掲書による。

28 Elliot Hentov, Alexander Petrov, "How do Sovereign Investors approach ESG Investing?", State Street Global Advisors, 2017. [<https://www.swfinstitute.org/research/ssga/How-Do-Sovereign-Investors-Approach-ESG-Investing.pdf>] [2017.10.25]



シップ・コードでも言及されており、「スチュワードシップ責任を果たす上での基本的な方針を示した上で、自ら、あるいは委託先である運用機関の行動を通じて、投資先企業の企業価値の向上に寄与することが期待される。」としている<sup>29</sup>。また PRI においても、公表当初より多くのアセットオーナーが署名を果たしている。このようにアセットオーナーはインベストメント・チェーンのなかで ESG 投資を担う主要なプレイヤーとなっている<sup>30</sup>。

近年、主要なアセットオーナーが ESG アプローチを急速に採用してきているが、同調査では、公的機関投資家は政策の影響を受けるものの、民間機関投資家 (Non-Official Institutions: Non-OIs) との ESG 運用のパターンは似通っているとしている。両機関とも 75% 程度が ESG を実施しており、また保有資産の平均 25% 程度を ESG で運用しているとするが、ESG の浸透度は低く、過半数は 10% 以下の資産で実施されているとしている。以下に ESG 投資に関する調査結果を示していく。

各機関が ESG 運用で期待すること: それに関しては、同調査でダウンスайд・プロテクション、短期  $\alpha$ <sup>31</sup>、中期  $\alpha$ 、長期  $\alpha$ 、ロウワー・ボラティリティの 5 つを機関投資家に質問している。その結果として全ての投資家の期待は相対的に類似しており、長期パフォーマンスの上昇とダウンスайд・リスクの低減であった。リスク低減に関しては、PPFs は特に重きを置いており、これはテールリスク<sup>32</sup>が生じた場合に規則の不履行や国民批判を避けるためである。また SWFs は、他の投資家より中期的、もしくは長期的  $\alpha$  に対する期待が僅かに大きくなっている。この ESG 運用に対する期待の結果は、先述したように機関投資家は ESG をリスク低減の結果をもたらすものとの認識を持つことが本調査でも分かる。またリターンに関しては、これまでの研究からも示されたように、年金基金は長期的運用を志向するが、SWFs も中・長期的投資戦略を取ることが可能である。

ESG 運用の理由: 本調査において ESG は異なる多様な手法とアプローチを有する包括的な概念であると言及している。各機関投資家はそれぞれの受益者や経営者の異なる意見を有し、また ESG に対する見解も異なるとしている。この点に関するアンケート調査では、ESG 戦略をとつ

29 金融庁、「責任ある機関投資家」の諸原則 《日本版スチュワードシップ・コード》2016 年, p.5.

30 一般に機関投資家は「アセットオーナー」(年金など資産の保有者)と「アセットマネージャー」(資産の運用者)に分類できる。前者は資産の委託者、後者は受託者の関係となる。スチュワードシップ・コード(2012 年版)では機関投資は両者を含むこと。またアセットマネージャーに資金を委託する場合もアセットオーナーが受託者にスチュワードシップ責任を持つと明記された。

また、上場会社役員ガバナンスフォーラムによれば、「運用組織の貸借対照表上の自社運用資産総額が、外部顧客のために運用している資産額を超えていれば、インベストメントマネージャーではなく、アセットオーナーとして分類される」としている。上場会社役員ガバナンスフォーラム HP: [https://govforum.jp/member/news/news-news/news-management/management-management/14294/] [2017.12.18]

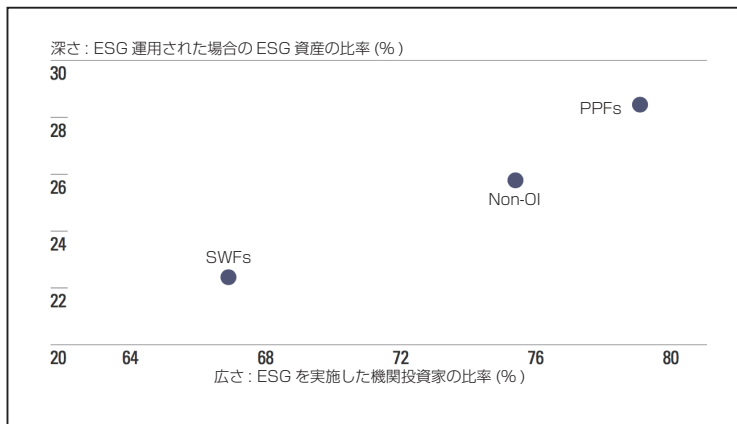
31 アルファ ( $\alpha$ ) 戦略とはベンチマークを上回るパフォーマンスを目指すアクティブ運用である。反対にベータ ( $\beta$ ) 戦略とは市場全体の動きと連動したリターンを目指すパッシブ運用のことである。

32 確率は低いが、発生すると大きい損失を被るリスクのこと。

た理由を6つの選択肢（より良い投資慣行，長期志向の投資哲学の育成，他の投資用法の例，規制当局の要求，受益者の要求，上級経営者の信念）から複数の回答を選択させるものである。その回答から得た結果として，PPFs，SWFs，民間機関投資家ともに長期的な投資哲学が共通して第一の理由として上がった。また第二の理由はそれぞれ機関投資家により異なっており，PPFsは受益者からの要求，SWFsは上級経営者の信念，民間機関投資家はより良い投資慣行であった。この二番目の回答は，それぞれ機関投資家としての性質を表しているといえよう。当然，年金基金は受益者への責任義務が最重要視され，SWFsの場合はファンドの保有者の投資哲学が投資戦略に反映されるようになっている。

**ESG ファクターを採用する動機：**各機関投資家の ESG 運用における動機の違いを検討している。それは図表のように，ESG 関与の深さ（ESG を使った資産の比率）と広さ（ESG を実施した機関投資家の比率）を見ることから分析している。ここから読み取れることは，他の機関投資家よりも年金基金が両方向においてより高い比率である。また SWFs は最も低い関わりを示しており，それは民間機関投資家より低い結果となっている（図表3参照）。この点は，報告書での別の調査において SWFs は ESG 運用によるアウトパフォームを達成しうる確信はあるものの ESG の採用は遅れている，とされた検討結果と一致する。

図表3 ESG 運用における深さと広さ



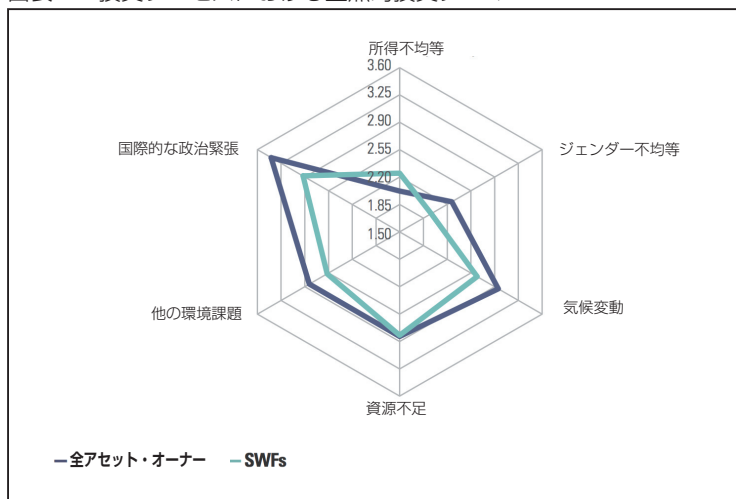
(出所) Elliot Hentov, Alexander Petrov, "How do Sovereign Investors approach ESG Investing?", State Street Global Advisors, 2017, p.4.

さらに ESG 採用に関して，すべてのアセットオーナーは組織内部の投資マネージャーと外部専門家のファンドマネージャーとのバランスをとるとし，特に ESG の特別な専門知識を必要とするアセット・アロケーションに関しては外部委託をする方向にあることを指摘している。ESG を選好する機関投資家は，ESG の実施において外部のファンドマネージャーを雇用する傾向にあること，つまり ESG 運用の選好性が高くなるほど，外部マネージャーによる委託が多くなると指摘している。また PPFs は他の機関投資家よりも明らかに多く外部専門家に ESG を委託す

るとしている。また反対に SWFs は外部委託が少なく、従って ESG 採用は少ないと言及している。

**ESG 投資テーマに関する調査:** 同調査では、それぞれの機関投資家の投資プロセスにおいて特色的な投資テーマの検討を実施している（図表 4 参照）。機関投資家に質問を行った投資テーマとしては、ESG と関連する所得不平等（income inequality）、ジェンダー不平等（gender inequality）、気候変動（climate change）、資源不足（resource scarcity）、他の環境課題（other environment）、国際的な政治緊張（global political tension）の 6 つとなっている。図表 4 と 5 において、PPFs と民間機関投資家は同じグループに分類されている。表に示される調査結果として、SWFs は投資において特定の投資テーマは含めない傾向にあるが、それは国家の富の維持に焦点を当てているためであり、現在に至るまで重要な焦点であると指摘している。また SWFs は積極的に投資テーマを求めることはしないとしており、若干高い所得不平等以外はどのテーマも他の投資家よりも低く、特に「国際的政治緊張」は他の投資家より低くなっていると指摘されている。この結果は SWFs が他の投資家と異なることを示している。しかしながら、ノルウェーの政府基金のように特定のテーマで積極的エンゲージメントやダイベストメントを行っている SWFs も存在する。

図表 4 投資プロセスにおける重点的投資テーマ



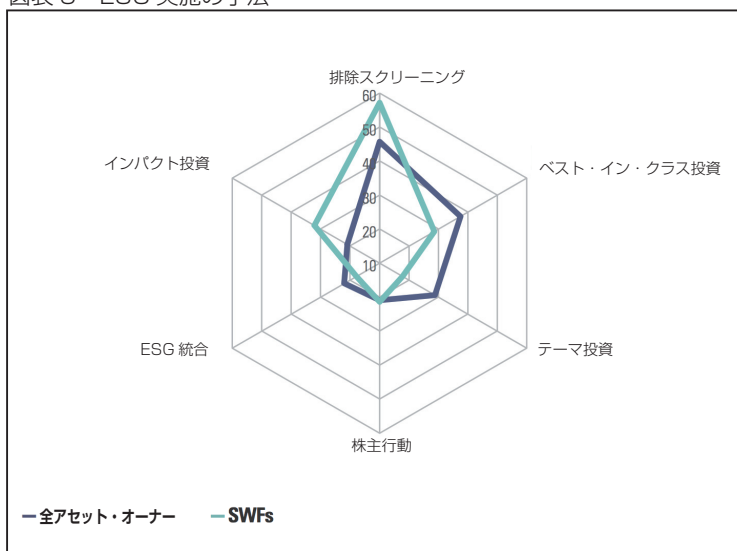
(出所) Elliot Hentov, Alexander Petrov, "How do Sovereign Investors approach ESG Investing?", State Street Global Advisors, 2017, p.5.

(注) 数値に関して、数値が高いほど重要性が高いことを意味する。

**ESG 投資の手法に関する調査:** それぞれの機関投資家の実施している ESG 投資の手法に関する調査を実施している（図表 5 参照）。この調査では、投資手法として、排除スクリーニング（exclusionary screening）、ベスト・イン・クラス投資（best in class investing）、テーマ投資（thematic investing）、株主行動（active ownership）、ESG 統合（full ESG integration）、インパクト投資（impact investing）の 6 つのカテゴリーに分類している（各手法に関しては、3 章参照の



図表 5 ESG 実施の手法



(出所) 図表 4 と同じ。

(注) 6 つの ESG 手法に関しては重複して実施され得る。

こと)。第5図のように、SWFsはESG投資手法において他の機関投資家とは異なる選好性を持っていることが分かる。本調査において、他の機関投資家はベスト・イン・クラスとテーマ投資が多いのに対して、SWFsは排除スクリーニングとインパクト投資が多い結果となっている。特に排除スクリーニングの採用は顕著である。同調査ではSWFsが採った2つのESG投資手法はかなり異なる手法であるが、ともに外部の専門マネージャーを必要とする専門性の高い手法である。特にインパクト投資は高度な専門知識を必要とする手法であるとしている。近年、SWFsは投資において外部委託をすることも増えているが、ESG運用も外部委託が必要となる分野であろう。ここでは、相対的にみてSWFはESGを含めて特殊な投資戦略を取ることは制約的であると言及されている。

投資ホライズン: 投資期間に関する調査では、公的機関投資家と民間機関投資家との間で顕著な違いが見られた。特に公的機関投資家であるPPFsとSWFsは同じように長期志向性が見られた。同調査によると、10年の投資スパンの考慮に関しては、民間機関投資家は公的機関投資家の1/3ほどであった。特にESGは長期投資戦略と関連付けられるが、例えば、著者が検討しているシンガポールの2つのSWFsは10年間を投資期間の基準としていると公表しており、これとも整合的である。前述したように、SWFsはESGが生み出す長期α戦略に対しては肯定的見解を持っていた。

## 終わりに

従来、キリスト教会の教義による倫理投資として発展してきた SRI は、機関投資家の人権や環境など社会的課題に関する株主行動を通して発展を遂げてきた。しかしながら、それは近年 CSR や持続可能性の普及とともに大きな転換を迎えた。2006 年の PRI 策定により、ESG 3 ファクターを企業の投資決定プロセスにおいて考慮することが長期的利益につながるとの認識の変化が生じた。PRI は、当時の国連事務総長コフィ・アナン氏により世界 12 カ国 20 の世界大手機関投資家が招聘されたことに始まる。それは、年金基金をはじめとする機関投資家が金融市場で運用する資金の影響力を念頭に置いた上で、その資金の流れを変えることで社会問題解決を図る重要性を問いかけたものであった。つまり、金融機関の社会的責任を求めるものである。

また PRI の功績は、資産運用を委託した者（受益者＝アセット・オーナー）の利益を長期的視点に立って最大限に考慮すべきとする受託者責任義務を示しつつも、ESG がポートフォリオのパフォーマンスに影響を与える可能性について言及している点である。むしろ長期的パフォーマンスを最大化するためにも ESG を考慮する必要があることは受託者責任に含まれるとの見解を示したことである。以上のことから、当時の署名をした 62 機関から増加し続け、現在は 1900 機関（2018 年 1 月 14 日時点）となっている。このように、PRI は機関投資家への ESG ファクターの普及は障壁となっていた受託者責任問題を超えて拡大している<sup>33</sup>。

以上のような状況を確認した上で、本稿は機関投資家の 1 つである SWFs についての ESG 運用についての検討を試みた。SWFs に関しては、他の機関投資家と比較すると、その投資戦略に特徴がある。それは公的資産を伝統的資産からオルタナティブ資産での運用を行い、現代ポートフォリオ理論に基づきリスク低減を図りつつ、リターン向上を目指すというものである。また株主が政府であることから、運用方針や投資戦略においては非公開であることが多く、他国企業の投資や買収にあたっては懸念と批判を生じるケースが多い。本稿で検討した SWFs の ESG 運用に関しては、ファンド経営者の意識はあるものの、未だに積極的であるとは言い難い。現時点では、ESG への認識は緒に就いたばかりの状況と言えよう。また国による政治や経済体制など環境の違いもあり、今後個別に見ていく必要がある。

一方、SWFs と特徴が重なる公的年金基金に関しては、パフォーマンスを犠牲にすべきでないとする受託者責任が問題となってきた。しかし、ESG ファクターが長期的企業価値につながる事が認識され、その投資との適合性が指摘されるようになってきている。それは本稿の検討でも同様の結果が見られた。またイギリスやドイツなどが改正年金法により、ESG 運用の情報開示をすでに実施していることにも現れている。

33 日本において年金資産運用者の間では、ESG を考慮する運用は受託者責任に反するとの見解が主流であった。近年、ESG 要因と投資パフォーマンスとの因果関係を証明する研究成果がではじめておりリスク低減において有効であるとの認識が広がっている。2016 年、GPIF が PRI の署名を表明して以降、他の機関投資家にも拡大している。また東洋経済による ESG ランキングが公表されるなど企業側の取り組みに影響を与えている。

さらに、ノルウェー政府の政府年金基金（NBIN）の事例は、SWFs が ESG 運用に転換するための重要な先行例となるだろう。同機関は徹底的な情報開示と責任投資で長期志向の投資を行う代表的 SWFs である。1997 年 9 月時点で資産総額は 1 兆ドルに到達し、世界の金融市場で上場株式の 1.3% を運用する最大規模の資産を有するようになった。その投資にあたっては、ESG 視点からのリスク分析を行い、問題のある産業、企業には排除スクリーニングやダイベストを行い、また積極的な株主行動やエンゲージメントも展開している。さらに責任投資報告書を公表して外部に対し情報開示している点は SWFs の中でも少ない事例であるが、この検討は別稿に譲りたい。また本稿で触れた GPIF の事例も、今後、他の機関投資や他国にもインパクトを与えることになろう。

以上、SWFs の ESG 運用について若干の考察をしてきたが、ノルウェーの事例から窺えるように、ESG は長期的価値創出の視点から見ると財務的パフォーマンス改善に繋がる可能性があり、今後の SWFs へのインプリケーションになると思われる。

## 【参考文献】

金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会、2014 年 2 月 26 日。

金融庁「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》〈改訂版〉2016 年 5 月 29 日。

土屋大輔「事業リスクとしての ESG の把握と企業価値向上」『KPMG Insight』KPMG Newsletter, KPMG, No.27, 2017 年, 11 月。

中嶋幹「我が国の ESG 投資の現状」『月刊資本市場』(No.373) 2016 年 9 月。

中村みゆき「政府系ファンドの投資戦略—シンガポールの事例研究—」税務経理協会、2013 年。

日経新聞「責任投資、世界の主流に フィオナ・レイノルズ氏 PRI 代表」2017 年 9 月 8 日。

日経新聞「機関投資家規範の導入国続々 時価総額世界の 7 割超」2017 年 12 月 4 日。

森戸英幸「SRI と年金基金の受託者責任」投資セミナー 2006, 2006 年 11 月 29 日。

Elliot Hentov, Alexander Petrov, “How do Sovereign Investors approach ESG Investing?”, State Street Global Advisors, 2017. [<https://www.swfinstitute.org/research/ssga/How-Do-Sovereign-Investors-Approach-ESG-Investing.pdf>] [2017.10.25]

GPIF, 「インベストメントチェーンにおける Win-Win 環境の構築を目指して～スチュワードシップ責任と ESG の観点から～」, 2016 年 12 月。

GPIF, 「『機関投資家のスチュワードシップ活動に関する上場企業向けアンケート集計結果』の公表について」, 2016 年 4 月 7 日。[[summary\\_report\\_of\\_stewardship\\_activities.pdf](#)]

GSIA, *Global Sustainable Investment Review*, 2016.

IWG, *generally accepted principles and practices (GAPP) “Santiago Principle”*, 2008. Oct.

PRI, *Principle of Responsible Investment*, (「責任投資原則」日本語版) 2016.

PRI, UNEP FI, *Generation Foundation, FIDUCIARY DUTY IN THE 21ST CENTURY* (『21 世紀の受託者責

任』)

PRI, UNEP FI, *Generation Foundation*, *FIDUCIARY DUTY IN THE 21ST CENTURY Japan Roadmap* (『21世紀の受託者責任』 日本版)

JSIF (日本サステナブル投資フォーラム) HP [<http://www.jsif.jp.net/column1304-2>]

GPIF (年金積立金管理運用独立行政法人) [<http://www.gpif.go.jp/>]

UNEP [<http://ourplanet.jp>]

UNEP FI [<http://www.unepfi.org>]

UNEP FI 日本語 [<http://www.unepfi.org/regions/asia-pacific/japan/>]

PRI HP [<https://www.unpri.org>]

上場会社役員ガバナンスフォーラム HP: [<https://govforum.jp/member/news/news-news/news-management/management-management/14294/>]

## デンマーク型コーポレートガバナンスの現状

志 村 裕 久

### はじめに

本研究は、わが国では一般的に知られている米国及び英国型コーポレートガバナンスではなく、北欧型コーポレートガバナンス、特に、デンマーク型コーポレートガバナンスについて考察を行う。北欧型コーポレートガバナンスに関する研究はここ数年で脚光を浴びており、優れたガバナンスのベンチマークとして注目を集めている。しかしながら、米国及び英国型コーポレートガバナンスと日本型コーポレートガバナンスとの比較研究が多い中、北欧型コーポレートガバナンスに関する本邦企業との研究は少ない。スウェーデンにおけるコーポレートガバナンスの研究として豊島（豊島, 2012）の研究があるが、デンマークにおけるコーポレートガバナンスの研究は確認できていない。本研究では、今回訪問先であるコペンハーゲンでの取材および文献調査により、デンマーク型コーポレートガバナンスについて解説及び考察を行う。また、Novo Nordisk A/S を分析することでデンマーク型コーポレートガバナンスの特徴について解説を行う。

### 第 1 節 我が国におけるコーポレートガバナンスの現状

我が国におけるコーポレートガバナンスに対する取り組みは大きく変化している。平成 25 年 6 月に閣議決定された「日本再興戦略」において、機関投資家による企業との中長期的な成長を促す対話などの受託責任を果たすための原則となる、日本版スチュワードシップ・コードの施策が検討され、平成 26 年 2 月には日本版スチュワードシップ・コードが公表された。また、日本証券取引所グループにおいても、「投資家によって投資魅力の高い会社」で構成される株価指数である「JPX 日経インデックス 400」が設定され、コーポレートガバナンスの強化につながってきている。また、平成 26 年 8 月には、経済産業省から「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～の最終報告書（伊藤レポート）」が公表された。平成 27 年 3 月には、日本版コーポレートガバナンス・コードが公表された。日本版スチュワードシップ・コードは「投資家の企業価値貢献責任」、コーポレートガバナンス・コードは「迅速果断経営を促す仕組み」であり、我が国における企業の持続的成長をささえる車の両輪との考え方もできよう。

日本版コーポレートガバナンス・コードでは、5つの基本原則を掲げている。基本原則1では「株主の権利・平等性の確保」、基本原則2では「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」が謳われている。また、基本原則5では、経営陣幹部・取締役による株主との対話の必要性が同じく謳われており、我が国においては、企業と株主を含めたステークホルダーとの関係性の構築が今後重要な課題となると考えている。

コーポレートガバナンスに関しては様々な観点からの研究が必要であり、実際に数多くの研究が行われている。本研究では、北欧型コーポレートガバナンス、特にデンマーク型コーポレートガバナンスについて現地取材および文献調査の結果に基づいて、我が国における親和性について考察を行う。先行研究においては、北欧型コーポレートガバナンスに関心を持った理由には北欧諸国が理想的な北欧型所得配分であること(Piketty, 2014)や、北欧型コーポレートガバナンスにはステークホルダーガバナンスの要素がある(Thomsen, 2016)ことが指摘されている。

## 第2節 欧州における北欧型コーポレートガバナンスの位置づけ

我が国においては、コーポレートガバナンスの研究は、いわゆるアングロサクソン型コーポレートガバナンスの研究が盛んである。また、アングロサクソン型コーポレートガバナンスの研究に関しても、米国型コーポレートガバナンスと英国型コーポレートガバナンスとを区分し、それぞれ数多くの研究がおこなわれている。しかしながら、アングロサクソン型コーポレートガバナンスを実施している国での実勢をみると、アングロサクソン型コーポレートガバナンスの限界が懸念されている。例えば、米国型コーポレートガバナンスの機能については、近年の金融恐慌、いわゆるリーマンショック前後から機能しなくなったとの指摘もある。また、ステークホルダー型コーポレートガバナンスを採用しているドイツでも、その機能については問題を抱えているともいわれている。そうした中、北欧型コーポレートガバナンスに対する関心が高まっている。

欧州連合(European Union: EU)加盟国は、コーポレートガバナンスの実践、構造および参加者において、文化の差異、伝統的な資金調達を選択肢および企業所有の集中パターン、法的起源および枠組みを反映して豊富な多様性が存在し、EU加盟国間のコーポレートガバナンスの比較を複雑な状況にしているとの報告(Heidrick & Struggles, 2011)がある。同報告では、文化がコーポレートガバナンス・システムに及ぼす影響に焦点が当てられており、EU加盟国によっては協力的関係とコンセンサスを強調し、コーポレートガバナンスの枠組みにおいて競争と市場プロセスを強調する傾向があると述べられている。また、EU加盟国間においては、株式市場からの資本調達手段がそれぞれ異なっており、それぞれの株主構成にも影響を及ぼしていることが確認されている。

EU加盟国間のコーポレートガバナンスの比較は様々な観点からの議論が可能であるが、本稿では株主構成と取締役会の違いから、デンマーク型コーポレートガバナンス、今回取材を行った Novo Nordisk A/Sの株主構成についても解説を行う。特に、株主構成は株式市場の流動性にも



大きな影響を与え、株式所有の集中度が「所有と経営の分離」に大きな影響を及ぼすことが知られており、現在でもコーポレートガバナンスの大きな研究課題となっている。デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴は大株主による大量株式保有が特徴であり、集中所有が我が国においても顕著であるため、我が国におけるコーポレートガバナンスの在り方への示唆となることを願っている。

欧州における取締役会の構造の違いは、一般的に、文化及び法制度の違いによるものが大きいと考えられる。これらの違いは、取締役会の構造のみならず、取締役の選出や役割、そして、機能等にも大きく影響を及ぼすものと考えられる。法制度面では、大別して、大陸法系のシビル・ロー（制定法主義）と英米法系のコモン・ロー（判例法主義）に分かれている。EU加盟国でコモン・ローを採用している国としてはアイルランドと英国とがある。数多くのEU加盟国はシビル・ローを採用しているが、La Portaら（La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, & Vishny, 1998）の研究によると、シビル・ローを採用しているEU加盟国でも、フランス起源（フランス、ベルギー、ギリシャ、イタリア、ルクセンブルグ、オランダ、ポルトガル、スペイン）、北欧起源（デンマーク、スウェーデン、フィンランド）、ドイツ起源（ドイツ、オーストリア）に細分化できると指摘している。したがって、我が国の法制度がシビル・ローであることを鑑みると、北欧型コーポレートガバナンスの在り方は何らかの参考になるものと考えられる。

EU加盟国間の文化の違い例としては、ドイツと英国が挙げられる。英国は競争力を重視し、また市場志向型である一方、ドイツは協調とコンセンサスを重視しているといわれている。また、ドイツの協調とコンセンサスを重視している背景には、ドイツ企業における従業員の共同裁決と労働協議会の役割と、一定の規模の企業の従業員が会社の経済的および財政的状况についての情報を提供する権利があると考えられる。

欧州における取締役会の構造には、一層型、二層型、そして、混合型がある。2011年度の結果によると、欧州16ヵ国平均は、一層型が27%、二層型が42%、そして混合型が31%であった（Heidrick & Struggles, 2011）。一層型取締役会の構造の特徴は、非業務執行取締役および業務執行取締役で構成された単一の取締役会が存在する完全統合システムであり、英国、スペイン、イタリアの企業では数多く採用されている。二層型取締役会は、ドイツとオーストリアのすべての企業で採用されており、デンマーク、フィンランド、オランダ、ノルウェー、ポーランド、スイスの多くの企業に採用されている。二層型取締役会の特徴は、非業務執行取締役の監督取締役会と執行取締役の別個の経営幹部から構成されている。なお、デンマークにおいても、一定以上の規模の企業や法人では、監督委員会と経営幹部から取締役会が構成されている。最後に、混合型取締役会は、フランス<sup>1</sup>、ベルギー、ポルトガル、スウェーデンの多くの企業で採用されている。特徴としては、2つの取締役会（非執行取締役会と執行役員会）のミーティング・システムは、それぞれが独立しているが、通常は同じ議長とCEOおよび非執行取締役の役員が兼任され

1 フランスでは一層型取締役会と二層型取締役会との選択制が実施されている。

ていることがある。

北欧諸国の取締役会の構造は、ドイツの二層型に類似しているが、ドイツとは異なり兼任が許容されていることや、経営幹部はほとんどの場合単一の個人で構成されていることが多く、半2層型取締役会 (Thomsen, 2004) と呼ばれることがある。また、デンマークの取締役会は監督に限定されず、日常の会社経営を除いて、会社戦略の変更などの権限を与えられており、このことがドイツの取締役会との違いといえよう。しかし、Ringe (2016) はこの見解を法的立場から取り上げており、ドイツの監督取締役会は、企業戦略を批准しなければならず、経営陣を置き換える権限があり、違いは大きくないとの見解を示している。また、デンマークでの半2層型取締役会と財務実績の実証分析の結果、企業が財務上の問題を抱えている場合や、通常の状況下ではなく、大きな脅威に直面している場合にのみ、取締役会の構造が重要な役割を果たすと述べており、構造の違いが付加価値の源泉にはなりにくいとの報告がある (Lekvall et al, 2014)。

また、EU の報告では、取締役会の構成メンバーは、1) 執行取締役 (Executive directors)、2) 元執行取締役 (Former executive directors)、3) レファレンス株主<sup>2</sup> (Reference shareholders)、4) 独立非執行取締役 (Independent non-executives)、5) 労働者側代表 (Employees representatives)、6) その他非独立取締役 (Other non-independent directors) の6つに分類されている (Heidrick & Struggles, 2011)。欧州平均では独立非執行取締役の比率が全体の43%を占めており、続いてレファレンス株主が次いで17%を占めている。また、労働者側代表が取締役会に含まれる場合があり、ドイツ、オーストリア、そして、デンマークにおいては、労働者側代表が取締役会の30%以上を占めている (Thomsen, Rose & Kronborg, 2016)。ちなみに、フィンランドは同じ構造であったが、同制度を廃止している。デンマーク企業法によれば、従業員は、株主選出の取締役の総数の半分以上を占めることとなっている。しかしながら、デンマークでの従業員による権利行使は、ドイツとは異なり、従業員代表は任意であることから中小企業の従業員は権利を行使しないことが多いとの報告もあった (Rose, 2005)。

### 第3節 デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴とスチュワードシップ・コードの比較

1992年に英国でCadbury Reportが公表された以降、欧州域内ではコーポレートガバナンス・コードの策定が喫緊の課題となっていた。そうした中、2011年にはデンマークではコーポレートガバナンス・コードが設定された。それ以前では、コーポレートガバナンスの基本的なルールは、2009年の会社法に含まれていた。また、2016年11月にはスチュワードシップが公表された。デンマークにおけるスチュワードシップ・コードには7つの原則があり、日本と同様に「コンプライ・オア・エクスプレイン (Comply or Explain)」の基準に適用されるソフト・ローに基づい

---

2 レファレンス株主とは一部の戦略的決定において考慮される十分な議決権を有し、取締役会に座り、または他の取締役を任命する大株主として定義している (Harbula, 2007; van den Berghe & Levrau, 2002)



ている。

原則 1 では、機関投資家はデンマークに上場している企業の株式への投資に関するエンゲージメントポリシーを公的に開示すべきであることを推奨している。原則 2 では、機関投資家は投資戦略と比例原則を考慮して、投資する企業との対話を監視し、関与することを推奨している。原則 3 では、エンゲージメントポリシーの一環として、機関投資家は、定期的なモニタリングや対話を超えてスチュワードシップ活動をどのように拡大するかを決定することを推奨している。

原則 4 では、エンゲージメントポリシーの一環としての機関投資家は、より大きな効果とインパクトを達成するために、他の投資家と共同で行動する方法を記述することを推奨している。原則 5 では、議決権行使の一環として機関投資家が企業の議決権方針を採用し、議決権の有無および投票方法を公に開示することを推奨している。原則 6 では、エンゲージメントポリシーには、スチュワードシップに関連する利益相反の特定方法および管理方法についての記述が含まれることを推奨している。原則 7 では、機関投資家は少なくとも毎年、投票活動を含むスチュワードシップ活動について報告することを推奨している。

したがって、我が国におけるスチュワードシップ・コードと比較すると、株主を含むステークホルダーとの対話や開示等を重視している点では共通点があるが、エンゲージメントポリシーについての原則を重視しているように考えられる。一方で、デンマークにおけるスチュワードシップ・コードにおいては、取締役会の役割等については推奨がない点は異なっている。

デンマークにおけるスチュワードシップ・コードは主にステークホルダーとのエンゲージメントポリシーに重点を置いているが、Rose (Rose, 2006) はデンマークにおけるスチュワードシップによる原則の設定は十分ではなく、15%の企業でステークホルダーとの対話が機能していないとの報告があり、明確で信頼できるステークホルダーコミュニケーションによって、ステークホルダーとのコミュニケーションや関係構築が可能になると示唆している。Hansen (Hansen, 2006)、Rose (Rose, 2007)、Jonnergård と Larsson-Olaison (Jonnergård & Larsson-Olaison, 2016) のように、従来のデンマーク型コーポレートガバナンスからアングロサクソン型コーポレートガバナンスへの流れについては批判的な意見も出ている。特に、Rose と Mejer (Rose & Mejer, 2003) は他の欧州のコーポレートガバナンス・システムとは異なり、デンマークでは財団の所有権が極めて重要な役割を果たしており、株主だけでなく様々なステークホルダーの権利を保護している。だが、近年、株主価値向上により、いわゆるステークホルダー型から株主重視へシフトしていると報告しており、伝統的なデンマーク型コーポレートガバナンスの劣化を懸念している。

#### 第 4 節 興業型財団の存在

デンマーク型コーポレートガバナンスのもうひとつの特徴には、特定大株主が存在していることとその特定大株主が財団であることがある。Lekvall ら (Lekvall et al, 2014) は、北欧の企業は

英国と比較して集中的な所有権を特徴とし、北欧における上場企業のほぼ2/3が支配的な所有者（大株主）によって保有されていると報告している。しかしながら、大株主による集中型所有権は北欧諸国の特徴ではなく、米国および英国を除く諸国で確認されている。また、北欧諸国での株主構造は大きく異なり、スウェーデンでは銀行および **Industrivarden** と **Wallenberg** とに代表されるビジネスグループ、ノルウェーでは政府および **Kavli Trust** などのビジネスグループが特定大株主である一方、フィンランドはこれらの特定大株主による占有率が低いことが知られている。デンマークでは数多くの財団があり、財団が大株主である企業が株式市場に占める比率は70%を超えている。したがって、デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴には、企業の特定大株主としての財団の存在が挙げられる。本稿ではデンマークの製薬企業である **Novo Nordisk A/S** と **Novo Nordisk** 財団について解説を行う。

欧州は米国の経験と戦後の支配力を反映されていることで、数多くの種類の財団が存在することが知られている (Toepler, 1999)。しかしながら、財団の多くは、助成金活動を独自の機関、プログラム、プロジェクトの運営と組み合わせて、財団目的の達成に向けて運営している。歴史的には、基金は多くの分散金銭（贈与）と寄付が主に収益源であり、その基金の多くは運営機関（病院、孤児院、学校、大学）であった (Karl & Katz, 1987)。

多くの北欧諸国に本社を置く大手企業の多くは、大株主として積極的に関与する利害関係者、いわゆる、興業型財団 (**industrial foundation**) の存在がある。直訳すれば、「興業」ではなく、「工業」であるが、性質を考えると、「興業」のほうが適切であると考え、本稿では「興業型財団」とする。興業型財団は自立的な非営利組織であり、一般的に言われている財団と同じ機能を持っているが、企業の株式の大半を所有する点が異なっている (Thomsen, 1996)。デンマークにおける興業型財団の影響は大きく、デンマークの雇用の約5%、国内民間セクターの雇用の8%、そして、デンマークの研究開発費の大部分を占める。興業型財団は、日本や米国の財団のように、慈善団体の目標を持ち、寄付を行っている。興業型財団は、憲章の下にある取締役会によって統治され、取締役会の決定が合法であり、かつ憲章に従っているかどうかを監督する監視機関によって監督されているが、ビジネス上の意思決定に介入することはない。創業家が財団の理事会のメンバーである必要はないが、多くの場合が理事会のメンバーである (Thomsen, 1999)。したがって、財団での理事会が重要な決定を下すことが多く、企業の取締役会に類似しているといえよう。また、理事会のメンバーと会社の役職と兼任する場合もある。

興業型財団の機能的役割は、米国の財団のそれに似ているが、興業型財団は特定大株主であることが特徴でもある。北欧諸国内では、興業型財団が国際展開している大企業を所有しており、特にデンマークとスウェーデンでは顕著であり、ノルウェーでは数少なく、フィンランドでは確認されていない。例えば、デンマークにおいては、製薬企業では **Novo Nordisk**、**Lundbeck**、**Leo**、ビール会社では **Carlsberg**、玩具会社では **Lego** 財団が興行型財団である。また、スウェーデンでは **Ikea** が興業型財団の例として挙げられる。世界的に知られている北欧諸国以外での興

業型財団としては、米国の Hershey 財団、インドの Tata Group グループ、ドイツの Borsch などがある。

デンマーク型コーポレートガバナンスのもうひとつの特徴としては、興業型財団は長期な視点（long-termism）を持ち、世界的に持続可能な経済に貢献してきたことが挙げられる。創業者は財団が長期株主としての役割を果たすと考えており、財団の憲章では議決権の大半を管理することが記載されている。また、興行型財団は長期間の投資期間を必要とする研究集約型産業において多く観測されている（Thomsen, 1996）。

## 第5節 北欧型コーポレートガバナンスの有効性について

Thomsen（Thomsen, 2016）は、北欧型モデルの相対的なパフォーマンスを財務的指標である一人当たり GDP と国民の幸福度を用いて分析しており、北欧型ガバナンスモデルの有効性について報告を行っている。1人当たり GDP は、米国や他のヨーロッパ諸国よりも高く、1980 年以来、北欧における経済成長は、他の高所得 OECD 諸国と同水準であり、EU 平均よりわずかに上回り、米国よりわずかではあるが下回っている。しかしながら、国連が発表している世界幸福度ランキングでは、北欧諸国のすべてが世界幸福報告書のトップ 10 に入っており、低所得不平等と高い平均寿命であることから、北欧型コーポレートガバナンスモデルにより、国民が質の高い生活を営んでいると結論付けている。

興業型財団によって管理されている企業は、非興業型財団によって管理されている企業よりも、収益が高いことも報告されている。また、Hansmann と Thomsen は、興業型財団の違い、特に「管理距離（managerial distance）」という複合構造要因に焦点を当てて研究を行った。管理距離の拡大は、財団の所有する会社の究極の支配権を持つ財団の取締役会の強さ、明確性、客観性を高め、会社の収益性につながる。財団理事会のメンバーは「バーチャルオーナー」の立場に置かれており、情報と意思決定は、収益を求めて外部のオーナーを探すための枠組みをもっている。したがって、管理距離と財団が所有している企業の経済的パフォーマンスとの間に、肯定的、有意かつ強固な関連性を示した（Hansmann & Thomsen, 2012）。

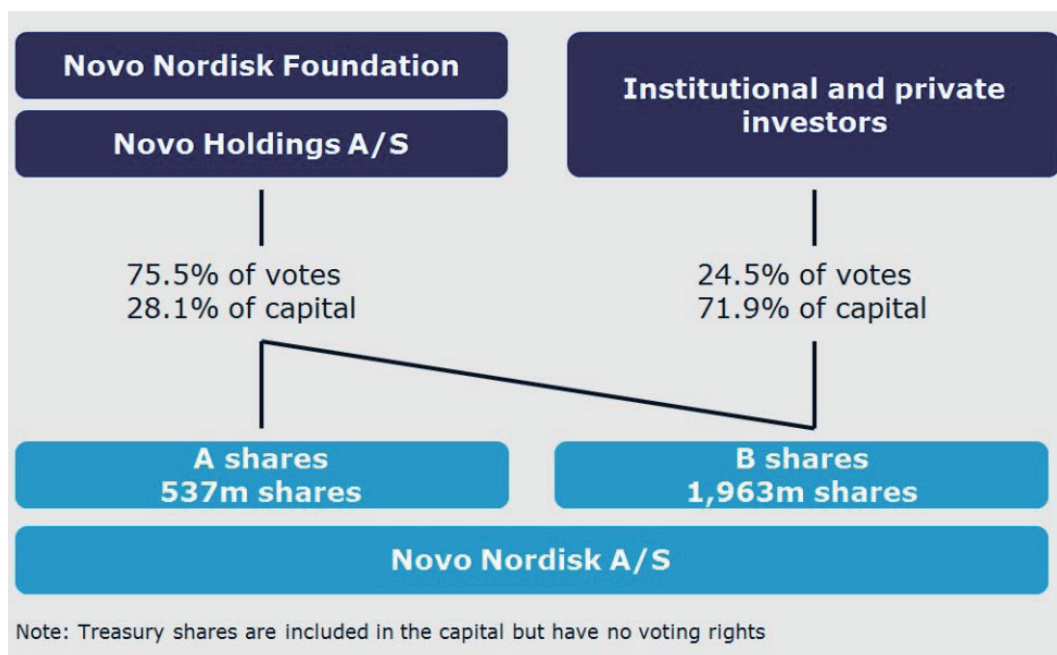
また、興業財団が株式の長期保有により他のデンマーク企業よりも安定しており、また興業財団が経営幹部や取締役の置き換えを少なくすることで業績の安定につながることを報告している（Børsting, Kuhn, Poulsen, & Thomsen, 2014）。このほかにも、北欧諸国の上場企業と比較して、興業財団が大株主である企業の収益変動率（ROA の標準偏差、資産収益率）と負債資本比率も低くなっているとの報告（Hansmann & Thomsen, 2012）もある。

## 第6節 Novo Nordisk A/S の資本構造

今回取材を行った Novo Nordisk A/S の総株式資本金は 500 百万デンマーククローネ、発行済株式数は 2,550 百万株であり、その内訳は A 株式資本金 DKK 107 百万デンマーククローネ、発

行済株式数 537 百万株と B 株式資本金 DKK 393 百万デンマーククローネに区分している。A 株は非上場株式であり、Novo Nordisk 財団の完全保有である Novo Holdings A/S が A 株の 100% を保有している。

図表 1 Novo Nordisk 財団、Novo Holdings A/S、Novo Nordisk A/S の資本関係



出所：Novo Nordisk Fonden Facts and Results 2016

Novo Nordisk 財団は、Novo Group の企業が実施する商業および研究活動の安定した基盤を提供し、科学的小および人道的目的を支援するという二重の目的を持っている。Novo Holdings A/S は、Novo Nordisk 財団の資金管理および他の企業に積極的に投資するために設立された非公開有限責任会社であり、Novo Holdings A/S は、Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S の株主でもある。なお、Novo Nordisk 財団は財団法人定款により A 株の売却はできない。

Novo Nordisk A/S の A および B 株式に関する議決権の構造は、A 株式 1 株当たりの議決権は 200 票、B 株式 1 株当たりの議決権は 20 票となっている。したがって、Novo Nordisk 財団は資本金の 28.1% を保有し、議決権では全体の 75.5% を占めているが、機関投資家を含めたその他投資家の議決権は 24.5% にとどまっている。ちなみに、Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S のいずれにおいても、A 株式は B 株式の 10 倍の議決権を有している。なお、このような複数の議決権を有する A 株式については、敵対的買収に対する防衛策としての役割もあり、かつ長期的な観点での経営も可能にするものと考えられる。

長期的な観点での経営に対する考察は、Novo Nordisk 財団との関係において考察を行った。

なお、Novo Nordisk A/Sの説明によると、現在の株主構造は、同社のビジョンと長期的な株主価値創造と競争力のある株主との良好なバランスを追求するための戦略的な柔軟性を提供するだけでなく、短期間にも意義があるものと述べている（Novo Nordisk Fonden, 2016）。また、すべての欧州諸国でA株式やB株式などの規制強化メカニズムが認められ、株主価値創造にマイナスの影響を与えないと結論付けられていると述べている（Titman, 2017）。したがって、異なった議決権をもつ株式を発行することで、少なくとも、デンマーク型コーポレートガバナンスに対する問題が発生することはなく、長期的な企業理念を遂行する上では、議決権を多く持つ Novo Nordisk 財団との関係性が重要となってくる。

## 第7節 Novo Nordisk 財団の概要

Novo Nordisk 財団は、Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S の最善の利益と少数株主の利益を尊重しながら、Novo Holdings A/S に対する支配持分を管理するための特別な責任を負っている。具体的には、Novo Nordisk 財団のビジョンは、「人々の健康と福祉を向上させる研究開発に大きく貢献すること」とされている。つまり、Novo Nordisk 財団は、世界レベルの研究を促進するために、独立性、柔軟性、長期的視点を持ち合わせ、個人と社会の両方に利益をもたらす、将来の緊急課題に対処するソリューションの開発への貢献を目指している。また、2つのミッションとしては、1) 世界的なビジネス成果の創出とヘルスサイエンスおよびバイオテクノロジーにおける大学および2) 病院における研究の促進を掲げている。また、Novo Nordisk Way を公表している。これは、Novo Nordisk A/S のバリューベースのガバナンス・フレームワークであり、コーポレートガバナンスの統合部分である。詳細および日本企業へのインプリケーションについては、今後の研究課題とするが、社会と投資家の共通価値を創出し、長期的な成功を支える意思決定のためのレンズであるトリプルボトムラインの原則を貫いている。また、同社は従業員に対して、ミッションの定義、達成に向けた施策、価値等を明確にするために数多くの啓発啓蒙活動を行っている。

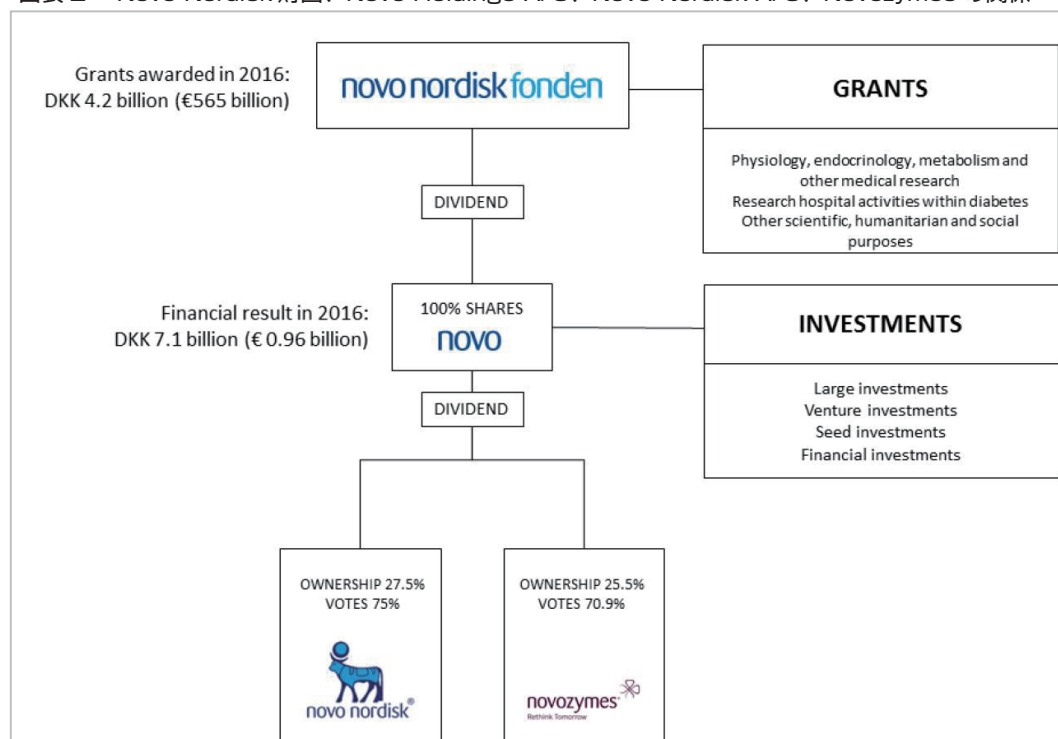
Novo Nordisk 財団の取締役会は、財団の助成金および商業活動のための社会的目標を定式化する2つの目標を設定している。ひとつは医療、生物工学、自然科学の世界レベルの研究とイノベーションを促進し、世界クラスの教育システムの育成への貢献であり、もうひとつは、一般的な健康と福祉を改善するための長期的な経済活動と雇用創出に貢献する知識ベースの社会の発展の支援である。したがって、Novo Nordisk 財団は助成金の提供を行うが、助成金は Novo Holdings A/S（図中では Novo）および投資からの配当金を主な収入源としている。

つまり、Novo Holdings A/S の収入源は、Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S の配当金、および投資企業の配当と返済、金融投資からの配当と収益である。ちなみに、2016年度には Novo Holdings A/S は Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S の配当金として、71億デンマーククローネを受け取り、Novo Nordisk 財団は42億デンマーククローネを助成している。したがっ



て、ここから考察できることは、Novo Nordisk 財団が目指す人々の健康と福祉を向上させる研究開発に大きく貢献するためには、Novo Nordisk A/S 及び Novozymes A/S の良好な経営成績が不可欠であるため、同財団が大株主として、長期的かつ安定した業績を達成できるよう意思決定への関与や監督を行っているということである。つまり、企業と財団の関係性が重要であり、大株主である財団が投資先企業に対して、長期的な視点での安定かつ好業績を維持できるように監督している。したがって、財団はその財団の目的、つまり、長期的な社会的目標を遂行するために、投資先企業に対する安定的かつ持続的かつ長期的成長を求める、その果実としての配当金で財団運営のサポートをしている。つまり、企業の持続的かつ長期的な成長による果実は、大株主のみならず、いわゆる一般的に言われているステークホルダー以外の多くのステークホルダーに対して、収益還元がなされている。広義でのステークホルダーに対する還元を行っている興業型財団が存在することが、デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴である。このことから、Novo Nordisk 財団と Novo Nordisk A/S とが共通のビジョンと戦略を共有しており、Novo Nordisk A/S の持続的な成長が同社のステークホルダーに還元するだけでなく、同社の配当金が Novo Nordisk 財団を通じて、より幅広いステークホルダーへの還元につながっている。したがって、このようなデンマーク型コーポレートガバナンスは、今後我が国におけるステークホルダー型コーポレートガバナンスの在り方として注目を浴びるものと考ええる。

図表2 Novo Nordisk 財団、Novo Holdings A/S、Novo Nordisk A/S、Novozyms の関係



出所：Novo Nordisk Fonden Facts and Results 2016

## 第8節 Novo Nordisk A/S における取締役会の構造及び役割

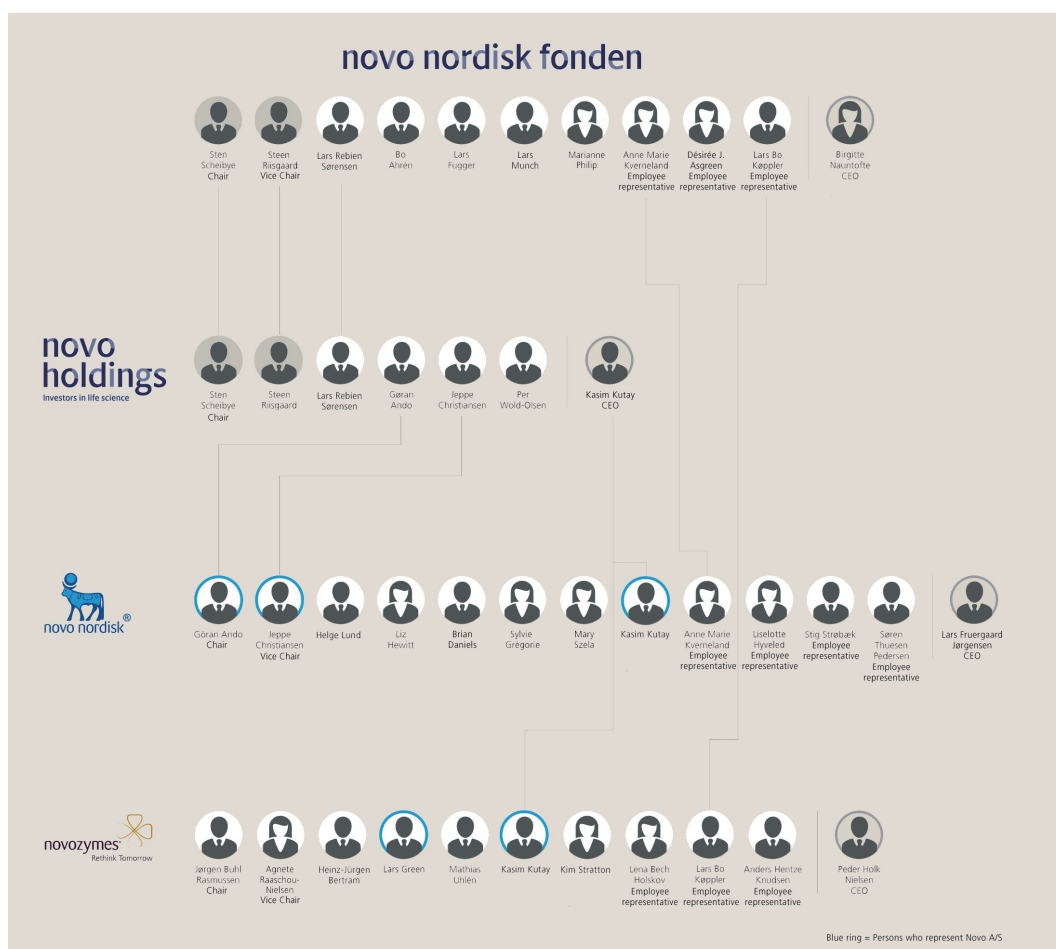
Novo Nordisk A/S の取締役会は、会社の日々の業務を担当している執行役会（Executive Board）と会社全体の戦略を決定する取締役会（Board of Directors）とから構成される2段階制度である（図表3参照）。取締役会は11人のメンバーから構成され、そのうち7人は株主総会で選出され、4人はデンマークの従業員によって選出されたノボノルディスク従業員である。また、デンマークのコーポレートガバナンスに基づき、選出された7名の実務取締役のうち4名が独立しており、残りの3名は Novo Holdings A/S の理事会メンバーである。また、同社の取締役会はジェンダーと国籍とが多様化している。この背景には、欧州諸国でのソフト・ローに基づくコーポレートガバナンスの規範では、2020年までに、少なくとも北欧の国籍を有する2名の株主選出された理事会メンバーと、少なくとも北欧諸国の国籍以外の2名の株主選出理事会メンバーと、少なくとも3名が異なったジェンダーでなければならないとされていることが挙げられる。取締役会のうち、4名が女性、4名が北欧諸国以外の国籍である。

Rose (Rose, 2015) はデンマークにおける取締役会の構造について4つの要因（弁護士指向、ビジネス人指向、国際的指向、そして伝統指向）が影響していると述べている。また、企業規模が大きくなれば、取締役会における国籍や性別等の多様性は拡大し、また業績が低成長の企業では、取締役会がより伝統的になると報告している。その点からでは、Novo Nordisk A/S の取締役会はバランスが取れていると考えられる。

Novo Nordisk 財団の実務取締役は10名おり、内2名女性、また別の2名が従業員選出の実務取締役で構成されている。兼任の実務取締役としては、財団の2名の取締役が Novo Holdings A/S の取締役を兼任、別の2名の Novo Holdings A/S の取締役が Novo Nordisk A/S を兼任している。しかしながら、Novozymes A/S の取締役との兼任は確認できていない。Lausten (Lausten, 2002) によると、デンマーク企業における CEO の交代と企業業績との関係について考察したところ、エージェンシー理論と一致するものの、経営陣の親族との関係および株主構造が企業業績との関連性が強まることが示唆している。このことは、Novo Nordisk 財団、Novo Holdings A/S、Novo Nordisk A/S および Novozymes A/S の独立性を保ちつつ、互いが共通したビジョンと経営理念を共有し、長期的な視点での経営を行うことで、Novo Nordisk 財団のミッションである人々の健康と福祉を向上させる研究開発に大きく貢献しているといえよう。



図表3 Novo Nordisk 財団、Novo Holdings A/S、Novo Nordisk A/S、Novozymes の取締役の現状



出所：Novo Nordisk Fonden Facts and Results 2016

## 第9節 Novo Nordisk 財団、Novo Holdings A/S、Novo Nordisk A/S の創薬研究開発の取り組み

Novo Nordisk 財団の戦略目標の1つには、生物医学とバイオテクノロジーの研究者の発見とその商用利用の橋渡しがある。また、同財団はデンマークと他の北欧諸国でのイノベーション文化を創造するために取り組んでいる。

創薬研究開発のイノベーションプロセスのバリューチェーンは5つの段階、研究 (Research)、探索的シード検索 (Exploratory pre-seed)、シード検索 (Pre-seed)、シード (Seed)、ベンチャー (Venture) から構成され、イノベーションプロセスのさまざまな段階でさまざまなサポートが必要である。Novo Nordisk 財団は直接的あるいは Novo Holdings A / S を通じて間接的にサポートを行っている。Novo Nordisk 財団は、研究からシード検索まで至る3つ段階へ助成金とし

て、創業研究開発のサポートを行っている。Novo Holdings A/S は、探索的シード検索からベンチャーまでを投資として、創業研究開発のサポートを行っている。具体的には、Novo Venture と Novo Seeds を保有している。

Novo Nordisk 財団は、これらの独自の助成金のほかに、リサーチクラスターへのサポートも積極的に行っており、大規模な4つの研究センター<sup>3</sup>とグレーターコペンハーゲンのデンマーク国立バイオバンク<sup>4</sup>を設立するために2007年以降、37億デンマーククローネの助成金を提供している。また、同財団は、独立かつ自由な研究を奨励しており、研究者は自分自身の研究の優先順位を決めることができ、すべての研究成果は研究者および公的研究機関に帰属することとなっている。

Novo Nordisk A/S は開発領域を糖尿病、肥満、白血病に特化しており、2016年度には145億デンマーククローネを研究開発に投資している。Novo Nordisk 財団は、Novo Nordisk A/S が開発したこれらの領域の薬剤の普及及び啓蒙活動を非商業的に支援するために、2001年にWorld Diabetes Foundation、2005年にNovo Hemophilia Foundationを設立している。したがって、Novo Nordisk 財団はNovo Nordisk A/S が開発した薬剤を通じて、同財団のビジョンである「人々の健康と福祉を向上させる研究開発に大きく貢献すること」を商業的および非商業的に展開している。このように、Novo Nordisk 財団が果たしている役割は大きい。単なるNovo Nordisk A/Sの大株主としてではなく、同財団のビジョン遂行のために商業的な運営をサポートしている。また、Novo Nordisk A/Sの経営結果として得られた果実を、いわゆる、配当金として受け取り、同財団の様々な非商業的な事業展開のための資金源としている。つまり、興業型財団であるNovo Nordisk 財団とNovo Nordisk A/Sとが一体となって同財団のビジョンを共有、遂行している。このような株主と企業がビジョンを共有し、その実現に向けて、商業的および非商業的な活動を行っているモデルは、持続可能な社会の実現にむけて重要なモデルであり、デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴であるといえよう。

---

3 4つの研究開発センターは、ノボノルディスク財団基礎代謝研究センター (Novo Nordisk Foundation Center for Basic Metabolic Research)、ノボノルディスク財団バイオサステナビリティセンター (Novo Nordisk Foundation Center for Biosustainability)、ノボノルディスク財団プロテイン研究 (Novo Nordisk Foundation for Protein Research)、ノボノルディスク財団ステムセル生物学センター (Novo Nordisk Foundation Center for Stem Cell Biology) である。基礎代謝研究センターでは、糖尿病および肥満の原因を理解する研究を行っている。調査目的は、糖尿病と肥満の予防と治療の新しい方法を開発するための基盤を作り出すこととしている。バイオサステナビリティセンターは、世界で初めての学際的研究センターであり、より持続可能で生物ベースの方法に向けて化学物質の生産を推進するために高度に特殊化された細胞培養を用いて化学物質を生産することを目標としている。ノボノルディスク財団プロテイン研究では、プロテイン技術の研究により、健康と疾病の根底にある生物学的プロセスの理解の促進を行っている。ノボノルディスクセンターでは、幹細胞および分子生物学の基礎、応用、トランスレーショナル研究を行っている。糖尿病とがんの効率的な治療法を開発するための基盤となる知識を生み出すこととしている。

4 デンマーク国立バイオバンクはStatens Serum Institutと協力して設立された。2009年からバイオバンクを設立し運営するために、DKK 118百万ドルを提供している。デンマーク科学・イノベーション・高等教育省 (Denmark's Ministry of Science, Innovation and Higher Education)、ルンドベック財団が支援している。

## 第10節 まとめ

外国人投資家比率が国内株式市場を占める比率が年々高まっており、2016年度には26.6%となり、最も高い構成比となっている。外国人投資家の増加等により、我が国におけるコーポレートガバナンスに対する重要性が高まっている。また、政府主導によるコーポレートガバナンスの制度充実などが実施されている。これらの変化により、国内企業はコーポレートガバナンスの取り組みを強化している。

多くのコーポレートガバナンスの研究が、投資家分布が分散しているアングロサクソン型コーポレートガバナンスに偏っている傾向があるが、我が国では6大企業集団や近年上場したIT企業を含めた特定株主への集中度が高いことから、今後はデンマーク型コーポレートガバナンスを含めた、幅広いコーポレートガバナンスの分析が必要になるものと考えられる。デンマーク型コーポレートガバナンスは、他の欧州コーポレートガバナンスとは異なり、長期視点で企業を支える興業型財団の存在が大きい。つまり、デンマーク型コーポレートガバナンスは、株主だけでなく様々なステークホルダーの権利を保護することに焦点が向けられていると考えられる。したがって、デンマーク型コーポレートガバナンスの特徴である長期的視点による会社経営は、我が国における長期視点からの価値創造に向けた取り組みの参考になるものとする。

今後の研究課題としては、デンマーク型コーポレートガバナンスを支える企業文化の分析や実際の企業ケースの分析により、より詳細にデンマーク型コーポレートガバナンスを解明し、新たなコーポレートガバナンスの在り方として提言を行いたい。また、長期的な視点で持続可能な社会のために、より一層財団の役割が期待され、財団に求められる期待と役割に関する研究を実施する予定である。

## 謝辞

本論文を作成するにあたり、本研究のデンマークにおける調査に関する助成金を提供して頂いたスカンジナビア・ニッポンササガワ財団、コペンハーゲンビジネススクールの Steen Thomsen、Lars Ohnemus、Caspar Rose、Peter Bogetoft、Jonas Hedman、および Center of Corporate Governance の研究員およびスタッフ、Novo Nordisk の Susanne Stormer 及びスタッフからの丁寧かつ熱心なご指導を賜りました。ここに感謝の意を表します。

## 参考文献

- Ahrens, T., Filatotchev, I., & Thomsen, S. (2011). The Research Frontier in Corporate Governance. *Journal of Management & Governance*, 15(3), 311-325.
- Børsting, C., Kuhn, J., Poulsen, T., & Thomsen, S. (2014). Industrial Foundations as Long-Term Owners, 1-36.
- Hansen, J. L. (2006). Catching up with the crowd—but going where? The new codes on corporate

- governance in the Nordic countries. *International Journal of Disclosure and Governance*, 3(3), 213-232.
- Hansmann, H., & Thomsen, S. (2012). Virtual Ownership and Managerial Distance: The Governance of Industrial Foundations. *Corporate Governance after the Crisis*, (July), 1-49.
- Harbula, P. (2007). The Ownership Structure, Governance, and Performance of French Companies, *Journal of Applied Corporate Finance* 19(1), 88-101.
- Heidrick & Struggles. (2011), *European Corporate Governance Report 2011: Challenging Board Performance*, London, Heidrick & Struggles.
- Helmut, K. A. & Regina, L. (2005) *A Dictionary of Civil Society, Philanthropy, and the Non-Profit Sector*. London and New York, Routledge.
- International Financial Corporation (2015) *A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union*, Washington.
- Jonnergård, K. & Larsson-Olaison, U., (2016). Stubborn Swedes: the persistence of the Swedish corporate governance system under international reform. *Nordic Journal of Business* 65:1.
- Karl, B. & Katz, S., (1987). Foundations and the Ruling Class. *Daedalus*, 116(1): 1-40.
- Kronborg, D., & Thomsen, S. (2009). Foreign Ownership and Long-Term Survival. *Strategic Management Journal*, 30(2), 207-219. DOI: 10.1002/smj.732
- Kvist, J. & Greve, B., (2011). Has the Nordic welfare model been transformed? *Social Policy and Administration* 45:2, 146-160.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-155.
- Lausten, M. (2002). CEO turnover, firm performance, and corporate governance: empirical evidence on Danish firms. *International Journal of Industrial Organization*, 20(3), 391-414.
- Lekvall, P. (ed.) (2014). *The Nordic corporate governance model*. Nordic & European Company Law Working Paper No. 14-12.
- Novo Nordisk Fonden (2016). *Novo Nordisk Fonden Facts and Results 2016*, Denmark.
- Piketty, T. (2014). Capital in the Twenty-First Century: A multidimensional approach to the history of capital and social classes. *British Journal of Sociology*, 65(4), 736-747.
- Ringe, W. G. (2016). German versus Nordic board models: form, function, and convergence. *Nordic Journal of Business* 65:1, 27-40.
- Rose, C. (2005). The composition of semi-two-tier corporate boards and firm performance. *Corporate Governance*, 13(5), 691-701.
- Rose, C. (2006). Board composition and corporate governance-A multivariate analysis of listed Danish firms. *European Journal of Law and Economics*, 21(2), 113-127.
- Rose, C. (2007). Can institutional investors fix the corporate governance problem? Some Danish evidence. *Journal of Management and Governance*, 11(4), 405-428.
- Rose, C. (2015). Listed Firms Level of Stakeholder Transparency: The Comply or Explain Evidence from the Danish Corporate Governance Code. *International Journal of Business Science and Applied Management*, 10(2), 1-15.
- Rose, C. (2016). Firm Performance and Comply or Explain Disclosure in Corporate Governance. *European Management Journal*, 34(3), 202-222.
- Rose, C., & Mejer, C. (2003). *The Danish Corporate Governance System: from stakeholder orientation*

towards shareholder value. Blackwell Publishing, 11(4), 335-344.

Thomsen, S. (1996). Foundation ownership and economic performance. *Corporate Governance: An International Review* 4(4), 212-221.

Thomsen, S. (1999). Corporate Ownership by Industrial Foundations. *European Journal of Law and Economics*, 7(2), 117-136.

Thomsen, S. (2004). Corporate values and corporate governance. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 4(4), 29-46.

Thomsen, S. (2005). Conflicts of Interest or Aligned Incentives? Blockholder Ownership, Dividends and Firm Value in the US and the EU., *European Business Organization Law Review* 6(2), 201-225.

Thomsen, S. (2005). Corporate governance as a determinant of corporate values. *Corporate Governance - The International Journal of Effective Board Performance*, 5(4), 10-27.

Thomsen, S. (2016). The Nordic Corporate Governance Model. *Management and Organization Review*, 12(1), 189-204.

Thomsen, S. (2017). The Danish Industrial Foundations, København: Djøf Jurist-og Økonomforbundet.

Thomsen, S., & Pedersen, T. (1998). Industry and Ownership Structure. *International Review of Law and Economics*, 18, 385-402.

Thomsen, S., Pedersen, T., & Kvist, H. K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12(2), 246-269.

Thomsen, S., Rose, C., & Kronborg, D. (2016). Employee Representation and Board Size in the Nordic Countries. *European Journal of Law and Economics*, 42(3), 471-490.

Titman, S. (2017). Does Ownership Structure Matter? *European Financial Management*, 23(3), 257-375.

Toepler, S. (1999). Operating in a Grantmaking World: Reassessing the Rope of Operating Foundations. Private Funds and Public Purpose. *Philanthropic Foundations in International Perspectives*, Plenum Publishers, New York.

Van Den Berghe, L. & Levrau, A. (2002). "The role of the venture capitalist as monitor of the company: A corporate governance perspective", *Corporate Governance: An International Review* 10(3), 124-135.

金融庁 (2012) 「コーポレートガバナンス・コード (2012 年 5 月 2 日)」

豊島勉 (2012) 「スウェーデンにおけるコーポレートガバナンス」 *修道商学* 第 53 号第 1 号、1-24.

# 人間主義経営と英語教育

波多野 一 真

## 1. はじめに

文部科学省は、従来の大学入試センター試験に代わり、2020年から新しい大学入学共通テストを開始することを決定し、英語科目においても、「話す」「書く」を含めた四技能の習熟度を測るために外部英語試験を導入するなど、新しい大学入学試験のあり方を目指している。創価大学においても、スーパーグローバル大学創生支援事業の採択を受け、さらに英語教育へ力を注いでいる。ことに、経営学部においては、いままで6単位であった必修英語科目単位数が、2018年度からは10単位へと変更されることになり、より一層、英語教育へ力を注ぐことになった。

このような動きの中、人間主義経営を根本とする創価大学経営学部の教育において、英語教育はどのような役割を果たし、今後どのように発展していくべきであろうか。経営活動における英語の役割については、国際的なビジネス活動の「道具」としての英語教育・学習を論ずることが多く、経営系学部で英語カリキュラムの充実を図ろうとする主な理由がここにあることは想像に難くない。では、人間主義経営においても、まったく同じ目的観をもって英語教育を目指すべきであろうか。本論文では、人間主義経営における英語の役割を考え、本学経営学部が持つべき英語教育観について考察していきたい。

## 2. 創価教育と外国語教育

創価教育と語学教育（外国語を含む）との関連について、近年、アメリカを中心に議論が盛んに行われている（例：Goulah, 2014）。また、創価学園や創価大学では充実した外国語教育カリキュラムを提供しており、創価教育における外国語教育の重要性は強調してもし過ぎることはない。

しかし、意外なことであるが、創価教育の父である牧口常三郎先生（1871-1944）は、外国語教育についてはほとんど言及していない（Goulah, 2009）。しかも、数少ない外国語教育についての記述の中で、一般大衆への外国語の教育は不要であることを論じている。



しかるに、如何にブルジョア意識に囚はれた因襲思想の一部の階級の決定とはいへ、明日の生活を心配しなければならぬ国民大多数の小農や、労役階級の子女達までの中等普通の教育に、今もなほ外国語や、六ヶ敷しい数学等の課程が見捨てられないとは何という災難であらう（牧口 1981-1988: 第六巻 p.362）。

また、英語教育についても以下のように述べている。

…児童等現在の生活には直接何の関係もない、従つて彼等には興味も起らず、理解も出来ない事を、いつかは役に立つ時期が来るに違ひないとして、<sup>やたら</sup>矢鱈に詰め込む傾向一中等学校に於ける英語科の如きはその適例で、そんな事は現在、中、小学校の教材を捜せば其の数の多きに一驚する…（牧口常三郎全集 1981-1988 第五巻 p.117）。

一見すると、外国語教育に焦点をあてた近年の創価教育と、牧口先生教育論との間に相違があるように見える。この相違がなぜ発生するのかは、牧口先生の説いた価値論を考えなければ理解できない。

牧口価値論では、価値は、主体と客体との間に存在する量的関係性であると説く。これは、「関係性」であるがゆえに、主体の反応によって、客体の価値は増減する。つまり、価値は常に相対的であり、何かが絶対的に価値を有するということはない（牧口 1981-1988: 第五巻）。ゆえに、学習者（主体）にとっての外国語（客体）が、どの時代、どの地域であっても絶対的に価値があると捉えることは、価値論とは相反する考え方である。

牧口先生が外国語教育の価値を認めなかったのは、当時、「国民大多数の小農や、労役階級の子女達」（主体）にとって、外国語（客体）は、めったに使用することがないものと認識していたからだ。教育の目的を「子どもの幸福」に据えた牧口先生にとって、外国語は、一般大衆の子どもたちを幸福に導く価値ある科目とは映らなかっただろう。大衆が必要とすることに基づかず、「一部の階級の決定」によってのみ教育内容を決めることに対する痛烈な批判なのだ。「明日の生活を心配しなければならぬ」当時の社会状況においては、そうした批判は、価値論から導かれる当然の結論であつたに違いない。

一方、同じく価値論の原理に従えば、現代における外国語教育や英語教育の必要性は、牧口先生ご存命の時代ではなく、現在の社会状況や世界情勢を新たに吟味して考えなければならない。本論文の趣旨においては、現代の日本において英語教育はどのような必要性があるのかという問いが、価値論に基づく議論として重要である。ゆえに、まず現代の日本における英語教育全般について触れ、その後に人間主義経営との関連を考えていきたい。



### 3. 政府と経済界が推進する英語教育

現代における英語の重要性については、一般的には、グローバリゼーションの加速による必要性の増加を指摘することが多い。事実、第二次世界大戦後には、アメリカ合衆国の経済的影響力を背景に、英語は一部の特権階級の言語ではなくなり、文化、経済、科学等の広い分野で、人々へのアクセスを拡大していった。そうした流れの中、アジア・アフリカ地域の旧植民地（多くが多言語社会）が独立を果たす際、経済発展を目指して英語を公用語とする国が多かった。また、日本のようなほぼ単一言語社会にあっても、英語教育を強化する動きが世界中で見られた（Graddol, 2006; Crystal, 2003; Brutt-Griffler, 2002）。

戦後日本においては、政府は一貫して英語教育に力点を置き、21世紀に入ってから、より具体的な政策提言や施策を行ってきた。ことに、2002年に文部科学省が「『英語が使える日本人』の育成のための戦略構想」を発表してからは、英語は単なる外国語の一つに過ぎないとする今までの建前から一歩踏み出し、英語に特化した政策を進めてきた。

そうした政府の動きの中、同じく一貫して英語教育に力を入れてきたのが経済界である。文部省（当時）の認可を受けて設立された財団法人英語教育協議会（ELEC）の初代会長は日本銀行総裁であり、経済界を中心に英語教育を進めていくという強い意志をうかがわせる。また、文部科学大臣の諮問機関である中央教育審議会には多くの経済界トップが含まれており、国の教育の方向性を議論する場において、直接的な影響力を持っている。経団連が2000年に発表した教育提言では、会話を重視した英語教育の推進、少人数指導、習熟度別学級の実現、英語母語話者教員の積極的採用など、カリキュラムから教員採用にいたるかなり詳細な提言を行っている。こうした提言が、直接的に国の教育政策に影響を与えたかどうかは、公式文書の分析だけでは判断が難しい。しかし、この提言後の実際の政策や政府提言を見る限り、経団連が提言する方向性と一致しており、両者が英語教育について大方同じ見解を持っていることは確かである。

上記から、政府が推進する英語教育の方向性は、国の経済との関連における戦略的政策の側面が強いことがうかがえる。このことは、日本の言語教育政策研究者によってたびたび指摘されてきた通りである（例：利根川, 2009; 斎藤, 2007; 和田, 2004）。

しかし、文部科学省に限ってみると、彼らが英語教育を通して育成したい人材像は、単に国の経済を支える労働力という捉え方ではなく、教育の目的に沿った、幅広い分野に視野が及んでいるようにも見える。文部科学省は、先述した「『英語が使える日本人』の育成のための戦略構想」（2002）と、その後に発表した「『英語が使える日本人』の育成のための行動計画」（2003）を継承・発展する目的で、2011年に「外国語能力向上に関する検討会」を設置し、「国際共通語としての英語力向上のための5つの提言と具体的施策」を発表した。発表の冒頭には「政治・経済をはじめ様々な分野でグローバル化が加速度的に進展し、ヒト、モノ、カネが国を超えて一層流動する時代を迎えている」「また、グローバル化に伴い、異なる文化・文明との共存や国際協力の

必要性も増大している」「日本人一人一人が国際社会の一員として海外との結びつきを感じるとともに、海外への情報発信の必要性やそれを支えるツールとしての英語の重要性をあらためて認識した」「世界的な競争と共生が進む現代社会で豊かな語学力を身に付けて異文化体験を積み、国際社会で活躍する人材を育成することは極めて重要」「グローバル社会を生きる我が国の子どもたちの可能性を大きく広げる重要なツール」(p. 1) 等の文言が並び、グローバリゼーションを背景として、政治、経済、文化、その他国際社会での活動にわたり、全般的に英語の必要性を訴えている。この検討会は、経済界、スポーツ界、教育界等、様々な分野の代表者が集った会議であり、その中で出てきた意見をなるべく反映しようとした結果、オールラウンドな表現になった可能性は否定できない。しかし、公式文書として判断する限り、経済的理由に偏った提言とはいえない。また、教育基本法が定める教育の目的が「人格の完成」であることや、個人が幅広い知識と教養を身に付けることを目標とすることが規定されていることから、文部科学省が単に国の経済的理由だけで英語教育を進めているわけではないことは想像できる。

しかし、一方で、政府総体としては、英語教育を、労働の問題と関連した戦略的課題として推進する傾向が強い。上記「外国語能力向上に関する検討会」の提言が発表されたのと同じ2011年には、内閣府・国家戦略室でグローバル人材育成推進会議が設置され、小中高を通じて英語のコミュニケーション能力の育成を図るなど、初等・中等教育の内容について提言をしている。この推進会議は、内閣官房長官を議長とし、外務大臣、文部科学大臣、厚生労働大臣、経済産業大臣および国家戦略担当大臣を構成員としており、人材育成を、教育、雇用、経済にかかわる国家戦略の問題として多角的に議論しようとしていることがわかる。この議論の中で、若年層の約10%が、英語で折衝・交渉ができるグローバル人材として育成されるべきだとし、そこまでのレベルではないが、事務上の英会話・文書の扱いができる人材については、上記10%の潜在的候補者として確保することを想定している。こうした議論から、英語教育を将来の労働人材確保の問題として論じていることが分かる。

## 4. 人間主義経営における英語教育

### (1) 池田人間主義の人材像

では、英語教育が経済や労働人材確保の問題として議論される中、人間主義経営を根本とする本学経営学部においては、どのような英語教育観を持つべきであろうか。

山中(2016)は、創立者・池田大作先生から本学経営学部に託された使命は、『池田人間主義思想』と『経営学』との学術的統合であり、またその社会における実践への指導原理創り」(p. 55) であると指摘する。そして、池田人間主義の特徴として以下の三点を挙げている(p. 58)。

- ①「生命尊厳」の思想
- ②「全体人間」を理想像とする人格の陶冶
- ③「自他共の幸せ」を目指す実践哲学

こうした特徴から見てくる池田人間主義の人材像は、あらゆる生命への尊厳を謳い、豊かな精神性を不断に鍛え上げようとする人格によって、自他共の幸せを実社会の中で具体的に実践していく姿である。ゆえに、人間主義経営を根本とする教育の重要な役割は、そうした実践を経営活動の中で行っていくことができる人材を輩出することであろう。そして、グローバル人材育成との関連でいえば、国内のみならず、地球上のどの課題に対しても、同様に活躍できる人材を育成することにつながっていく。池田先生が『『人間主義』の理念に基づく新しい大学を目指して私が創立した創価大学』（池田，2000, p. 9）と語られているように、そうした人材を輩出していくことは、本学の、そして、本学経営学部の重要な使命といえることができるだろう。

## （2）世界を結ぶ力

では、そうした人材を育成していく上で、英語教育はどのような役割を果たすだろうか。池田先生は、2000年に発表した「提言『教育のための社会』目指して」の中で、創価大学が創立以来推進してきた海外の大学との教育交流と、それを推進するための外国語教育の大切さを述べている。アメリカの大学の教育水準の高さを保つ活力の源泉は、「さまざまな国々から教員や学生を受け入れる、『多様性』と『自由』を尊重する風土」であり、ただ単に就職で有利になるための海外留学や教員の海外派遣だけに注目するのではなく、「文化交流と教育の質的充実との観点から、さまざまな国々の学生や教員を受け入れていく環境を整備していくことが喫緊の課題」（p. 9）であると指摘している。そして、これに関連して、英語を含めた外国語教育の大切さについて言及している。

いくら大学で国際交流の環境を制度的に整えても、「語学のカベ」が根本的に突き崩されない限り、交流は裾野まで広がらず、“絵に描いた餅”に終わるおそれがあります。また語学力は、グローバル化の進展に伴い、社会に出てからも、コミュニケーションを図るために欠かせない能力になりつつあります。

さらに、より大きな次元から捉えれば、語学は「世界を結ぶ力」となるものといえましょう。世界の人々の生活を知り、価値観の違いを学び、同じ人間として心を交わしていく——その道を大きく開く“武器”となるのが語学です（p. 9）。

上記の言及には、外国語の重要性について三つの指摘が拝察できる。一つは、文化交流と教育の質的充実等を推し進めるための制度作りには、語学の障壁を乗り越えなければならないとの指

摘だ。制度や事業を推し進めるために語学が重要であるとの意味において、政府が経済との関連で英語教育を推し進めていることと部分的に共鳴する。二つ目に、グローバル化社会において、生徒・学生自身が外国語を必要とする場面が増えるとの指摘だ。これは、生徒・学生個人の利益や必要性についての言及だ。そして、三つ目の指摘は、世界を結ぶ力として語学が大切だということだ。

上記の指摘のうち、最初の二つは政府が推進するグローバル人材像と重なる。しかし、三つ目の指摘は、「より大きな次元から捉えれば」としている通り、政府のグローバル人材像の枠を超えた、より重要な指摘を含んでいる。

世界を結ぶものはさまざまある。たとえば、インターネットは情報で世界を結び、航空機は物理的なヒトやモノの行き来で世界を結ぶ。しかし、以下で池田先生が指摘するように、グローバル化によってかえって「心の結束」が失われていることも事実である。

グローバル化の進展は、世界の人々がより近しく交流する可能性を増し、人類が結束して乗り越えるべき課題を明らかにしました。しかし、利己主義が横行する政治経済の混迷などを通し、人々の心は、かえって結束から遠のいてしまっているのが現実です（池田・高，2012, p. 8）。

ここで池田先生は、異なる文明や民族を和合して、社会の発展を先導するには、平和を導く「文化力」が大切だと強調している。ここで言う文化力とは、池田人間主義に基づいて考えれば、地位、名声、経済力などの外面的な力ではなく、生命に本来備わる可能性を最大限に開花しようとする内面的・本源的な力であろうと拝察される。人間が生活を送っていく上で政治や経済は大切だが、それが利己主義を軸に動いていれば、平和を導く力にはならない。池田先生が指摘する「世界を結ぶ力」の根幹は、平和を導く意志と力を持った文化力であり、それは、政治や経済をリードしていく原理となるべきものだろう。

「世界を結ぶ力」としての語学の役割を考えれば、人間主義経営における英語教育の役割は、そうした一切の活動が可能になるように言語の面で人材を育成していくことに尽きる。

### （3）人間主義経営における英語教育の目的観

上記、人間主義経営における英語教育の役割について述べたが、それでは他の英語教育とどこが違うのだろうか。単語を学習したり、文法を学んだりすることは、その目的が何であれ、学習や活動の内容としては何ら変わらないではないか、との意見があるかもしれない。結論から言えば、上記の議論は教育の目的観の違いについてであり、この違いは、最終的に教育方法の違いとなってくる。牧口先生は、「目的の確立は目的達成の為に必要なる手段と方法を決定する」（牧口常三郎全集 1981-1988 第五巻 p.111）と論じられ、まず目的を確立することが先決であるとされた。

ゆえに、英語教育をなぜ行うのかという目的を論じることは、どのような方法で英語教育を行っていくべきなのかという議論を導いていく。

政府や経済界が英語教育を労働人材確保の問題としてとらえる傾向が強いことを論じたが、目的論の上では、そうしたグローバル人材像と、人間主義経営におけるグローバル人材像との間にある相違を理解することが大切だ。議論する上での便宜として、仮に、グローバル人材育成を将来の労働力確保のためと見る人材育成観を「経済的グローバル人材」、人間主義経営における人材育成観を「人間主義経営グローバル人材」と呼んでみたい。両者は、経営活動における英語使用を視野に入れている点では重なる部分があるものの、経済的グローバル人材には、池田人間主義にみられるような「生命の尊厳」、「全体人間」、「自他共の幸せ」などの指導原理となるものが見られない。なぜなら、人間主義経営が根本とする池田人間主義が生命の次元から出発する本源的な哲理である一方、経済的グローバル人材が根本とするのは、労働や経済といった、人間生活における派生的な側面だからだ。ゆえに、人間主義経営グローバル人材は、経済的グローバル人材を内包し、リードしていく、より高次な人材像だと言えるだろう。人間主義経営グローバル人材の育成を目指すためには、単に経済的グローバル人材の育成を目指すような目的観では不十分だということになる。

では、人間主義経営グローバル人材の目的観から導かれる英語教育の方法とはいかなるものだろうか。この問いに対する答えを牧口価値論から導くとすれば、学習者の状況や使える教育資源などを最大限に考慮しながら、人間主義経営グローバル人材育成という目的を達成するために、どのような方法が最良であるかを考えて、それを具体化していくことだろう。逆に言えば、状況に関係なく「この方法が正しい」と断定することは、価値は相対的であるとした牧口価値論の原理に反することになる。しかし、それを念頭に置きつつも、以下では、現在の状況や今後の予想をもとに、本学経営学部における英語教育の展望について、いくつか言及したい。

## 5. 本学経営学部における英語教育の展望

英語は「道具」とであるとよく言われる。しかし、「世界を結ぶ力」として英語で人を理解し、繋がっていかうとしたときに、無味乾燥な情報交換を事務的に行うだけのスキルでは、その役割を果たしていくことは難しいだろう。言語は、人間の思考や感情と密接に結びつく。同じメッセージを発するにも、聞き手の感情や立場を最大限に考慮することで、信頼感が生まれてくることもあるだろう。こうした一つ一つのコミュニケーションを通し、同じ人間として心を交わすことができる。ここでは、ことばは人格そのものであり、決して単なる道具として人間から離れた存在ではない。外国語である英語もその例外ではない。先ほど論じた「文化力」とは、言い換えれば、ことばを単なる道具とすることなく、全人格を賭してメッセージを伝え、相手を真剣に理解していくことができる力なのではないだろうか。こうした観点からすると、TOEICのような標準化されたテストを英語力の判断基準とすることは、学習の目的を、点数をとるためのスキル



向上という、かなり矮小化された目的観におとしめてしまう危険性をはらんでいる。TOEIC は、比較的難易度が低く、しかも安価なため、運営管理上は非常に便利なテストである。そうした便利さを価値的に利用しつつも、人間主義経営グローバル人材の育成にふさわしい英語教育を創出していくことは、これからの大きな課題となるだろう。

また、現在は英語教育を中心にカリキュラムを組んでいるが、池田人間主義の理念を追求しようとしたときに、英語以外の外国語について学習する機会を増やすことも視野に入れるべきかもしれない。日本では英語の必要性を唱える声が支配的であるが、国内であっても、地域によっては、英語以外の外国語がないがしろにされているために、生活すら脅かされる人たちがいる。日本に出稼ぎに来るブラジル人は、その典型的な例だ。彼らの子どもたちは、日本の学校に通うか、ブラジル人学校に通うことになる。ブラジル人学校はポルトガル語での教育がなされるが、その教育環境は劣悪であるため、日本の学校に通う子どもも多い。しかし、日本の学校では、日本人の児童・生徒と同じように、すべて日本語で教育がなされる。母語であるポルトガル語を使用できないため、どの教科も十分に理解できず、学校へ通えなくなってしまう「不就学問題」が深刻である。さらに、ポルトガル語で教育を受けないため、ブラジルに帰った後に十分に生活できなくなってしまう場合も多い（杉野, 2012; 太田, 2005）。グローバルという名で英語の必要性が叫ばれる陰で、ポルトガル語も日本語も十分に使えない子どもたちが存在するというローカルな問題は、あまり話題になることがない。池田人間主義を根本とする人間主義経営グローバル人材育成には、グローバルの問題とともに、足元であるローカルの問題にも目を向けられる感性の育成が必要だ。英語以外の外国語についての理解を深める教育的要素を含めることは、英語教育を超えた「外国語教育」として、大変に重要な役割があるのではないだろうか。

上記、いくつか今後の英語教育について展望を述べたが、いかなる教育方法論であっても、池田人間主義に基づく教育には、次の時代の文化を開く大人材に育ててほしいと願う教員の心が根本になければならない。池田先生は、「教育とは、幸福を築く力を開花させる、生命の触発作業であり、その触発の源泉こそ、教師の、子どもたちを思う『燃える心』である」と指摘する（池田, 2004, p. 104）。人間主義経営を根本とする本学経営学部の英語教育を発展させていくにあたり、教員自らが池田人間主義を体現する人材へと成長し、学生一人ひとりを触発できるような教育者であらねばならぬだろう。

## 参考資料

- 池田大作（2000）「提言『教育のための社会』目指して」（2000年9月29日）<http://www2.sokanet.jp/download/teigen/proposal01.pdf>
- 池田大作（2004）「希望の世紀へ：教育の光」鳳書院
- 池田大作・高占祥（2012）「地球を結ぶ文化力」潮出版社
- 太田晴雄（2005）日本のモノカルチュラリズムと学習困難『外国人の子どもと日本の教育—不就学問題と

- 多文化共生の課題』宮島喬／太田晴雄（編）第3章 pp.57-75 東京大学出版会
- 外国語能力の向上に関する検討会（2011）「国際共通語としての英語力向上のための5つの提言と具体的施策～英語を学ぶ意欲と使う機会の充実を通じた確かなコミュニケーション能力の育成に向けて～」6月30日
- 経団連（2000）「グローバル化時代の人材育成について」
- 斎藤兆史（2007）「日本人と英語—もうひとつの英語百年史」研究社
- 杉野俊子（2012）「故郷に錦」が貧困に変わった時—日系ブラジル人の場合—『言語と貧困』松原好次／山本忠行（編）第9章 pp. 178-198 明石書店
- 利根川春雄（2009）「英語教育のポリティクス—競争から協同へ—」三友社出版
- 牧口常三郎（1981-1988）「牧口常三郎全集 第五巻 創価教育学体系（上）」第三文明社
- 牧口常三郎（1981-1988）「牧口常三郎全集 第六巻 創価教育学体系（下）」第三文明社
- 文部科学省（2002）「『英語が使える日本人』の育成のための戦略構想」
- 内閣府（2012）「グローバル人材育成戦略」
- 山中馨（2016）「『人間主義経営』概説」創価経営論集 第41巻 第1号（12月）pp. 55-67.
- 和田稔（2004）小学校英語教育、言語政策、大衆「小学校英語での英語教育は必要か」大津由紀雄（編）慶應義塾大学出版会 pp. 112-146.
- Brutt-Griffler, Janina. (2002). World English: A study of its development. Buffalo, U.S.A.: Multilingual Matters, Ltd.
- Crystal, David. (2003). English as a Global Language, Second Edition. Cambridge: Cambridge University Press.
- Goulah, Jason. (2009). Considering Tsunesaburo Makiguchi and Lev Vygotsky in the concept of Space. (pp. 84-92). 創価教育第二号 2009年3月 創価大学創価教育研究所
- Goulah, Jason (ed.). (2014). Daisaku Ikeda, Language, and Education. New York: Routledge.
- Graddol, David. (2006). English Next. London: The British Council.





## Online Retailing in India: Present Situation and Future Growth Opportunities

Shrestha Saroj

### Introduction

The advent of World Wide Web in the early 1990's led to the establishment of a new era in the retail sector i.e. online retailing. It refers to the selling of goods and services on B2B or B2C platforms through the internet. Nowadays, with the extensive modernization and technological enhancement, the retail market has been revolutionized to a great extent. In order to dominate the market, new tactics have been developed leading to the changes, by the usage of internet as a medium to establish the direct and ongoing relationship with the customers. Online retailing is channelized through the establishment of a communication link between retailers and their customers with the use of web. A large variety of online retail stores like Amazon.com US, Rakuten.com Japan, Alibaba.com China, & Flipkart.com India etc. have experienced a boom in their business which has resulted in the explosion of the usage of online shopping by a large number of customers.

Online retailers attract a large number of customers as they are exposed to a great variety of products, and services. People can find what they want, when they want it, with incredible ease and convenience. Physical goods are shipped directly to their homes in a matter of days. It is also beneficial from the business point of view because information technology and software systems produce better forecasts as well as control inventory costs. Elimination of intermediaries from the supply chain reduces complexities as well as avoids unnecessary costs, thereby improving the merchandising systems.

Many offline retailers have started their online stores with the aim of cutting marketing costs, thereby reducing the price of their products and services in order to stay ahead in highly competitive markets. When the online retailing was introduced, there was a pessimistic prediction about those online retailers would damage offline stores. To a certain extent, online shopping has indeed cannibalized physical stores sales, however, the emerging reality suggests that online

retailing has become as a supplementary shopping channel for customers. It is not only to buy the product online but also customers can compare prices, product features and after sale service facilities they will receive if they purchase the product from a particular store. It has made easy and fast for the consumers to buy and trade around the world. So many experts are optimistic about the prospect of online retail business.

### **Present Situation of Online Retailing in India**

Indian consumers are well versed with the concepts about quality of products, and services. These demands are visible impacts in the retail sector of India. The retail sector is going through the phase of tremendous transformation. The impact of the alterations in the format of the retail sector has changed the lifestyle of the Indian consumers drastically.

With the rapid growth of internet and globalization of market, the retail sector has become an increasingly competitive and dynamic business environment. The developed countries like US, Japan etc. have already started to take the benefits by transforming the old form of offline retail to online retailing but it is still new business in India. Flipkart which started in 2007, has changed the history of retail business in India by introducing online retailing. As the online shoppers around the world are increasing, the government from the developing countries like India has also started to take special interest by liberalizing its foreign direct investment (FDI) policies, with the investment in telecommunication and retail infrastructure etc. India has relaxed several key FDI regulations, like 100% FDI in single-brand, 51% in multi-brand retail. In addition, in e-commerce, the government now permits 100% FDI for online marketplaces (Ernst & Young, 2016). Overall the changing policies are expected to boost market entry in online space.

It is therefore interesting that the government of India has taken a big step by allowing 100% FDI in online marketplace model. Amazon, which entered the Indian market in 2013, the online retail scene was mostly been dominated by the local players. Of course, companies like Alibaba have had a stake in the fray via Paytm, etc. but the reforms came as a welcome surprise for foreign online retail players who have been eyeing the Indian market for their business exploration. Presently, there are more than hundred national and international online retailers in India. They are, Flipkart, Myntra, Snapdeal, Amazon, eBay, Jabong, and Rediff etc.

With the growth of retail industry, the competition is also increasing and many new online retailers, with unique new ideas, are coming up in India. Traditional and modern retail stores are also getting the hand of doing business online. Online retailers are focusing on understanding the consumer needs and their shopping behavior to serve them better with innovative products and services. Furthermore, the growth of internet and smartphone users changed the way

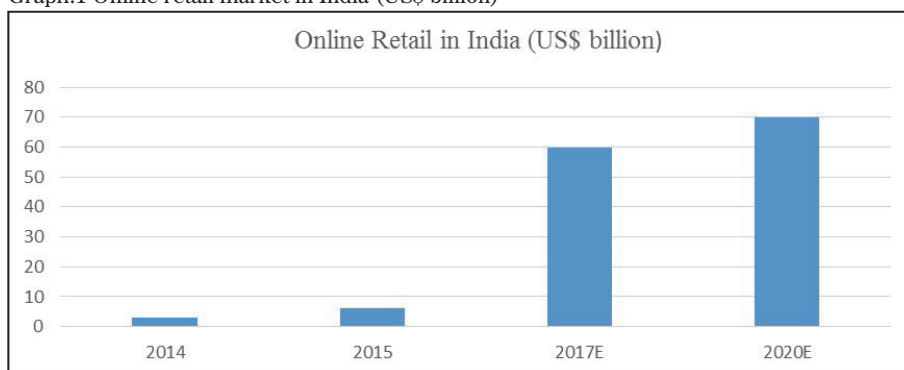
of conventional shopping. However, it is limited to only major metros, due to relatively slow penetration of the internet, adverse taxation rules, secure transaction, and a lesser amount of credit or debit card holders. Also, many Indian online buyers are reluctant to reveal their financial information online, which hampers the growth of online business. Many people still locate information online but purchase their products from offline stores. This means that people are still lacking confidence to purchase products online.

According to A. T. Kearney (2016) analysis, India ranked 2<sup>nd</sup> place in annual global retail development Index (GRDI). Because of GDP growth, improved ease of doing business, and better clarity regarding FDI regulations, India is now the world's fastest-growing major economy, overtaking China. Foreign companies have always looked India as a potential mega-market, especially since the adoption of the globalization policies in 1991. The opening up of the Indian market saw a massive influx of foreign capital, which brought along with it newer brands, more choice for the consumer and a fresh wave of competition for the domestic players.

### Current Online Market Situation

The Indian online retail market is on a steep rise. In 2016, online retail sales was about US\$ 16 billion, and market could be more than seven times larger by 2020, according to Morgan Stanley (The Economist, 5<sup>th</sup> Mar. 2016). In addition, IBEF has also estimated that online retail sales would reach US\$ 70 billion by 2020 from US\$ 3 billion in 2014 (IBEF, May 2017) which is shown in graph 1, below:

Graph.1 Online retail market in India (US\$ billion)



Source: IBEF, 2017

Hence, IBEF also expects that in next 5-10 years, India will see more people come online and sales are expected to grow faster than in any other market.

## Online Retail Market Competition in India

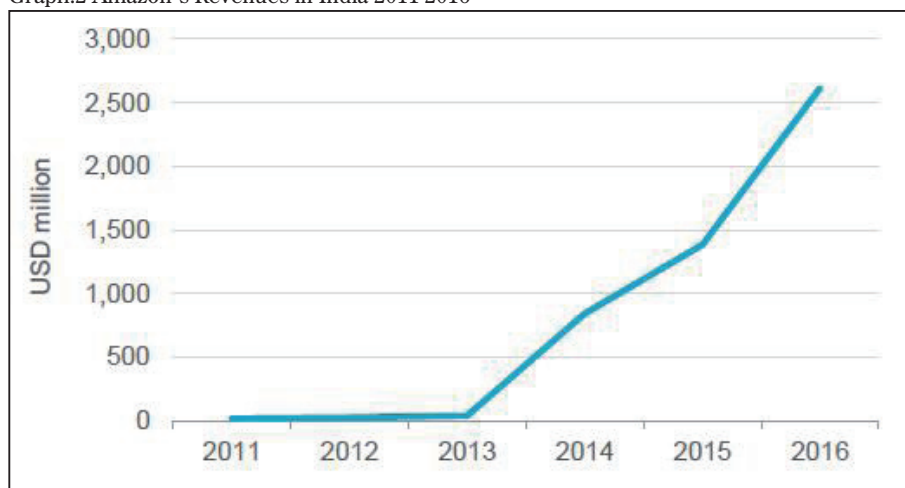
In India many national and international online retailers are emerging up to grasp the current and future market opportunities. Among them to analyze the present market competition, this study has taken four online retailers i.e. Alibaba, Amazon, Flipkart and Snapdeal.

Foreign retailers have always eyed India, but its restrictive laws towards foreign investment and infrastructure issues had previously made things difficult. And they are by no means easy yet, it's clear that the world's online retailing giants, Amazon, and now Alibaba, are determined to get a foothold before consumers become loyal to other players with best assortment, price and convenience.

Alibaba considers entering new markets from retail and payments perspectives, and it appears to be investing in both of these avenues in India to maximize its potential. Unlike its competitor, Amazon, Alibaba prefers to buy stakes of operating business through buying influence, operational knowledge, and a share of their growth. Year 2015 was Alibaba's first foray into the Indian retail market. It invested US\$ 500 million round in the second largest online retailer, Snapdeal. More substantially, the end of 2016 saw a US\$ 177 million investment in another company, Paytm, giving Alibaba a 40% share of the company (Barrett Tim, 2017). This is Alibaba's first over movement into the Indian retailing space. Paytm is not a traditional retailing company, but instead is India's largest e-wallet with over 200 million clients. By this Alibaba can create a highly valuable ecosystem that is centered on payments. Moving towards a more digitized economy, Paytm could be in an even more advantageous position.

Amazon's position in India is significant. Its focus is on providing guaranteed delivery even in far-flung regions and locking in users early with a local roll-out of the prime program. Amazon has picked multiple fronts to invest in, much alike Alibaba, but it has chosen significantly more expensive ones, like media and logistics, taking ownership of them in the process. The play here is customer loyalty. Investment in infrastructure is an attempt to expand online retailing outside of upper-class urbanite circles and its most recent investment in culture (US\$ 300 million has been committed to Bollywood partnerships, with a channel released to Prime members) will add more value to the prime program and expand potential interest among more Indians. It also started prime day sales on Tuesday morning (CNN, July 2017). 2016 was a great year for Amazon in India. According to The Hindu Business Line (July 2016), Amazon surpassed Flipkart as preferred online retail destination for metropolitan Indian consumers for the first time since 2014. Amazon's takeover has been rapid: in 2014, 30% of the survey respondents reported buying from Amazon; in 2016, 76% said they did. The graph 2 below shows that Amazon India revenues from 2011 to 2016. It is clear that

Graph.2 Amazon's Revenues in India 2011-2016



Source: Euromonitor International, 2017

from 2013 Amazon India revenue is in increasing rate which reached to almost 27000 million in 2016.

Hence, the increasing revenue growth and investment by Amazon shows that Amazon has big plans for India. The company expects Indian operations to overtake Japan, Germany, and that UK, becoming the quickest and largest international market in the process (Euromonitor International, 2017). The company mostly stole market share from players like Snapdeal and Flipkart. Amazon is steadily using its global tech skills to increase its foothold in the country.

Snapdeal is India's second largest national online retailer (Rai, 2015). But Amazon gained most of its market share from Snapdeal, leading to a rapid decline in the company's valuation from US\$ 6.5 billion to around US\$ 1 billion. After failing multiple attempts to raise funds, Alibaba, along with Softbank and Foxconn, invested in Snapdeal in 2015. Softbank being Snapdeal's largest investor is now looking to sell it to Flipkart and invest further in that firm instead of investing in Snapdeal (Livemint, April 2017). For Snapdeal, which lags far behind from its competitors, staying float will be the task. Earlier this year, Snapdeal fired over 600 employees and founders Bahl and Bansal took a 100% pay cut (Bhattacharya Ananya, July 2017).

Flipkart is India's largest national online retailer (Rai, 2015). Flipkart's story shows that in today's market, being the first mover alone might not be enough. It may have been the first success story of the modern Indian online retailing market, but many were worried that it simply couldn't be able to keep its lead in light of competition from more deep-pocketed rivals as its share started to flag after 2014. According to CNBC 2017, Microsoft, eBay, and Tencent, have invested US\$ 1.4 billion in Flipkart taking the company's value to US\$ 11.6 billion, betting that the India online retail leader has a fighting chance against Amazon. Year 2016 was not a great year for Flipkart as the

company failed to meet its internal sales targets or counter Amazon. The company replaced both its co-founders and appointed Kalyan Krishnamurthy as CEO, he represents Tiger Global, Flipkart's biggest investor (Livemint, June 2017). Flipkart is expected to gain technical know-how in artificial intelligence, social commerce, and cloud computing through its new set of strategic investors. It can now focus on growing the overall market by adding more buyers and categories to the online as well as improving the customers' experience leading from the market-share perspective.

### **Online Retail Growth Factors & Opportunities:**

Online retail in India has been experiencing remarkable growth, successfully changing the way people transact. Online retail represents a very small fraction of the total retail market of India i.e. US\$ 16 billion out of US\$ 641 billion in 2016 (IBEF, 2017), but holds immense business potential driven mostly by growing internet penetration, increasing usage of smartphones, cost and time advantages etc. Eager consumers for modern ways of shopping, popularity of cash on delivery (COD) and growing acceptability of online payments, favorable demographics are the other key factors driving the growth of online retail in India.

#### **I. Favorable Demographics**

Favorable demographics have provided the unique opportunity for online retailers in India. Country's productive working age group is high. Approximately half of India's 1.2 billion people are under the age of 26, and by 2020, it is forecasted to be the youngest country in the world, with a median age of 29 (Thomson Reuters, 2016). That means a growing pool of buyers for goods and services, and a growing middle class. People become busier with their daily life schedule and to save their time they start to search for convenience.

According to the TCS GenY Survey 2013-14, about 68% teens shop online in India. The survey was conducted during the nationwide Tata Consultancy Service IT Wiz program which took place between July to December 2013. The survey was carried on 18,196 high school students, all aged between 12-18 years. It was carried across 14 Indian states which include Pune, Nagpur, Mumbai, Lucknow, Kolkata, Kochi, Indore, Delhi, Hyderabad, Bangalore, Chennai, Ahmedabad, Bhubaneswar, and Coimbatore. The survey was conducted with an aim of studying and finding out the digital preferences of the students. The survey found out that seven out of ten urban teenagers indulge in online shopping. The number of teenage online shoppers has shot up drastically. In 2012-13, 37% respondents shopped online and in 2013-14, these numbers have shot up to 68%. This is a definitely great opportunity for online retailers.



- **Product Comparison:**

Without having to move from one shop to other for comparing the benefits of the products, consumers are now going online to compare product information, features and prices and then making purchases online. Most of the online sites are providing this facility wherein shopper can choose the product which exactly suits him. For example in Japan there is online website call [www.kakaku.com](http://www.kakaku.com), which helps consumers to compare same products prices from different retailers with a click.

- **Cost and Time Saving:**

The enormous saving in time and money achieved by both buyers and sellers is the principal advantage. Online shopper could save a good amount of time and money. Online shopping is more efficient, you can choose when to shop and you are not restricted to store hours. In order to remain competitive and encourage online shopping, many online retailers offer free shipping and free coupons points. In India metros and even in the smaller towns which are growing fast, the life of an average person has become very busy. Working people have very little time after his normal routine office schedule to go to the market and purchase even the daily need items. So shopping online will be the best solution for busy Indian people.

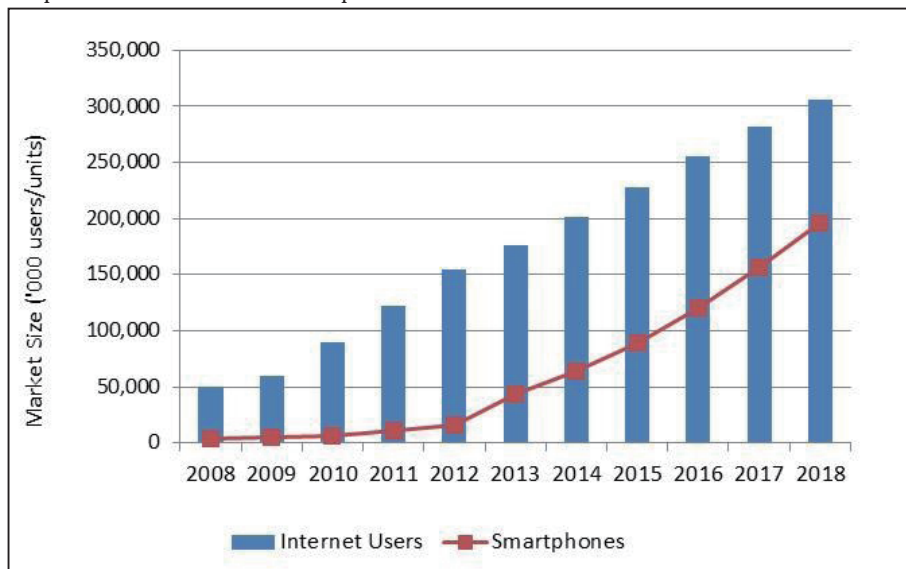
## II. Smartphone Revolution and Mobile Internet

The potential for online retailing is enormous in India, owing to the rapid growth of number of internet users. The growth of internet users has also led a substantial growth of other digital industries like smartphone. India is perhaps the most dynamic smartphone market in the world right now. According eMarketer (2017) expects about one in five people (20.8%) living in India will have a smartphone by the end of this year. According to Euromonitor International 2014, internet user in India increased from 51 million users in 2008 to 176 million users in 2013, which is shown in the graph 3 below.

From the graph we can also conclude that both internet users and smartphone users are in increasing trend. Hence, the increasing rate of internet and smartphone usage has fueled online retailing in India.

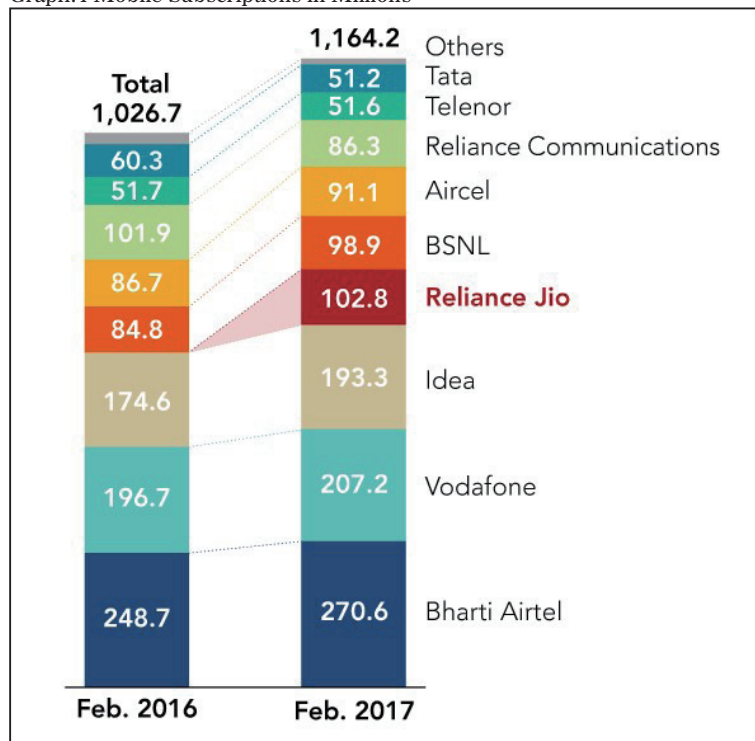
India's internet users' population is growing at an ever-faster rate. According to the joint study Nikkei Asian review (June 2017), Mobile subscriptions increased by more than 100 million in a year mainly due to Reliance Jio entry (shown in graph 4 below). Most Indians access the internet via mobile devices. And it is the mushrooming use of mobile broadband high speed third generation and 4G networks that is speeding up the penetrations rate.

Graph.3 Internet Users and Smartphone in India: 2008-2018



Euromonitor International 2014

Graph.4 Mobile Subscriptions in Millions



Source: Nikkei Asian Review (June 2017).

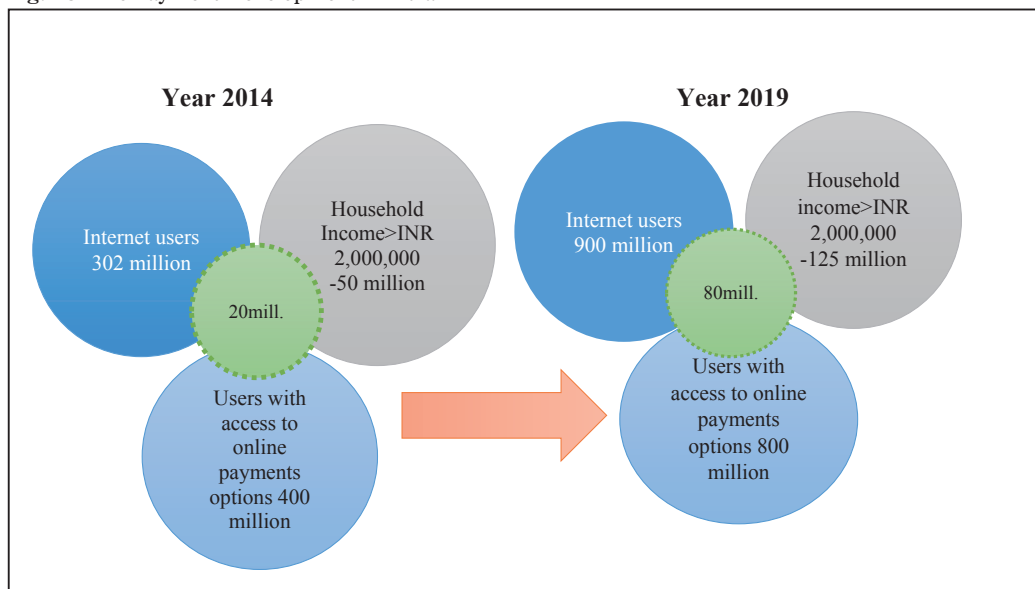
India's mobile share of online shopping will continue to grow over the few years. The implementation of robust 4G networks by the mobile carrier will drive increasing digital purchases made via smartphone. In addition, the declining costs of 4G devices and service plans will make it much easier for consumers to research, browse and buy on smartphones, which will definitely help to increase online shopping.

### III. Changing Payment Systems

The growth of electronic payments depends on an adequate acceptance infrastructure comprising ATMs, point of sales (or Smart POS) terminals. Government of India is also promoting developments in card acceptance infrastructure. It has in turn increased debit and credit card usage with the continued development of online purchase tools and increasing consumer acceptance and confidence. One of the major drivers of this growth has been the proliferation of smartphones and tablets, internet/mobile access, which is serving as a convenient, cash-free and card-free financial transaction medium. New payment concepts and business structures based on mobile infrastructure are initiated by the online retailers and payment service providers. This has the potential to displace traditional cash with other electronic modes of payments by helping to make consumers more comfortable with electronic payments.

Almost 97 % of transactions in volume terms still happen with cash in India (Bagde Priyanka, 2017), the shift to electronic and digital methods is happening rapidly. In India, debit card

Fig.1 Online Payment Development in India



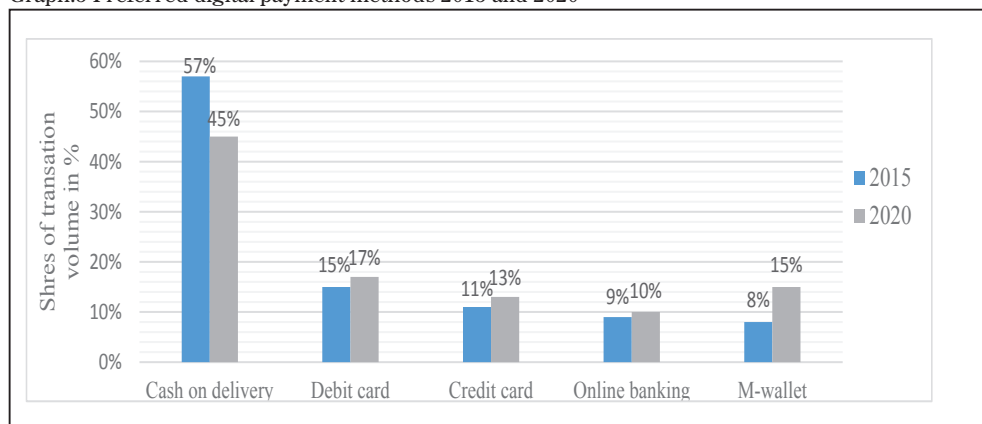
Source: PwC analysis Emerging Markets, 2016

transactions have been seen year-on-year growth of 43%, whereas the growth in credit card transactions have been along the same lines with 27% in 2014 (WorldLine e-payment service, 2014). The figure below shows that online payment development in India with users transacting over online channels.

The above figure shows that in 2014 there were 20 million users transacting over online channels and forecasted that it will be reached to 80 million in 2019.

#### IV. Preferred Digital Payment Methods in India in 2015 and 2020

Graph.5 Preferred digital payment methods 2015 and 2020



Source: Statista 2017

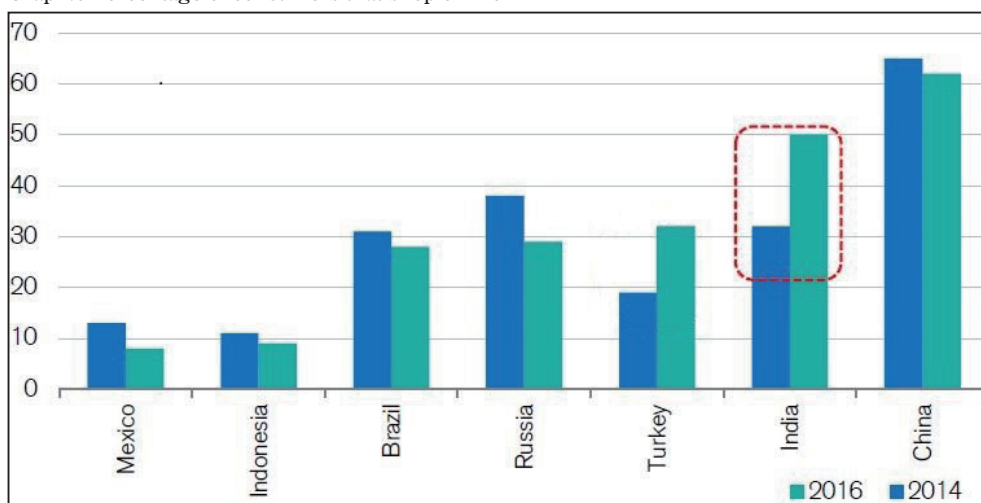
The graph shown above gives information about the most popular digital payment methods of India in 2015 and forecasting for 2020. In 2015, cash on delivery accounted for 57 percent of all digital shopping transactions. Mobile wallet, like Paytm, MobiKwik, PayUMoney etc. is set to increase from 8 to 15 percent of payments in 2020.

#### V. Shopping Momentum Strong in India

According to the Credit Suisse Research consumer survey reviewing the online behavior of countries like Mexico, Indonesia, Brazil, Russia, Turkey, India, and China in 2017, it noted that while online shopping is most advanced in China, momentum toward online shopping is strong in India. In India, they found that 50% of the consumers now shop online compared to just 32% in 2014 graph below marked by the circle.

Looking ahead, consumers in India is also most likely to say they expect to increase their online spending coming years. Emerging consumers and overall positive view on potential expansion on the middle class across the economies.

Graph.6 Percentage of consumers that shop online



Source: Credit Suisse 2017

## Conclusion

There are divergent views on the future of online retailing in India. But from the studies examined above it is possible to conclude that online retail business will have an exponential growth in India, though much is yet to be achieved. Most growth drivers such as demographics, economy, changing lifestyle, payment systems, increase in internet users & mobile subscribers etc. are in India's favor. Also, the government of India has further relaxed restrictions on foreign investment in communications network and taken measures to reduce the communication cost effectively.

India has a massive population with a relatively young median age. As this group of people joins the labor force, they will also add to the country's new, expanding consumer class. Online retailers have opened up for the consumers with a range of options and offers in products and services, which the traditional brick and mortar businesses were unable to do. The ease and sheer convenience of browsing and buying whatever a consumer wants from any given location at any time have added to the popularity of online retail. Secure payment systems knowledge may encourage customers to transact online with less hesitation. And the unique offer of cash on delivery (COD) has proven to be the perfect alternative for those with remaining uncomfortable with online payments in India.

As the number of players continues to grow, competition will become even fiercer, and markets must develop according to the customer psyche for better segmentation, targeting perspectives and a stable market share. Online retailers should continuously monitor customer lifestyle trends and further, understand factors that impact online consumer behavior. In order to improve their chance

of success, companies are learning and adopting certain strategies. The successful companies in India are focusing on strong customer service and establishing trust with buyers. This leads to repeat buyers, lowers the customer acquisition and retention costs and improves profitability. In addition, some companies are differentiating themselves by focusing on niche product categories and market segments. To outlast their competition retailers will also need to build a strong brand. This is what Amazon was able to do in the USA, and probably what Flipkart, Amazon India and some of the other larger players are emulating and trying to do in India.

Convenience, choice, discounts and payments options all goes in accordance to the generation next requirements. With all these the online is bound to be the next phenomenon in India. The trends that would be followed in future would be increased use of smart phone and tablets for shopping. Delivery lead time can be reduced with the development of new warehouses and logistics network.

With the great potential and opportunities, there are many pitfalls and challenges along the way and it enhances the prospects for further research in the areas to examine the trends, challenge, and innovations which are taking place in the online retail business in India.

## References

- Anil Kumar and Manoj Kumar Dash (2016), "Fuzzy Optimization and Multi-Criteria Decision Making in Digital Marketing", IGI Global, India, pp: 127-131.
- A. T. Kerney (2016), "The 2016 Global Retail Development Index", available at: <https://www.atkearney.com/documents/10192/8226719/Global+Retail+Expansion+at+a+Crossroads%E2%80%932016+GRDI.pdf/dc845ffc-fe28-4623-bdd4-b36f3a443787> [Accessed: 11<sup>th</sup> Oct. 2017].
- Bagde Priyanka (2017), "Digital Payments in India: Not a Distant Dream", Euromonitor, available at: <http://blog.euromonitor.com/2017/02/digital-payments-in-india-not-a-distant-dream.html> [Accessed: 17<sup>th</sup> OCT. 2017].
- Barrett Tim (April, 2017), "The E-commerce Retail Battle for India Heats up as Alibaba Steps In", available at: <http://blog.euromonitor.com/2017/04/the-e-commerce-retail-battle-for-india-heats-up-as-alibaba-steps-in.html> [Accessed: 19<sup>th</sup> Nov. 2017].
- Bhanver Jagmohan and Bhanver Komal (2017), "Click! The Amazing Story of India's E-commerce Boom and Where it's Headed", Hachette India.
- Bhattacharya Ananya (July 2017), "No Deal: Snapdeal would rather launch a Snapdeal 2.0 than merge with Flipkart", available at: <https://qz.com/956143/snapdeal-would-rather-launch-a-snapdeal-2-0-than-merge-with-flipkart/> [Accessed: 5<sup>th</sup> Dec. 2017].
- CNBC (10<sup>th</sup> April, 2017), "Microsoft, eBay and Tencent Invest \$1.4 billion in India's E-commerce Giant Flipkart", special report, available at: <http://www.cnbc.com/2017/04/10/flipkart-microsoft-ebay-and-tencent-invest-india.html> [Accessed: 21<sup>st</sup> Nov. 2017].
- CNN (11<sup>th</sup> July 2017), "Amazon's New Strategy for India: Prime Day Deals and Food", available at: <http://money.cnn.com/2017/07/11/technology/amazon-prime-day-india-grocery-flipkart/index.html> [Accessed: 9<sup>th</sup>



Oct. 2017].

- Credit Suisse (2017), "Research Institute, Emerging Consumer Survey 2017", available at: [https://www.fundresearch.de/sites/default/files/partnercenter/Credit-Suisse/News\\_2017/emerging-consumer-survey-2017.pdf](https://www.fundresearch.de/sites/default/files/partnercenter/Credit-Suisse/News_2017/emerging-consumer-survey-2017.pdf) [Accessed: 15<sup>th</sup> June 2017].
- eMarketer (25<sup>th</sup> April, 2017), "Smartphones Make up 50% of Mobile Phones Sold in India", available at: <https://www.emarketer.com/Article/Smartphones-Make-Up-50-of-Mobile-Phones-Sold-India/1015742> [Accessed: 5<sup>th</sup> Dec. 2017]
- Ernst & Young (2016), "Doing Business in India 2015-2016", LLP, India, pp: 68, available at: [http://www.eY.com/Publication/vwLUAssets/EY-doing-business-in-india-2015-16/\\$FILE/EY-doing-business-in-india-2015-16.pdf](http://www.eY.com/Publication/vwLUAssets/EY-doing-business-in-india-2015-16/$FILE/EY-doing-business-in-india-2015-16.pdf) [Accessed: 26<sup>th</sup> Jun 2017].
- Euromonitor International (Aug.2017), "Amazon.com INC in Retailing", passport.
- Euromonitor International (25<sup>th</sup> Aug. 2014), "Booming Internet Retailing in India, with Some Expected Challenges", available at: <http://blog.euromonitor.com/2014/08/booming-internet-retailing-in-india-with-some-expected-challenges.html> [Accessed: 5<sup>th</sup> Dec. 2017].
- Goswami Shubham and Hina Khan (2012), "Analyzing Opportunities and Challenges of Online Retailing: An Indian Perspective", *Pacific Business Review International*, Vol.4. Issue3
- IBEF (2016), "India Now Business and Economy", E-books, Vol.3, Issue.7, India.
- IBEF (2017), "Retail", available at: <https://www.ibef.org/download/Retail-May-2017.pdf>
- IBEF (2017), "Industry, Retail-India", available at: <https://www.ibef.org/industry/retail-india.aspx> [Access: 11<sup>th</sup> Dec. 2017].
- Joseph P. T. and S.J (2015), "E-commerce: An Indian Perspective", PHI, Delhi, India.
- Livemint (1<sup>st</sup> June 2017), "Flipkart Replaces Binny Bansal with Kalyan Krishnamurthy as CEO", available at: <http://www.livemint.com/Companies/DyAMlbXXJ08b3m6zVYvEON/Flipkart-replaces-Binny-Bansal-with-Kalyan-Krishnamurthy-as.html> [Accessed: 1<sup>st</sup> Dec. 2017].
- Livemint (10<sup>th</sup> April 2017), "Netflix, Amazon Set Aside RS2, 000 Crore Each in Battle for India Market", available at: <http://www.livemint.com/Consumer/6yfmcnHDH0K8wZJc7xBiUJ/Netflix-Amazon-set-aside-Rs2000-crore-each-in-battle-for-I.html> [Accessed: 2<sup>nd</sup> Nov. 2017].
- Limemint (4<sup>th</sup> April 2017), "Softbank Preps Snapdeal for Sale to Flipkart or Paytm", available at: <http://www.livemint.com/Companies/d3mfuzJetgEnsq3ipLn32I/Softbank-preps-Snapdeal-for-sale-moves-to-buy-Kalaari-Nexu.html> [Accessed: 5<sup>th</sup> Nov. 2017].
- M. Mohanraj & M. Sakthivel (2016), "Customer Perception about Online Shopping, Tamilnadu", Edupedia publications Pvt. Ltd, New Delhi.
- Nikkei Asian Review (8<sup>th</sup> Sept. 2017), "India's mobile internet boom goes supersonic", available at: <http://asia.nikkei.com/magazine/20170608/On-the-Cover/India-s-mobile-internet-boom-goes-supersonic?page=1> [Accessed: 9<sup>th</sup> Dec. 2017].
- Nikkei Asian Review (20<sup>th</sup> Nov 2017), "Japan's 70- Somethings: Ready Spenders with Deep Pockets", available at: <https://asia.nikkei.com/Japan-Update/Japan-s-70-somethings-Ready-spenders-with-deep-pockets?page=2> [Accessed: 12<sup>th</sup> Dec. 2017].
- PwC (2016), "Emerging Markets: Driving the Payments Transformation", available at: <http://www.pwc.in/publications/2016/emerging-markets-driving-the-payments-transformation.html> [Accessed: 17<sup>th</sup> Oct. 2017].

- Rai Saritha (6<sup>th</sup> Oct. 2015), "Raging Battle Among India's Top Online Retailers to Dominate Upcoming Diwali Shopping Frenzy", *Forbes* [Accessed: 30<sup>th</sup> Dec. 2017].
- Sandhu Vikram (2013), "E-retail: Its Growth and Prospects", *Radix International Journal of Research in Social Science*, Vol.2 Issn. 2250-3994.
- Statista (2017), "India Leading Online Retail Payment Methods 2015", online, available at: <https://www.statista.com/statistics/257478/preferred-payment-methods-of-online-shoppers-in-india/> [Accessed: 23<sup>rd</sup> Oct. 2017].
- TATA Consultancy Services (TCS) Youth Survey (2014); available at: <http://sites.tcs.com/genysurvey/wp-content/uploads/2013-2014-GenY-Survey-TCS-0614.pdf>
- The Economist (5<sup>th</sup> Nov. 2016), "Online Retailing in India: The Grate Race", available at: <http://www.economist.com/news/briefing/21693921-next-15-years-india-will-see-more-people-come-online-any-other-country-e-commerce> [Accessed: 5<sup>th</sup> Nov. 2017].
- The Hindu Business Line (25<sup>th</sup> July 2016), "Amazon Overtakes Flipkart as Most Favoured Retail Destination", available at: <http://www.thehindubusinessline.com/info-tech/amazon-surpasses-flipkart-as-most-favoured-retail-destination/article8896591.ece> [Accessed: 1<sup>st</sup> Nov. 2017].
- Thomson Reuters (7<sup>th</sup> Jul. 2016), "India's Demographic Dividend", available at: <https://blogs.thomsonreuters.com/answerson/indias-demographic-dividend/> [Accessed: 12<sup>th</sup> Dec. 2017].
- W. H. Makame, J. Kang and S. Park (2014), "Factors Influencing Electronic Commerce Adoption in Developing Countries", *South African Journal of Business Management*, pp: 83-96.
- WorldLine e-payment service (2014), "WorldLine E-payment Services: India Card Payment Report FY 13-14", available at: <https://thepaymentnews.files.wordpress.com/2014/05/india-card-payment-report-fy-13-14.pdf> [Accessed: 17<sup>th</sup> Oct. 2017].

# Characteristics of Service Industry & Japanese Service Industries in Asia

Hiroo Takahashi

## 1. Shift to Service Industries

### (1) Primary, Secondary, and Tertiary Sector Classifications

What type of industry is the service sector, which is referred to as a non-manufacturing sector? Economic activity is normally classified into three categories: the primary sector, the secondary sector, and the tertiary sector. These categories are based on a classification proposed by the Australian economist Colin Clark (1905-1989). Specifically, the classifications are as follows:

Primary sector (First Category Industry): Agriculture, forestry, fishing

Secondary sector (Second Category Industry): Manufacturing, construction, mining

Tertiary sector (Third Category Industry): Electricity, gas, heating, water, transport, communication, wholesale, retail, food services, financial services, insurance, real estate, service industries, government affairs

The primary sector is involved in the collection of resources found in nature. The secondary sector is involved in processing the collected resources. The tertiary sector is involved in providing services other than the aforementioned activities. As can be seen from the classifications above, the tertiary sector is made up of a wide range of industries.

First, let us review the change of ratio of GDP & Employment in Japan. Shortly after World War II, ratio of employment in 1950's primary sector was 48.3%, secondary sector: 21.7%, tertiary sector: 30.0%, 1970's: 19.3%, 33.9%, 46.8% in each sector, 2000's, tertiary up to 65.8%, 2015's: The most recently ratio, 2016's is primary: 3.5%, secondary: 24.1%, tertiary: 72.3%. Above all, Japanese people in 2016 as employment sector will be work at the tertiary sector (Figure 1).

On the other side, review concerning the change of GDP ratio. 2005 : primary sector: 1.1%, secondary: 21.5%, tertiary 77.4%, The most currently ratio of GDO, 2016's primary sector: 1.1%, secondary: 21.0%, tertiary: 77.7%. (Figure 2) Now, ratio of each sector in Japanese economy is certainly going up to tertiary sector from the view of Employment & GDP.

Figure 1. Sector Classification Ratio of Working Ratio in Japan

Research Year	1950	1970	1990	2000	2014	2016
Working People (million)	35.63	52.20	61.68	62.98	63.51	63.76
Primary Industry (%)	48.3	19.3	7.1	5.0	3.6	3.5
Secondary Industry (%) (Manufacture)	21.7 (15.7)	33.9 (25.9)	33.0 (23.4)	29.2 (19.1)	23.8 (15.8)	24.1
Tertiary Industry (%)	30.0	46.8	59.9	65.8	72.6	72.3

Source: Cabinet Office, Government of Japan, Statics 2016

Figure 2. Change of GDP Ratio in Sector Classification

	2005	2010	2015	2016
Real GDP (trillion)	524.1	500.3	500.5	538.4
Primary Sector (%)	1.1	1.1	1.1	1.1
Secondary Sector (%)	21.5	20.8	20.4	21.0
Tertiary Sector (%)	77.4	78.1	78.4	77.7

Source: Cabinet Office, Government of Japan, Statics 2016

## 2. Factors of Service Industry Shift

Based on past experience, it is widely known that the industrial structure of the economy changes along with economic development. Petty-Clark's Law is one of the main academic theories that describes this change. This Law states that as the economy develops, the weight of the economy will shift from the primary sector to the secondary sector and then to the tertiary sector. What is the reason for this shift in the industrial structure? The following four reasons have been identified.

### 1) Income inequality between sectors

As productivity begins to increase due to the industrial revolution, income inequality begins to appear between sectors. The labor force shifts between industries in pursuit of higher incomes. In the secondary sector, revolutions in manufacturing technology result in increased productivity in factories and higher incomes for labor working in these factories. On the other hand, in the primary sector, there are very few factors that would cause a dramatic expansion of production due to technological revolution. Since the primary sector concerns materials found in nature, even

if revolutions in the technology used to gather these resources occur, the range over which these resources can be gathered is still limited. Therefore, income inequality arises between different sectors.

## **2) Changes in demand structure**

As income levels increase, consumption structure changes as well. The demand for services, rather than things, grows. Consumers start wanting to go to restaurants, go traveling, watch movies, and use smartphones. Consumers' desire for things other than material objects increases. Therefore, since developed countries already have a large amount of possessions, the weight of the economy begins to shift towards the third sector.

## **3) Globalization of industry**

As corporations expand overseas, it is advantageous to import products produced overseas rather than produce them domestically in some situations. This results in a decrease in the proportion of the economy engaged in manufacturing industries, which make up the secondary sector, and an increase in the proportion of the economy engaged in the tertiary sector. Although many reasons exist for corporations expanding overseas, this phenomenon is caused by corporations expanding overseas in pursuit of low cost labor. It is for the same reason that there have been recent expansions of many corporations in America, Europe, and Japan into China. As a result, products "made in China" are now widely available in developed countries.

## **4) Shift towards services within the manufacturing industry**

Along with advances in technological innovation and increased sophistication and diversity of consumer demand, the proportion of workers engaged in indirect departments such as sales, research and development, design, marketing and promotion, information technology, planning, and management within the manufacturing industry has increased. This trend is referred to as the shift towards a service economy within the manufacturing industry. Although the manufacturing industry is classified as an industrial sector that produces concrete objects, in order to sell those products, this industry also needs functions such as marketing to respond to consumer demands and software development. The computer industry is one of the main examples of this. Although hardware can be mass produced due to the effects of technological innovation, software development must be done separately for each system. As a result, the number of workers engaged in this service industry is increasing. In addition, another reason for this shift is that corporations in the manufacturing industry are expanding into new business areas in the tertiary sector in order to

make effective use of excess capital and excess labor. The expansion of the manufacturing industry into real estate, IT, transport, communications, financial services, and insurance is another factor that contributes to the increased shift towards a service economy.

### 3. Characteristics of Service Industry

Unlike the manufacturing industry, which makes tangible products such as automobiles, electronics, chemicals, foods, etc., the service industry belongs to the field of nonmanufacturing industries which basically offers intangible service such as construction, commerce, finance, insurance, communication, etc. The difference between the manufacturing industry and service industry can be perceived with the following two concepts; universality for the former, and individuality for the latter. In the manufacturing industry, standardized mass production in a plant is the norm, and in this sense, it can be regarded as universal. The service industry, on the other hand, can be understood as individual, since mass production of service is impossible due to the diversity of clients, the recipients of the service. Also many types of business are part of the service industry, hotels, department stores, banks, securities companies, supermarkets, convenience stores, entertainment firms, and so on. They have something in common, in that each can be understood as an indigenous industry inseparable from its locality. In the service industry, production and consumption of services are simultaneous and inseparable from each other, unlike in the manufacturing industry where the production of goods and their consumption take place in different locations. Thus the characteristics of the service industry can be understood from the aspects of intangibility, simultaneity, heterogeneity, nonstorability, and nontransportability, as well as individuality.

Intangibility refers to such functions or effects as cannot be grasped in the shape of concrete things.

Simultaneity refers to the fact that production and consumption of services are interlocked.

Heterogeneity refers to the difficulty of standardization or equalization of services to be offered, since they cannot be uniformly mass-produced in factories, and to the fact that they tend to vary widely.

Nonstorability indicates the characteristic of service which cannot be prepared and stored, as can ready-made products, and thus service may vanish on the spot.

Nontransportability refers to the fact that service themselves cannot be transported from one place to another, unless the provider of the service moves.

Now that the characteristics of the service industry have been made clear, I would like to proceed by considering the main theme this paper, that is, the globalization of the service industry



from several viewpoints.

For example, the supermarket Yaohan, based in Shizuoka Prefecture in Japan, originally in the distribution industry, expanded by opening up new markets in Asia, the USA, and Europe under the powerful leadership of the management of Kazuo Wada. In a further leap forward, Mr. Wada established in Shanghai, China, the Shanghai Yaohan Department Store on a scale said to be the largest in the East, jointly with a local department store. Yaohan's corporate headquarters in Japan itself was moved to Hong Kong. However, behind such great international strides, Yaohan's domestic business slumped and eventually went bankrupt.

Apart from this, there are quite a few similar instance among hotels, banks, retailers, tourism companies, etc., which are part of the Japanese nonmanufacturing industry that, with the rapid rise of the yen 1985 providing the momentum, expanded their business abroad in major cities of the world. But most of them, unlike more typical MNCs, did not intend to expand their markets to local customers, but rather to focus on expatriate Japanese residents in the relevant cities.

These activities extended by the service industry eventually had be withdrawn because of the reduction of Japanese markets owing to the stagnation of the Japanese economy from the 1990s onward. The scale of investment required to establish business outposts in the service industry is not as big as in the manufacturing industry. Also, the former's stance is basically different from that of the latter. Companies in the manufacturing industry intend to conduct their business with a long-term outlook for a harmonious relationship with the indigenous community by establishing their production plants there. One of the reasons for the reduction or withdrawal of overseas operations once extended by the Japanese service industry is that they were often run as one-man business or a mere flight of fancy by top management, and as a result had lacked reliable feasibility studies.

#### **4. Service Industry in Japanese MNCs.**

The strength of Japanese multinational corporations is in the manufacturing industry where high-quality products are made using excellent technology. In the production of automobiles, machinery, and electronics, Japanese worldwide business operations are being developed to feature their products as global brands. From the viewpoint of the research of international management, the primary object of the study of Japanese MNCs is overseas expansion of the manufacturing industry, and in particular, their system of management in the countries where they intend to open up new markets following the transfer of their production operation abroad. The reason for this is that the realities of international management motivate MNCs, and that its core stage is found in production activities abroad.

The decision about whether or not overseas production should be carried out involves the

corporation's fundamental strategy for international management, since it requires a larger investment than merely establishing marketing outposts. Therefore, by establishing a production footing, MNC management activities gain importance and carry out part of the managerial strategy of its headquarters.

So is the expansion of the service industry abroad not a true picture of MNCs ?. Among European and American MNCs in the service industry field, with their global management policies familiar to us in Japan, are such banks as Citibank and HSBC, such insurance companies as American Family, Zurich, and American Home Direct, such transportation companies as FedEx and DHL, such department stores as Robinson and Sears, such convenience store as 7-Eleven Lawson, and am/pm, such theme parks as Disney Resort and Universal Studios, such computer software companies as Microsoft and Google, and the world's largest retailer, Walmart.

In light of prosperity of these MNCs, the question arises as to why Japanese business are so weak in service industry multinationalization.

Apart from the lack of a production footing overseas, the service industry is no different from the manufacturing industry, in that both procure local materials and sell their end products in the local market. The problem is how such activities overseas are incorporated into the managerial strategy of the corporate headquarters, and with what kind of global vision these activities are promoted. From this standpoint, it is doubtful that the overseas development of the Japanese service industry has been regarded as a keystone of corporate strategy. Like the rest of Japanese industry, the domestic market of the service industry is now reaching its peak due to the decrease in Japan's population of young people as well as its aging population. Further growth in the Japanese service industry cannot be expected unless the sphere of activity is expanded abroad. The globalization of the service industry is a strategic issue that influences the industrial policies of the 21<sup>st</sup> century.

## **5. Why the Japanese service industry lacks international competitiveness**

Why has the Japanese service industry failed to gain internationally high competitiveness ? Let us consider some of the primary factors.

### **(1) Particularistic management**

The factor to be considered first is the international transferability of Japanese management. The transfer of technology from the Japanese manufacturing industry, whose superiority in production technology is its source of worldwide competitiveness, mainly takes place in developing countries. But how about management expertise? In the past, features such as lifetime employment,

a seniority system, or an in-house union shone throughout the world as positive characteristics of Japanese management. But these features may be mere eccentricities, especially when compared with the American form of management. Yohtaro Yoshino, professor at the Harvard Business School, observed these characteristics of Japanese management and termed them “particularistic”. From the global viewpoint, the Japanese form of management is quite distinct, and consequently, to transfer abroad was not easy.

American management, on the other hand, is “universalistic.” In fact, much American management expertise was introduced into Japan after World War II, and diffused in a generalized form. The American service industries prospering in Japan typically disseminate their management expertise in the form of manuals. Historically, the USA had lagged behind Europe, and therefore, rapid industrialization was urgently required. In order to overcome this challenge they had to work out a pragmatic scheme, and the expertise required for this became the central theme of their management. Since the purpose of management is to achieve objectives by organizing people, the composition of employees is a matter of great importance.

## (2) Protectionism under the government

When the growth of productivity in the service industry in most advanced countries is less than that in their manufacturing industry, this tendency is particularly evident in Japan; the growth of productivity in its manufacturing industry is 4.1%, where that in the service industry is only 0.1% (Figure 3). The primary factor relating to the internationally high competitiveness of the Japanese manufacturing industry is that the rate of growth of labor productivity is higher than in other advanced countries.

Figure 3. The growth rate of labor productivity

	USA	UK	Germany	Japan
Manufacturing	3.3%	2.0%	1.7%	4.1%
Nonmanufacturing	2.3%	1.3%	0.9%	0.8%

Source; The Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan of R&D Expenditure in Service Industry 2005

This seems to be the result of the unremitting efforts made by Japanese enterprises to raise quality control and improve productivity at their factories. The low growth of the Japanese service industry is attributable to the fact this category of industry includes many types of business which have not yet been exposed to global competition.

The primary reason for this is that after World War 2, the Japanese government introduced

protective regulation for the service industry, closely connected as it was with the home market, so that it could avoid competition from overseas countries. For example, the Ministry of Finance in Japan aiming to stabilize finance, avoided bankruptcies of financial firms by adopting a “convoy” (“circling the wagons”) policy, and gave administrative guidance to financial circles for their stable management; the government also passed the Large-scale Retail Law to control the entry of large stores, particularly from abroad, in order to protect local retailers.

Productivity increases by being exposed to competition, while protective policies tend to reduce it. Continuous innovation is indispensable for the improvement of productivity, whether in the manufacturing industry or in the service industry. Regarding R&D expenditure as indispensable, the Japanese manufacturing industry has consistently invested in R&D to increase production as well as develop new products and technology. Even after the bursting of the bubble, the Japanese manufacturing industry coherently continued to invest in R&D expenditure, and was to become the source of strong international competitiveness by the current Japanese manufacturing industry.

But what about the service industry? Figure 4 shows a comparison between the USA, and Japan concerning R&D expenditures paid by the manufacturing industry and the nonmanufacturing industry; in the USA, the ratio of R&D expenditure paid by the manufacturing industry is almost the same as that by the nonmanufacturing industry; in Japan, however, the ratio paid by the manufacturing industry is much higher than that by the nonmanufacturing industry.

Figure 4. Percentage of R&D expenditure in the service Industry

	USA	Japan
Manufacturing	57%	88%
Nonmanufacturing	43%	12%

Source: The Ministry of Economy, Trade and Industry, Japan 2005

## 6. Overseas Expansion of Familiar Service Industries

In recent years, there has been a notable trend towards overseas expansion of non-manufacturing service industries. In this section, we introduce several examples that the reader will probably be familiar with and discuss overseas expansion of these industries.

### (1) Japanese Restaurants

In the past, it was often said that Japanese companies in the service industry were not competitive compared to similar corporations from Europe and America when expanding overseas.

Several examples of American food service companies that are familiar to most consumers include McDonald's, KFC, Mister Donut, and Starbucks in recent years. These companies have grown to become global brands and have store locations everywhere around the world.

In recent years, there are several companies operating Japanese restaurants that are expanding their businesses overseas, although the size of these companies is still small compared to their American counterparts. Figure 5 shows the number of store locations of restaurants expanding overseas as of 2017.

One of the most well-known types of Japanese food is sushi. Sushi is one of the highlights of Japanese food culture when introducing Japanese culture to foreigners. Originally, sushi was prepared by sushi chefs who made sushi for each individual customer. Sushi was one of the more expensive types of Japanese cuisine, and was not something that common people could eat every day. "Kaiten sushi" (revolving sushi bars) turned sushi into food that was easily available to the common people by serving sushi to customers on conveyor belts, similar to a factory. Some of the largest revolving sushi bar restaurants include Sushiro, Kappa Sushi, and Kura Sushi. Japanese sushi has already expanded to Asia, America, and even the Middle East based around revolving sushi bars.

However, Sushi is no longer something that belongs only to the Japanese. British entrepreneur Simon Woodroffe opened "YO! Sushi" in London based off of the Japanese revolving sushi bar model. YO! Sushi already has over 70 locations in the U.K., and is expanding to several countries within Europe and the Middle East. The invention of sushi restaurants using revolving sushi bars made it possible for Japan's sushi culture to spread around the world, even without the presence of sushi chefs. Currently, sushi restaurants in Japan are engaged in fierce competition, and are searching for growth through overseas expansion. In addition, the recent economic growth in Asia has also resulted in the boom of Japanese food, and many revolving sushi bar restaurants are opening locations there. Japanese cuisine was also registered as a UNESCO world intangible heritage in 2015. Now, Japanese restaurants are expanding in Asia at an even faster pace than they are expanding in America.

Figure 5. Overseas Expansion of Japanese Restaurant

	Number in Japan	Number of outside Japan
CoCo Ichiban Curry	1.296	161
Saizeriya Italian	1.028	345
MOS Burger	1.359	333
Ootoya Japanese food	342	94
Saboten Tonkatsu	300	94
Yoshinoya Meat Bowl	2.328	780
Genki Sushi	136	117
Ajisen Ramen	86	677
Ippudo		63

Figure 6. Roll Style Japanese Sushi Restaurant

Japan	1.050	Sushiro, Kappa, Kura, Genki Sushi
Taiwan	200	Sushi Express (Taiwan Owner)
Hong Kong	50	Genki Sushi
China	173	Genki Sushi, Sushi Express (Taiwan Owner)
Malaysia	70	Sushi King
South Korea	38	Sushiro, Kappa, Sushi hiroba

## (2) Overseas Strategies of Unique Companies

Several brands with unique products from Japan that are rapidly expanding overseas include UNIQLO, Mujirushi Ryohin (MUJI), Daiso, Kumon, Benesse, Yamato Transport, NITORI, and Nintendo. We focus on the examples of MUJI and UNIQLO, which are two brands that are particularly familiar to many consumers.

### 1) MUJI

Ryohin Keikaku Co., Ltd. operates under the brand name Mujirushi Ryohin in Japan, and MUJI overseas. This company began as a private brand of SEIYU in 1980, and offered only 40 products in the beginning. Currently, MUJI carries over 4,000 products, including food, apparel, and even



electronic appliances. MUJI expanded its customer base through its unique strategy of offering simplified versions of products needed in daily life and promoting a lifestyle that values functionality. Ryohin Keikaku currently operates 344 stores in 20 countries around the world.

Up till now, the retail industry for household items was dominated by local companies, who were more familiar with the local culture and needs. It was believed that this was a domestic industry that was hard for foreign companies to enter. However, Ryohin Keikaku continued their strategy overseas of offering a new lifestyle and recognized that consumers overseas also shared the mentality of valuing simplicity and functionality in household products even though their cultures were different. In this way, MUJI overcame problems faced by many brands previously, and was able to increase the number of overseas stores they operate. It is said that this company had a product sense that was different from Japanese culture right from the beginning.

In MUJI's first efforts at overseas expansion, MUJI worked towards opening stores in top locations in large cities in European countries with conservative historical cultures, including the U.K., France, and Italy. However, the stores were not successful in the beginning. MUJI bravely moved forward while overcoming many challenges. As a result, MUJI now directly operates 312 stores in Japan, supplies products to 102 stores, and operates 344 stores overseas. These figures reveal that the number of MUJI's overseas stores is greater than the number of directly operated stores in Japan. In particular, MUJI has 160 stores in China, which demonstrates the popularity of the MUJI brand in this country and also reveals MUJI's efforts at expansion in this country. MUJI expanded its logistics center in Shanghai in 2013 in order to improve its shipping systems overseas, improve their ability to procure raw materials in a timely manner, and lower the cost of procurement through streamlining logistics.

Mujirushi Ryohin's strength is in the lifestyle that they promote. Mujirushi Ryohin focuses on their philosophy of providing feel-good living at a reasonable price and considering matters from the perspective of manufacturing (selecting materials, inspecting processes, and simplifying packaging) throughout their product development process.

## 2) UNIQLO

UNIQLO's brand name comes from the phrase "Unique Clothing Warehouse". UNIQLO's headquarters are located in Yamaguchi prefecture. Their company name is Fast Retailing. Tadashi Yanai, the current director, took over a retail store for women's apparel, and transformed it into a global brand that rivals brands such as Spain's ZARA and Sweden's H&M in the apparel manufacturing and retail industry (specialty store retailer of private label apparel, or SPA) through his strong leadership.

UNIQLO's sales for 2016 totaled 1,455.2 billion yen (domestic sales: 799.8 billion yen, overseas sales: 655.4 billion yen). The number of domestic stores was 837, and the number of overseas stores was 958. The number of overseas stores is larger. Since the domestic market is anticipated to be affected by the declining birthrate, aging population, and decreasing population, UNIQLO is counting on overseas markets. Therefore, UNIQLO focused on the overseas market. Although overseas sales accounted for only 10% of total sales in 2010, overseas sales account for almost half of total sales currently.

For Japanese manufacturing global brands such as Canon and Sony, overseas sales currently make up almost two-thirds of their total sales. However, these companies have a long history of overseas expansion which extends for over half a century. On the other hand, UNIQLO increased their overseas sales to almost half of their total sales in the short time span of only several decades. UNIQLO is considered as a pioneering brand that demonstrated the international competitiveness of the Japanese service industry.

Until now, the casual wear fashion category was dominated by brands from Europe and America. It was considered taboo for an Asian company to become a global brand in this category. Although UNIQLO's first expansion overseas was to the U.K. in 2002, UNIQLO was not widely known back then, and was not successful. However, Yanai strongly believed that in the world of apparel, brands must become established in Europe and America first before they can expand globally. Based on his beliefs, Yanai opened large-scale flagship stores in prime locations in large global cities such as London, Paris, New York, and Shanghai, and attempted to transform UNIQLO into a global brand.

UNIQLO now intends to increase their proportion of overseas sales to around 70% to 80% of total sales and increase their overseas sales total by a factor of 50 to between 3.5 trillion yen to 4 trillion yen in the next 10 years. Although brands such as ZARA and H&M are popular in Europe and America, it is anticipated that the brand that enjoys the most popularity in the growing countries of Asia and China will be UNIQLO from Japan. Guided by the grand vision of the founder Yanai captured in the slogan "Change clothes, change conventional wisdom, change the world" UNIQLO has succeeded in expanding their business by bringing out latent demand among customers and creating many hit products. UNIQLO's products are not cheap and low quality. UNIQLO develops products according to its product strategy which focuses on customer satisfaction through focusing on quality at a reasonable cost. UNIQLO has a thorough quality control system and employs long-term strategic cooperation with its factories operated by Chinese companies.

### 3) 7-Eleven

During the second half of the 19th century in the United States, the widespread application of mass-production techniques associated with the Second Industrial Revolution was accompanied by a revolution, with the introduction of chain stores and urban department stores. Unlike older kinds of stores, these new types of retailers for large sales volumes at low margins.

The convenience store dates from the early 20<sup>th</sup> century; Southland, founded in 1927, claims to have been the world's convenience store chain. Southland's success had been facilitated by favorable market conditions. Large self-service supermarkets had been introduced in the United States in the 1930s, but their growth had been constrained first by economic depression and then by wartime restrictions. From the 1950s, supermarkets rapidly began to drive neighborhood mom-and-pop stores out of business. This trend accelerated in the 1960s, providing a niche for the convenience store, who could serve customers in a hurry who wished to buy only a few items, Southland and other convenience chains exploited this niche by locating their stores near residential areas, more often in fast growing suburbs than in urban centers. By lengthening their hours of operation, sometimes to 24 hours, convenience stores further differentiated themselves from supermarkets.

The convenience store industry in the United States was successful in the 1970s and early 1980s, but began to falter in the late 1980s and early 1990s. In the late 1980s, major oil companies, accustomed to the rigors of intense competition entered the market. Competition was intense, and many retailers borrowed excessively to expand and diversify. As a result, 14 convenience store companies filed for bankruptcy from 1989 to 1991.

In early 1990, Southland's sales began sagging, due to: a shortage of funds to reposition and refurbish its stores; competition from emerging regional chains; and an inability to come to terms with changing trends and consumer demand in the retail business.

On March 5, 1991, after five months in bankruptcy, Southland Corporation was acquired by Ito-Yokado, the extremely successful licensee of 7-Eleven stores in Japan since 1973. The deal involved the Purchase of 70 per cent of Southland for US\$430 million by IYG Holding Co., wholly owned by Ito-Yokado Co. Ltd. and 7-Eleven Japan Co. Ltd. The purchase gave Ito-Yokado control of more than 7000 American and Canadian stores as well as franchise authority in 20 other countries.

Southland decided to learn from its new Japanese owner, and embarked on a radical new campaign was a shift in focus from the historical emphasis on volume sales to an emphasis on customer satisfaction. Southland's strategy (heavily influenced by Ito-Yokado) focused primarily on three key areas: pricing, store remodeling and remerchandising and inventory management/new product development.

Specifically, Southland chose to change the pricing strategy away from heavy discounting of merchandise and to focus instead on selling products at an “everyday fair price.” This new pricing policy contrasted strongly with Southland’s former practice of heavily discounting merchandise to attract customers.

Another key area strategy was the remodeling and remerchandising of 7-Eleven stores. Their store remodeling involved a general facelift: lower shelves, new in-store signs, better lighting and decluttering of the sales counter, remerchandising involved the addition of a wide variety of new products, such as fresh foods, staples in preferred sizes and more upscale offerings.

Also, one of the most important changes involved distribution management. The key to Ito-Yokado’s success with 7-Eleven Japan has been the use of its inventory and physical distribution management systems that result in lower on-hand inventory, faster inventory turnover and, most importantly, accurate information on customer buying habits.

Figure 7. Asian Market Expansion of Convenience Store

	Thailand	Philippine	Malaysia	Singapore	Indonesia	Vietnam
Seven Eleven	8.832	1.602	1.944	458	187	0
Lawson	42	12	0	0	38	0
Family Mart	109	108	0	0	27	87
Ministop	517	0	0	0	6	31

Source: Japan Economic News Paper March 27 2016

Figure 8. Number of Store in Seven Eleven World Wide

	End of March, 2008	End of March, 2014	End of March, 2017
Japan	12.006	16.375	19.171
America	8.563	8.163	8.563
Thailand	4.402	7.651	9.542
Korea	1.802	7.000	8.556
Taiwan	4.770	4.996	5.107
China	1.381	2.010	2.357
Mexico	826	1.899	1.878
Malaysia	909	1.581	2.122
Philippine	318	1.049	1.995
Australia	363	596	646
Singapore	419	528	417
Indonesia	0	158	155
World	34.147	52.811	61.554

Source: Japan Economic News Paper August 2 2016

## **7. Outlook for the Japanese Service Industry**

Lastly, we describe the characteristics of the Japanese service industry, and provide an outside on the industry from several different perspectives.

### **(1) Targeting Asia**

An examination of the history of the globalization of Japanese companies reveals that trading companies were some of the earliest pioneers in the pre-war era, manufacturing companies looked towards Europe and America for the basis for their products, increased their international competitiveness by applying Japan's advanced manufacturing technology, and developed along a path that took them from exports to overseas sales and finally to overseas production. Overseas markets at that time mainly consisted of the markets of developed countries, which were European and America. Companies earned foreign currency through trading in these countries, which contributed to the growth of the Japanese economy.

However, the main target overseas market of the service industry has shifted to Asia and China in recent years. In these regions, Japanese products are highly trusted, due to the reputation that Japanese brands have built up in the manufacturing industry. Furthermore, growing income levels in these regions as a result of economic growth have also created growing markets for service industries. As income levels rise, 'consumers' interest towards food and apparel also increase, resulting in an increased number of consumers going out to eat Japanese food, going shopping at UNIQLO, and making purchases at convenience stores, and resulting in heightened levels of consumer demand for daily necessities. As shown in this chapter, Japanese restaurants, sushi restaurants, and convenience stores all anticipate that the Asian and Chinese markets will continue to grow in the future.

### **(2) Entrepreneurial Spirit**

Many companies in the Japanese service industry started as family-operated companies, and so many of these companies lack the financial clout of their manufacturing counterparts. While many manufacturing companies founded by individuals in the post-war era and former *Zaibatsu* (Japanese business conglomerates) companies grew through restructuring and were early to expand overseas, the service industry had always been a domestic industry, was not aggressive in pursuing overseas expansion, and focused on expanding their business in the domestic market. However, as the brand reputation of Japanese manufactures continues to grow overseas, entrepreneurial-minded individuals interested in expanding their business overseas have also begun to emerge in the

service industry as well. While entrepreneurs interested in expanding their business overseas first began to emerge in the 1970s in manufacturing industry, the new generations of entrepreneurs did not emerge in the service industry until the 2000s. Overseas expansions of Japanese restaurants, sushi restaurants, and ramen restaurants became possible due to the presence of central leaders, such as UNIQLO's Tadashi Yanai, Rakuten's Hiroshi Mikitani, Softbank's Masayoshi Son, and Ryohin Keikaku's Tadamitsu Matsui. Overseas business are inherently risky endeavors. Success is not possible without the brave efforts that are born from entrepreneurial spirit. The necessity of a global mindset among management, which is a qualitative feature of multinational companies that was pointed out earlier in this paper.

### **(3) Accumulation of Management Knowledge**

During the 1980s when overseas expansion of manufacturing companies was in full swing, there were several examples of service industries that also expanded overseas. A small number of companies such as hotels operated by airlines, department stores, banks, and securities companies did expand overseas. However, their customers were mainly local subsidiaries and Japanese companies, and these companies did not succeed in fully entering the local markets.

However, recent overseas expansions by companies in the service industry are providing to be successful local markets. These companies are considering long-term growth through strategic global management. One factor of this phenomenon is the accumulation of management knowledge. Since the Japanese service industry grew while it was focused on the domestic market, the amount of management knowledge accumulated by these companies that is applicable overseas is limited, compared to manufacturers. For example, the strength of American service industry companies lies in the accumulation of knowledge in universal management manuals, which is the essence of American management. Conversely, Japanese service industry companies operate in a society that relies on unspoken understandings between Japanese people, which makes it difficult to transfer management knowledge to overseas branches. However, as American and European service industry companies began to expand to Japan, Japanese service industry companies also began to adopt efficient management through the use of manuals. The accumulation of management methods that also apply overseas while preserving a Japanese-style spirit of service is a factor that contributes to the recent overseas expansion of the Japanese service industry.

### **(4) Expansion through M&A**

In this section, we have introduced several examples of overseas expansion by service industry companies familiar to most consumers. However, other large companies such as banks, securities



companies, insurance companies, and information and communications companies are also actively expanding overseas. Until now, these companies have expanded mainly through bases of operation themselves in major cities in Europe, America, Asia, and China, but companies have also begun to expand overseas through the use of M&A in recent years.

The increase in overseas expansions through M&A was explained in Chapter 2. M&A by companies in the service industry are growing in terms of both the amount of money and the number of cases. Until now, the service industry was considered as a domestic industry, and growth happened gradually through the expansion of the domestic market. However, due to the aging population and rapid maturation of domestic economic activity, companies have been forced to look for growth opportunities overseas. In this case, rather than developing overseas markets one step at a time through the application of a green field investment strategy which had been applied before, companies can gain faster access to local markets and synergistic effects by purchasing existing companies. Therefore, companies with large amounts of capital such as banks, insurance companies, securities companies, and information and communications companies are accelerating their rate of overseas expansions through the use of M&A.

### **(5) Securing Human Resources**

In the service industry in Japan, there is a history of family-operated companies growing within the domestic market and expanding overseas later on. However, family-operated companies placed too much focus on the domestic market and failed to systematically nurture human resources for managing overseas businesses. However, these companies have begun to send their children overseas to study and gain overseas management experience in response to the trend towards globalization by the second and third generations and systematically nurture human resources with a global mindset. One reason for this is that these companies have realized that it is necessary to nurture global human resources in order to expand to overseas markets amidst a maturing domestic market in the future.

Today, the increasingly inwards-focused nature of university students is considered a problem. It is necessary to examine this trend one student at a time. In other words, it is untrue to state that everyone in the younger generation does not want to go overseas. Rather, there are still many students who want to study abroad, work abroad, or work in international organizations. Overall, the number of people who have studied abroad, lived abroad, or grew up abroad is increasing. There are many young people who dream of working overseas and want to work in a position with overseas contact.

In addition, the number of students studying in Japan from other countries, and from Asia and

China in particular, has reached a significant number. These students serve as bridges linking Japan and their countries once they return to their home countries. Growth of Japanese companies was due to the creation of global brands in the manufacturing industry in the past. Companies are inviting international students from abroad, which contributes to the nurturing of foreign human resources who can lead overseas expansion of companies in the service industry.

## Reference

- Aharoni, Y. and Nachum, L. (2000) "Globalization of Service", Routledge.
- Anthony, G. and Makino, S. (2007) "Multinational Corporation in the Service Sector : A strategy of Japanese Trading Companies," *Journal of International Business Studies*, Vol. 38.
- Boddewyn, J. J. and Perry, A. C. (1986) "Service Multinationals: Conceptualization, Measurement and Theory," *Journal of International Business Studies*, Vol. 17. Issue 3.
- Christopher, H. and Yip, G. (1986) "Developing Global Strategies for Service Business," *California Management Review*, Vol. 38, No. 2.
- Campbell, A. J. and Kerbeke, A. (1994) "The Globalization of Service Multinationals," *Long Range Planning*, Vol. 27, No.2.
- Dunning, J. H. (1989) "Multinational Enterprise and Growth of Service: Some Conceptual and Theoretical Issues" *Service Industries Journal*, Vol. 9. No.1.
- Dunning, J. H. (1989) "Transnational Corporation and Growth of Service, some conceptual and theoretical Issues" *United Nations*, New York.
- Dunning, J. H. (1990) "The Internationalization of Production of Service: some general and specific explanations" *AIB Annual Conference*, Toronto.
- Enatsu, K., Ohtowa, T., and Fujisawa, T. (2008) "Service Sangyo no Kokusaitenkai" (International Management of Service Industries), *Cyuhoh Keizaisha*.
- Hall, E. (1976) "Beyond Culture," *Macmillan*.
- Imanishi, T. (2001) "Ryokougyou no Kokusaikaei" (International Management of Travel Business), *Koyo Shobo*.
- Jeffery, R. B. (2005) "7-Eleven in America and Japan," *Creating Modern Capitalism* Thomas, K. McCraw. Ed., *Harvard Business School Press*.
- Kawabata, M. (2003) "Kourigyo no Kaigaishinsyutsu" (Overseas Strategy of Retail Business)
- Kotabe, M. (1995) "The Return of 7-Eleven from Japan; the Vanguard Program," *Columbia Journal of World Business*, Winter 1995.
- Li, J. and Guisinger, S. (1992) "The Globalization of Service Multinationals in the Triad Region: Japan," *Western Europe and North America*, 2 *Journal of International Business Studies* 23, Fourth Quarter.
- Merchant, H. and Gaur, A. (2008) "Opening the Non- Manufacturing Envelope: The next Big Enterprise for International Business Research," *Management International Review*, Vol. 48.
- Nakamura, H. and Gaur, A. (2003) "Theory for Global Retail Business," *Japan Academy of International Business*.
- Nakatani, I. (1987) "Changing the Japanese Corporation," *Kodansha*.
- Nishi, S. (2002) "Globalization of Consulting Firm," *Kobe University of Commerce*.

- Oh, Lin. (2008) "Nippon no Kourigyo no Kyosouryoku," (Competitiveness of Japanese Retail Business - Practice of Ito Yokado Super Market in China), Hitotsubashi Business Review.
- Sauvant, K. P. and Mallampally, P. (1993) Transnational Corporation in Service, Routledge.
- Sawa, T. (1990) "Introduction of Service Economy," Chikurasyobou.
- Shinomiya, Y. (1996) "Practice of Japanese Hotel Business," Kobe University of Commerce.
- Takahashi, H. (2012) "The Challenge for Japanese Multinationals," Palgrave Macmillan.
- Takahashi, H. (2017) "International Management," Dobunkan Shuppan.
- Toyoda, M. (2006) "Aiming at the Reformation of the Service Industries," Hitotsubashi Business Review.
- Umasaka, T. (2003) "Process of International Retail," Hosei University.
- Ushio, J. (2007) "Service Unit of Japanese Industry," Ministry of Economy Trade and Industry April.
- Yoshihara, H. (2001) "International Management," Yuhikaku.
- Yoshino, Y. (1977) "Japanese Multinationals," Diamond.



## 創価大学経営学会会則

- 第1条 本会は創価大学経営学会と称する。
- 第2条 本会の事務所は創価大学経営学部置く。
- 第3条 本会は広く経営学並びにこれに関連する諸科学の考究およびその普及を図り、併せて研究者相互の協力と便宜を促進し、内外の学会との連絡を図ることを目的とする。
- 第4条 本会は前条の目的を達成するため、次の事業を行なう。
1. 機関誌「創価経営論集」の発行
  2. 研究会ならびに講演会の開催
  3. 公開講座の開催
  4. その他役員会において適当と認めた事項
- 第5条 本会の会員は、次の5種類とする。
1. 正会員 本学専任教員及び創価女子短期大学の教員で入会を希望し総会の承認を得た者
  2. 学生会員 本学の経営学部学生で所定の会費を納めた者
  3. 院生会員 本学の経済学研究科院生で所定の会費を納めた者
  4. 特別会員 本会の趣旨に賛同し、正会員総会の承認を得た者
  5. 賛助会員 本会の趣旨に賛同し、正会員総会の承認を得た法人及び団体
- 第6条 会員は所定の会費を納めなければならない。  
会費の額は正会員総会により決定する。
- 第7条 会員は本会の機関誌その他の刊行物の頒布を受け、各種の会合に出席することができる。
- 第8条 総会は正会員によって構成される。  
通常総会は毎年1回、臨時総会は必要に応じ会長がこれを招集する。
- 第9条 本会は次の役員を置く。
1. 会長 1名
  2. 委員 若干名
  3. 監査 1名
- 第10条 会長は経営学部長をもってこれにあてる。  
他の役員は総会において選出し、その任期は1年とする。但し再任を妨げない。
- 第11条 役員は次の任務を有する。  
会長は会務の全般を統轄し、本会を代表する。  
委員は会長の指揮に従って本会の諸業務を担当する。  
監査は本会の業務並びに会計を監査する。
- 第12条 会長は通常総会において当該年度の業務報告及び会計報告をし、その承認を得なければならない。
- 第13条 この会則の実施に関して必要な細目は総会の決議により、別に規定する。
- 第14条 この会則及び諸規定の改廃は総会の決議による。

### 付 則

- 第1条 本会の事業年度は4月1日より始まり、翌年3月31日に終る。
- 第2条 この会則は昭和51年4月2日よりこれを実施する。

創価大学経営学会正会員（五十音順）

天 谷 永  
○大 場 隆 広  
◎栗 山 直 樹  
○志 村 裕 久  
ドボルー・フィリップ  
野 村 佐智代  
○平 岡 秀 福  
松 本 敬 子  
村 田 大 学  
安 田 賢 憲

犬 塚 正 智  
○國 島 弘 行  
佐久間 信 夫  
シュレスタ・サロジ  
○中 村 みゆき  
波多野 一 真  
△前 田 清 隆  
○マルチュケ・ダービット  
望 月 雅 光  
山 中 馨

◎印は会長

○印は平成 29 年度委員

△印は同年度監査

## 執 筆 者

栗山 直樹	本学教授
中村 みゆき	本学教授
志村 裕久	本学准教授
波多野 一真	本学准教授
シュレスタ・サロジ	本学助教
高橋 浩夫	本学客員教授

## 創 価 経 営 論 集 第42巻 第2号

---

平成30年 3 月31日 発 行

編集・発行人 創 価 大 学 経 営 学 会  
(〒 192-8577 東京都八王子市丹木町 1-236)  
電話 (042) 691-2211 (代)

代 表 栗 山 直 樹

製 作 株式会社紀伊國屋書店

---



# SOKA KEIEI RONSHU

THE REVIEW OF BUSINESS ADMINISTRATION

---

Vol. 42 No. 2 March 2018

---

## Contents

### Articles:

- Symbolic Leadership and Humanistic Management Approach of Konosuke Matsushita :  
A Study on the Implications of the Approach in the High Growth Period of  
Japanese Manufacturing in Post-war Japan ..... *Naoki Kuriyama* 1
- ESG Investment Strategy of Public Institutions  
— Analysis of Sovereign Wealth Funds (SWFs) ..... *Miyuki Nakamura* 17
- Current Status on Nordic Corporate Governance  
— Danish Corporate Governance and Novo Nordisk A/S ..... *Hirohisa Shimura* 35
- The Role of English Education in the Soka's Humanistic Approaches to Management  
..... *Kazuma Hatano* 51
- Online Retailing in India: Present Situation and Future Growth Opportunities ..... *Shrestha Saroj* 61
- Characteristics of Service Industry & Japanese Service Industries in Asia  
..... *Hiroo Takahashi* 75

Published by  
The Business Administration Society  
Soka University