西日本FH 西日本フィナンシャルホールディングス

News Release

西日本シティ銀行

2022 年 12 月 22 日

－取引先の SDGs/ESG への取組みを後押し－

「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」第 1 号案件の取組みについて

西日本シティ銀行（頭取 村上 英之）は、エムスタイルジャパン株式会社（代表取締役 稲冨 幹也）と「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」（以下「PIF」）の契約を締結しましたので、お知らせします。

PIF とは、お客さまの企業活動が環境・社会・経済に与える影響を包括的に分析し、特定されたポジティブインパクト（プラスの貢献）の向上と、ネガティブインパクト（マイナスの影響）の緩和・低減に向けて、KPI※を設定し、金融機関がモニタリングしながら KPI 達成に向けて支援する融資です。

当行は、地域金融機関として、SDGs/ESG に取組む企業を支援することで、持続可能な社会の実現に貢献してまいります。

※ KPI とは、Key Performance Indicator の略で目標を達成する上で、その達成度合いを計測・モニタリングするための定量的な指標のことです。

記

１．PIF の契約内容

契　約　日	2022 年 12 月 22 日
融　資　額	100 百万円
期　　間	7 年
資 金 使 途	運転資金

２．設定した KPI（詳細は別紙「評価書」をご参照ください）

環境面の KPI	・2029 年までに 42,810 本の植樹を行う。 ・2023 年中に製品パッケージのシュリンク（商品をビニール素材のフィルムで圧着包装すること）の使用をゼロとする。
社会面の KPI	・2023 年までに 6 件の共同研究の実施を目指し、2029 年までに大学などの研究機関と累積 18 件の共同研究を実施する。
経済面の KPI	・Instagram のグローバルアカウントを作成し、2029 年までにフォロワー数 11,391 人を達成する。 ・2029 年までに、海外市場の売上高 13.9 億円を達成する。

（注）当行は KPI のモニタリングを通じ、KPI 達成にむけて各種支援を行います。

３．企業の概要

会 社 名	エムスタイルジャパン株式会社
所 在 地	福岡県福岡市中央区今泉 1 丁目 20－2
設　　立	2010 年 2 月
業　　種	食料品製造業、化学品および化学製品製造業
特　　長	当社は 100%天然のアナツバメの巣を原料とした健康食品や化粧品を製造・販売する事業者として、植樹活動、廃棄物削減、産学連携などに積極的に取り組むことで、環境・社会・経済にプラスの影響を及ぼす事業活動を行っています。

以　上

本件に関するお問い合わせ先
法人ソリューション部　髙橋・山下　TEL092-476-2741

別　紙

ポジティブ・インパクト・ファイナンス
評価報告書

（エムスタイルジャパン株式会社）

2022 年 12月22日

公益財団法人　九州経済調査協会

目 次

＜要約＞.....3
1. 業界動向.....8
2. サステナビリティ活動と KPI の設定.....13
2-1 環境面での活動と KPI.....13
2-2 社会面での活動と KPI.....16
2-3 社会・経済面での活動と KPI.....18
3. 包括的分析.....20
3-1 UNEP FI のインパクト分析ツールを用いた分析.....20
3-2 個別要因を加味したインパクト領域の特定.....20
3-3 特定されたインパクト領域とサステナビリティ活動の関連性.....21
3-4 インパクト領域の特定方法.....21
4. 地域経済に与える波及効果の測定.....22
5. マネジメント体制.....23
6. モニタリングの頻度と方法.....23

（公財）九州経済調査協会は、㈱西日本シティ銀行が、エムスタイルジャパン㈱（以下、エムスタイルジャパン）に対してポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施するに当たって、エムスタイルジャパンの企業活動が、環境・社会・経済に及ぼすインパクト（ポジティブな影響およびネガティブな影響）を分析・評価した。

分析・評価に当たっては、㈱日本格付研究所の協力を得て、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP　FI）が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」および ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第2項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に則った上で、中小企業[1]に対するファイナンスに適用している。

＜要約＞

エムスタイルジャパンは、100％天然の「アナツバメの巣」を原料とした健康・美容食品、美容・コスメ（化粧品）、ペット向け健康食品の企画開発・販売をしている事業者である。福岡市に本社を置き、2010年に創業した。

同社では、事業展開にあたり、3つの点を大切にしている。

1つ目は、商品の原材料となるアナツバメの巣が100％天然であること。アナツバメの巣は100％マレーシア政府の管理下にある自然の洞窟で採取したものを使用し、街中の建物などを利用して行う養殖のアナツバメの巣を一切使用していない。

2つ目に、アナツバメの生息する環境・生態系を守ることに注力している。もともと、アナツバメは一度子育てで使った巣を、再び使う習性はないため、巣を採取すること自体に自然環境への負荷はなく、持続可能な自然の循環のなかで行われている。だが、アナツバメを取り巻く環境や生態系が損なわれてしまえば、調達可能な資源量が減少し、事業の根幹を揺るがしかねない。そこで、設立当初より、マレーシアの熱帯雨林の環境や生態系の保全活動のために、売上の一部の寄付を行ってきた。また、植樹活動なども積極的に行っている。

3つ目は、エビデンスに基づいてアナツバメの巣に含まれる成分の効能（主にシアル酸）を明らかにすることである。アナツバメの巣は、これまで国内外で行われてきた研究により、免疫力の向上や脳の発達、肌や傷の修復、育毛などへ効果があることはわかってきているものの、未知の部分も多かった。そのため、同社では社内に2017年に「ツバメの巣研究所」を設立したことに加え、大学など研究機関との共同研究に積極的に取り組み、その未知なる効能を明らかにしようとしている。

エムスタイルジャパンのサステナビリティ活動などを分析した結果、ポジティブ面では「食糧」、「健康・衛生」、「教育」、「雇用」、「文化・伝統」、「包摂的で健全な経済」、「経済収束」を、ネガティブ・インパクトとして「健康・衛生」、「雇用」、「水（質）」、「大気」、「資源効率・安全性」、「気候」、「廃棄物」を特定し、そのうち、環境・社会・経済に対して一定の影響が想定され、エムスタイルジャパンの経営の持続可能性を高める4つの領域について、KPIが設定された。

今回実施予定の「ポジティブ・インパクト・ファイナンス」の概要

金額	100,000,000円
資金使途	運転資金
モニタリング期間	7年0カ月

[1] IFC（国際金融公社）または中小企業基本法の定義する中小企業、会社法の定義する大会社以外の企業

企業概要

企業名	エムスタイルジャパン株式会社
所在地	〒810-0021 福岡県福岡市中央区今泉1丁目20−2 天神MENTビル 9階
従業員数	45名
資本金	1，000万円
業種	食料品製造業（アナツバメの健康・美容食品、ペット向け健康食品）、 化学品および化学製品製造業（健康・美容コスメ） ※産業格付は国際標準産業分類（ISIC）による
事業内容	100%天然アナツバメの巣を使用した健康食品、美容コスメの企画開発・販売。インターネットカタログによる通信販売 天然ツバメの巣を原料に使った新商品の開発、およびマーケティング
沿革	2010年　エムスタイルジャパン株式会社　設立 2011年　BI-SU 16　開発・商品化 2014年　BI-SU 主力商品　ゼリースティック開発・商品化 2016年　新ブランドMIRANEST開発・商品化（ペット向け事業） 2017年　自社内に「ツバメの巣研究所」設立 2021年　小雪さんがブランドアンバサダーに就任 九州大学との共同研究開始 2022年　海外展開（中国、台湾、シンガポール、アメリカ）

事業概要

事業概況

【事業の特長】

エムスタイルジャパンは、100%天然の「アナツバメの巣」を原料とした健康・美容食品、美容・コスメ（化粧品）、ペット向け健康食品の企画開発・販売をしている事業者である。福岡市に本社を置き、2010年に創業された。現在の売上の9割程度が、主軸事業であるBI-SUブランドシリーズの健康・美容食品の販売である。なかでも、スティック状のBI-SUエキスゼリースティックが現在の主力商品である。

▼同社の健康・美容食品「BI-SU」シリーズの商品

加えて、同じく100%天然のアナツバメの巣を使った美容・コスメ（化粧品）、およびペット向けの健康食品ブランド「MIRANEST」を展開している。「MIRANEST」は、2022年に分社したMIRANEST㈱にて企画開発、販売をしている。「MIRANEST」は、人間向け健康食品「BI-SU」ブランドの効用と同じく、ペットの肌荒れや毛並みの改善が期待できるペット用栄養補助食品を揃えている。

▼美容・コスメ（化粧品）「BI-SU」シリーズ

▼ペットフードブランド「MIRANEST」

【アナツバメの巣を活用した事業構想までの経緯】

同社の代表取締役社長である稲冨氏は、19歳のときに建設業の会社を起業した。当時は、家族を楽にさせたい、稼ぎたいという気持ちが強く、その後、建設業だけでなく飲食業などへ多角的に事業展開した。22歳のときには事業が軌道に乗り、26歳のころには収入も増え、いわゆる青年実業家のようになっていた。しかしながら当時、自身が「稼ぎ」を大きくしたいと思うあまり、「夢」を追いかけられておらず、満足できていないことに気が付いた。

そこで、26歳のときに、①世界に打って出られるもの、②誰もやっていないこと、この2つの条件をかなえるもので、勝負をしたいと考えるようになった。しかしながら、何をすれば見つかるのかもわからず、世界中を旅していた36歳のときに、マレーシアでアナツバメの巣で病気を治す人と出会う。

この出会いを受け、稲冨氏自らが調べたところ、アナツバメの巣は、長年の歴史に裏打ちされた効能が知られているものの、ほぼ中華圏以外では食されておらず、世界に打って出られる可能性を秘めており、かつ、アナツバメの巣がまったくブランド化されていないことを知ることになった。その点は、まさしく、稲冨氏が26歳のときに自らに課した2つの条件を満たすものであり、「アナツバメの巣」をライフワークにしたいと考えるようになる。

しかしながら、稲冨氏は実態を知るにつれて、アナツバメの巣が高額で取引されるがゆえに、密

猟・乱獲が横行していること、また人工的な建物にアナツバメを呼び込んで作られた養殖もの[2]や、さらには化学薬品などが混ぜ込まれた偽物が多く流通している実態があることも知る。

【原材料の調達】

そこで、100%天然の巣のみを原材料として利用することを目的に、稲冨氏自ら、現地と関係を構築し、マレーシアのボルネオ島にある洞窟での巣の採集現場に赴く許可を受けた。その場所は、ボルネオ島の空港から陸路で2～3時間移動したのち、徒歩で何キロも熱帯雨林や山を越えた先にある。その洞窟は、マレーシア政府が厳重に、入場時期や出入りする人間を管理している。マレーシア政府から公認を得た形で、定められた時期に毎年、採取に立ち入り原材料を調達している。

アナツバメは、一度子育てに使った巣を、二度と使わない習性がある。そのため、使い終わった天然の巣を採取することは、環境に負の影響を及ぼすものではない。

【商品の開発】

天然の原材料を入手できるようになったことから、同社で商品づくりに着手した。まるごとアナツバメの巣を瓶詰した「BI-SU16」を最初に商品化したものの、販売量は限定的であったため、研究開発を続け、2014年にアナツバメの巣をまるごとエキス化して高濃度で抽出できる技術を確立した。これによりスティック状の「BI-SUエキスゼリースティック」など様々な製品へ展開でき、併せて事業規模も拡大。その後、2016年にはペット向け健康食品ブランド「MIRANEST」も商品化している。

【今後の展望】

同社では、2010年の設立以降、日本市場で展開してきたが、2022年1月に中国、4月にアメリカ、5月に台湾、シンガポールに進出するなど、海外への事業展開を積極的に推し進めている。今後まずは、アメリカ市場で越境EC販売にて事業展開し、「ツバメの巣を食べる」文化を、中華圏だけでなく世界に広げていきたいと考えている。

[2] 養殖の巣は、人里に建てられた人工的な建物（バードハウス）に誘い込まれたツバメが巣をつくったもので、自然の洞窟で作られた天然の巣と比べて、栄養成分の含有量が少ないといわれている。

経営理念

エムスタイルジャパンは、「天然アナツバメの巣を通して世の中の人々に貢献し、幸せにする」ことを目指し、3つの“お約束”（下図）を掲げている。

1つ目は、商品の原材料となる「アナツバメの巣」が本物であること。この点については前述した通りである。

2つ目は、アナツバメの生息する環境・生態系の保全である。アナツバメの巣は、ツバメの唾液で作られる。前述のとおり、アナツバメは一度子育てで使った巣を、再び使う習性はないため、巣を採取すること自体は、自然の循環のなかで行われている。ただし、アナツバメを取り巻く環境や生態系が損なわれてしまうと、アナツバメの巣自体の特性やその資源量自体にも変化が出てしまう可能性がある。そのため設立当初より、マレーシアのジャングルの自然や生態系の保全のために、売上の一部の寄付を行ってきた。

3つ目に、エビデンスに基づいた、アナツバメの巣に含まれる成分の効能の解明である。アナツバメの巣にはローヤルゼリーの約200倍もの「シアル酸」が含まれていることが分かっているが、未知の部分も多い。こうした未知の効能を解明することで、エビデンスに裏付けられた商品力の強化を図り、その普及を通じて人々の健康（＝幸せ）を生み出すことを目指している。

資料）エムスタイルジャパン　HP資料

1. 業界動向

本項では、エムスタイルジャパンが事業として取り組む健康食品、化粧品、ペットフードの業界についての業界動向をまとめた。

【健康食品業界の動向】

日本では健康食品という法律上の区分はなく、国が定めた安全性や有効性に関する基準などを満たした「保健機能食品制度」の分類として「特定保健用食品（いわゆる特保）」「栄養機能食品」「機能性表示食品」などがある。

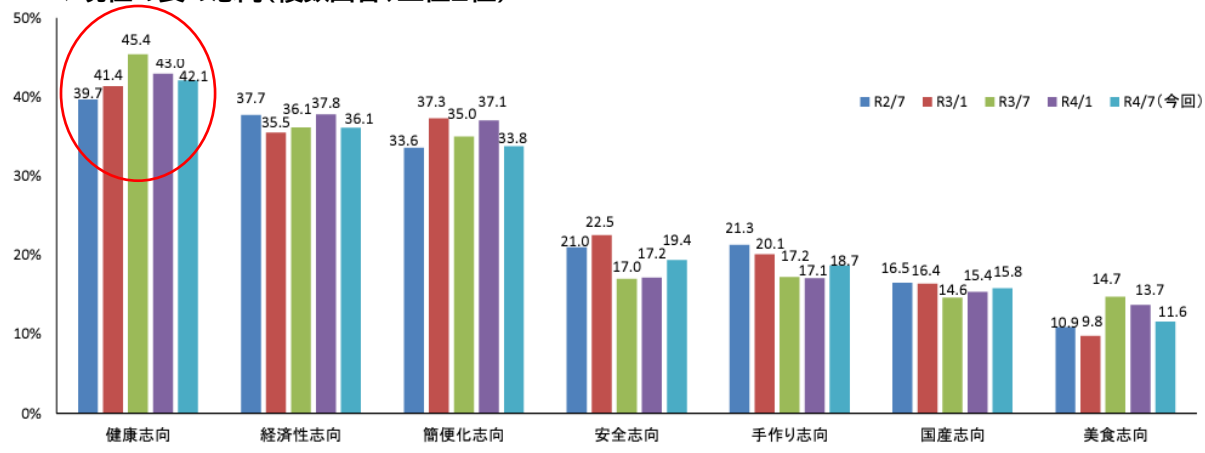
1991年の特定保健用食品（特保）認定制度の開始により、健康食品分野への大手食品や飲料メーカーの参加が相次いだ。その後、2015年の機能性表示食品制度が始まり、中小企業からの参画も増えている。消費者庁の審査を経て特保の許可を取得するためには、研究開発に相応の費用と期間を要することから、大手メーカーに加え、化粧品メーカーなど異業種からの参入もみられるようになった。

㈱矢野経済研究所の調査（2022年3月）によると、国内の健康食品の市場規模は、2020年度が8,659億9,000万円（メーカー出荷金額ベース・前年度比0.4％増）となっており、2021年度も20年度比2.5％増の8,880億3,000万円と見込まれている。

健康食品の市場が近年、拡大傾向にある背景には、個人や企業による「健康」に対する注目度の高まりが挙げられる。個人の「食の志向」について調査した2022年の日本政策金融公庫の報告書によると、「健康志向」を選んだ人は42.1％と最も高く、次いで「経済性志向」（36.1％）、「簡便化志向」（33.8％）となっている。

また、矢野経済研究所の前述の調査では、新型コロナウイルス感染症拡大の影響によって、消費者の健康・免疫に対する関心の高まりがあることに加え、巣ごもり需要から、通信販売を中心に市場が拡大したこと、コロナ禍における新たな生活様式のなかで、在宅時間の増加や運動不足による肥満の増加、膝や筋肉などの衰えへの不安、睡眠・ストレスの増加といった、健康面の不安への対応策として、機能性表示食品を中心とした需要が見られ、市場拡大に繋がる見込みであるとしている。

▼現在の食の志向（複数回答、上位2位）

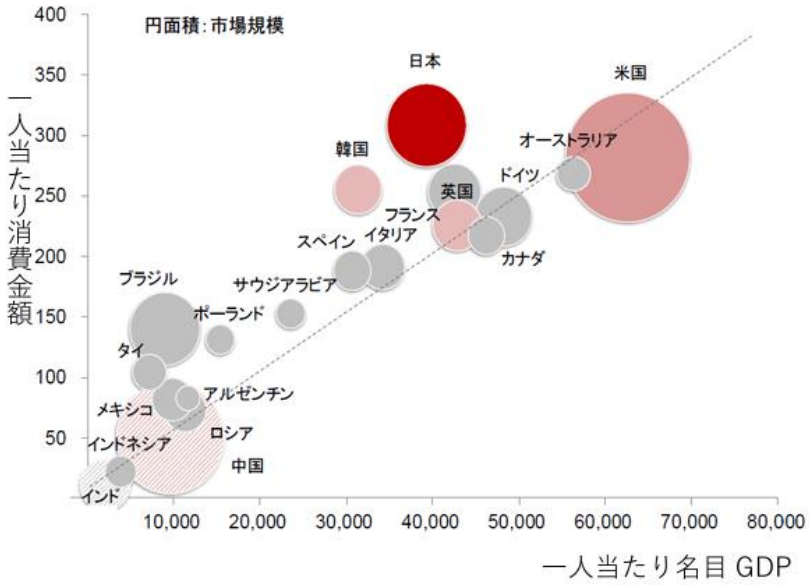


資料）日本政策金融公庫『消費者動向調査』（2022年7月時点調査）

【化粧品業界の動向】

経済産業省と日本化粧品工業連合会などが中心にとりまとめた「化粧品産業ビジョン」（2021）によると、日本における化粧品[3]に対する一人当たりの消費額は、一人当たりの名目GDPと極めて高い相関があり、その弾力性はほぼ1である。また、世界の化粧品産業も同様に、一人当たりの名目 GDP が増加すると、一人当たりの化粧品への消費金額も増加するという特徴がある。このことから、化粧品市場の規模は、人口が増え、一人当たりのGDPが成長する地域において、確実に大きくなるといえる。そのため、日本の化粧品産業がより早く成長を実現するためには、日本よりも名目 GDP の成長率が高い海外の市場を狙っていくことが重要になる。

▼世界の化粧品市場と名目GDPの関係（2019年,USドル）



出所）三菱UFJモルガン・スタンレー証券㈱提供（ユーロモニターより作成）
資料）化粧品産業ビジョン検討会『化粧品産業ビジョン』（2021年）

また、化粧品産業のコスト構造は、他産業と比べて売上原価率が低く、販売促進費やマーケティング費の比率が相対的に高いという特徴がある。そのため、化粧品産業の競争力の源泉は、製造のみならず、マーケティングに大きく依存しているといえる。そのため、自社で工場を持たずに、OEMで参入する中小企業も多い。

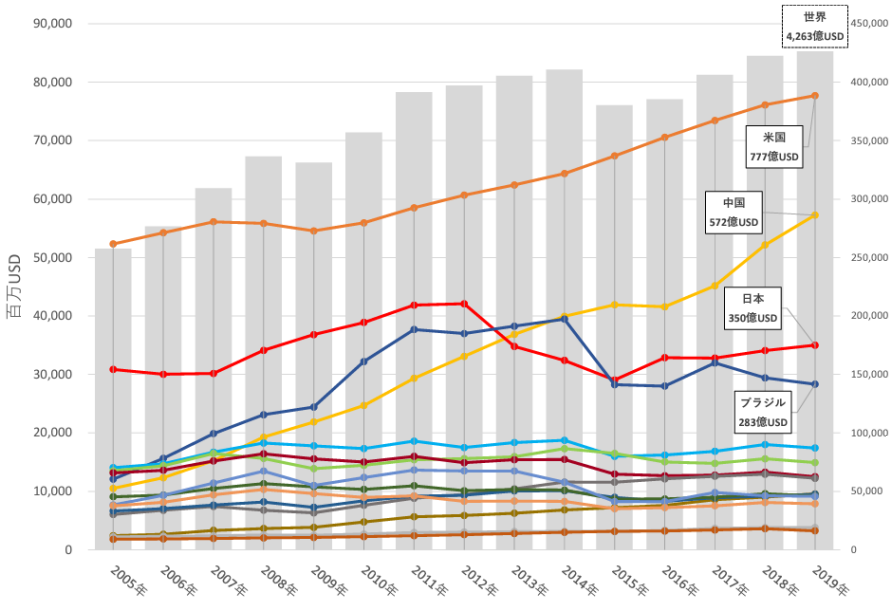
また、国内の化粧品産業の構造的特徴として、少数の大企業と多数の中小企業によって市場が成り立っている点が挙げられる。2019 年の売上高における国内化粧品市場のメーカーシェアを見ると、資生堂グループ（市場シェア13.2%）、花王グループ（同12.1%）、コーセーグループ（同7.3%）、P&G（同3.7%）、ポーラ・オルビス（同3.0%）の上位5社で約4割、上位10社では5割を占めている。そして、残り5割の市場は2,990社（推計）によって形成されている点が特徴である。

また、同レポートによると、化粧品市場は常にブランド同士の競争が激しく、複数のブランドが乱立し、一つのブランドの市場シェアは3%に満たない。多数のブランドが乱立する化粧品産業の特徴をとらえて、他社の追随を許さない程の高品質・高機能な製品や特徴的な製品などを市場に出し続け、シェアを確実に積み重ねていくことが、国内における優位性を維持するのみならず、海外市場を獲得する上で非常に重要であることが指摘されている。

加えて、世界の化粧品市場規模（2019年）は約4,263億USドル（約46.5兆円）である。新型コロナウイルス感染症により一時的に縮小したものの、中長期的には拡大傾向にある。日本の化粧品市場規模は、概ね350億USドルで推移し、2012年までは米国に次いで世界第2位であった。しかし、近年中国市場が大きく成長しており、2019年時点で日本市場は、米国、中国に次いで世界第3位の規模となっている。また、米国、中国、日本の上位3カ国で世界の化粧品市場規模の約4割を占め、4位ブラジル、5位ドイツまで含めると上位5カ国で5割を占めているという構成になっている。

[3] 同レポートにおける化粧品とは、メイクアップ化粧品、スキンケア化粧品、ヘアケア化粧品、フレグランス化粧品を念頭に置いている。また、医薬部外品の化粧品も含む。

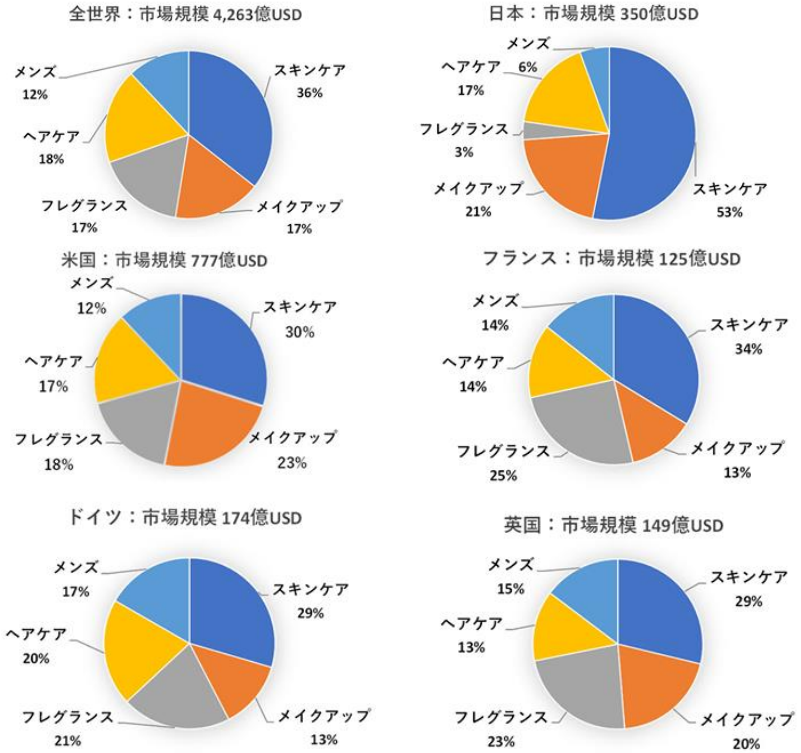
▼世界、日本、主要国・地域の化粧品市場規模の推移



出所）NITE,2020年度化粧品産業動向調査
資料）化粧品産業ビジョン検討会『化粧品産業ビジョン』（2021年）

また、世界・日本・欧米における化粧品市場を製品カテゴリーごとに見たのが以下のグラフである。日本では、スキンケアの製品カテゴリー別割合が53%と最も高い。同社が今後ターゲットとする欧米は、どの国においてもスキンケアの割合が高いものの、製品カテゴリーごとの割合の偏りが小さい特徴があるため、同社の商品展開についても、スキンケアのみならず、同社が手掛けるヘアケア分野も加え、複数の商品ラインナップで展開できる可能性もある。

▼世界、日本、欧米等市場における製品カテゴリー別割合（2019年）

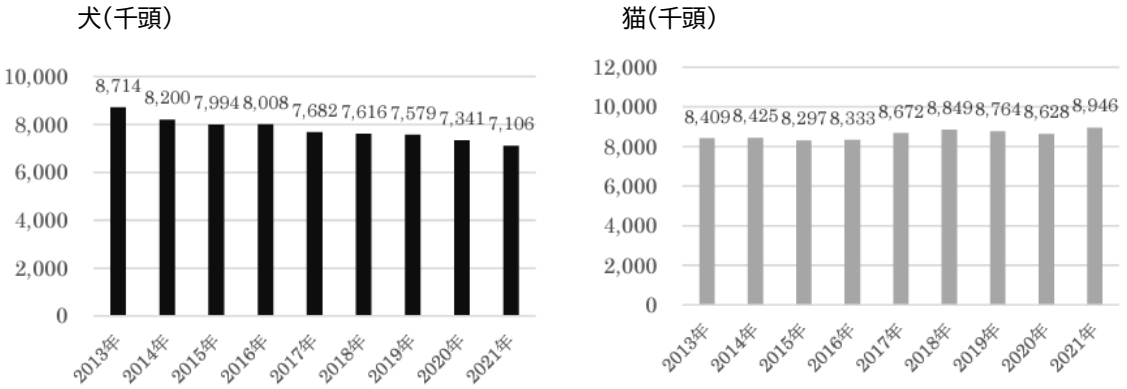


出所）NITE,2020年度化粧品産業動向調査
資料）化粧品産業ビジョン検討会『化粧品産業ビジョン』（2021年）より抜粋

【ペットフード市場の動向】

（一財）ペットフード協会が実施した「全国犬猫飼育実態調査結果」によると、2021年の全国の推計飼育頭数は、犬が710万6,000頭、猫が894万6,000頭となっている。

▼犬、猫の飼育頭数の推移



資料）（一財）ペットフード協会『全国犬猫飼育実態調査結果』（2021）

猫の飼育頭数は2013年以来、緩やかに増加してきているが、犬の飼育頭数は減少傾向となっている。この背景には、犬のほうが猫よりも、飼育時における散歩などの手間や、費用がかかることなどがある。しかしながら、癒しの効果もあるペット飼育を始める人のニーズは高い。同レポートでは、新型コロナウイルス感染症拡大後に犬や猫を飼育し始めた人に特徴的な影響として、犬飼育者では「心穏やかに過ごせる日々が増えた」、猫飼育者では「毎日の生活が楽しくなった」という傾向があることを指摘している。また、新型コロナウイルス感染症拡大前と比べて、「ペットと過ごす時間」が増え、「ペットを癒し」と感じる人も増えてきている。

また、同レポートによると、犬・猫の平均寿命は2010年以来、伸びている。犬全体の平均寿命は14.65歳で2010年に比べ0.78歳プラス、猫全体の平均寿命は15.66歳で2010年に比べ1.30歳プラスとなっている。

矢野経済研究所の発表した調査結果（2022年8月）によると、2021年度のペット関連総市場規模は、小売金額（末端金額）ベースで1兆7,187億円と推計されており、2020年に続き増加となった。その背景には、ペットの飼育頭数自体は伸び悩んでいる一方で、参入各社による高付加価値品の提案や、近年の猫の新規飼育者増加によるペットフードメーカーの猫向け商品の投入、小売事業者による猫関連売場の拡大傾向などにより、売上高は増加傾向となったことが指摘されている。特に、新型コロナウイルス感染症による外出自粛のなか、ペットと過ごす時間が増えたことや、ペットにより良いフードを与えたい、コミュニケーションをとりたいという考えから、よりプレミアム指向が強くなった。市場の増加傾向は、2022年度以降も継続する見込みである。

また、矢野経済研究所は、ペットフードを中心に、飼育者によるペットへの健康意識の高まりが市場伸長の要因になっていることを指摘している。

ドッグフード市場は、高価格帯商品であるプレミアムフードの需要拡大によって、数量の減少を金額でカバーする格好で、金額ベースではほぼ横ばいとなっている。健康志向の高まりにより、年齢別や犬種別、体格別、健康目的・症状ケア別などの商品の細分化・多様化が進んでいる。

一方、拡大が続くキャットフード市場も、最近の特徴として、飼い主の健康意識の高まりから、猫がかかりやすい下部尿路疾患用のフードが多くの企業で展開されているなどの動きがあるとのことである。

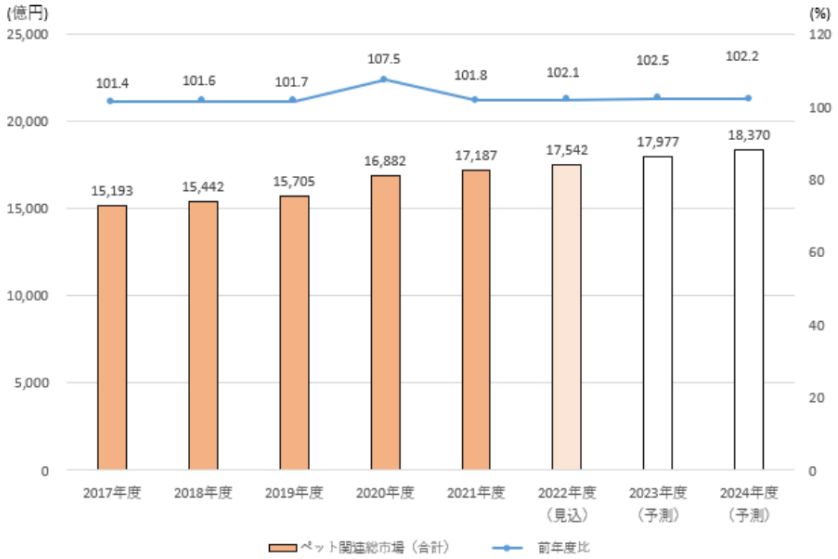
日本のペットフード市場の構造は、これまで、外資系企業が牽引してきた。世界最大手のマースグループ（米国）の日本法人であるマースジャパンリミテッドや、「ピュリナ」ブランドを擁するネスレ日本㈱、日本・ヒルズ・コルゲート㈱などが、各社とも科学的なアプローチにより、ペットの健康や長寿を考えた商品展開を行っている。

他方では、ペットの間食用やしつけなどの目的で給餌されるスナック（おやつ）[4]の事業展開を行う国内企業が増えている。スナックは飼育者とペットとのコミュニケーションをはかるものであり、今後も需要の増加が見込まれる。国内のペットフード産業の拡大に向けては、健康志向の高まりと

[4]例えば、いなばペットフーズ㈱の展開する、液体状の猫のスナック「CIAO ちゅ～る」などが人気を博している。

ともに注目されるプレミアムフードや、ペットとのコミュニケーションツールとなるスナックなど、特徴的な商品の展開が重要となる。

▼ペット関連総市場規模推移と予測



（単位：億円）

	2017年度	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度（見込）	2023年度（予測）	2024年度（予測）
ペットフード	5,015	5,212	5,333	5,822	6,083	6,379	6,725	7,078
ペット用品	2,561	2,576	2,667	2,864	2,880	2,911	2,974	2,999
生体＋サービス分野	7,617	7,654	7,705	8,196	8,225	8,252	8,278	8,294
ペット関連総市場（合計）	15,193	15,442	15,705	16,882	17,187	17,542	17,977	18,370

注1:小売金額(末端金額)ベース
注2:2022年度見込値、2023年度以降予測値

矢野経済研究所調べ

資料）矢野経済研究所プレスリリース資料『ペットビジネスに関する調査を実施（2022年）』

2. サステナビリティ活動とKPIの設定

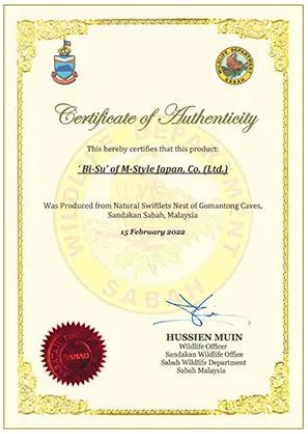
2-1 環境面での活動とKPI

（1）アナツバメをとりまく環境保全・生態系保護活動

100%天然のアナツバメの巣を原材料とする同社にとって、アナツバメをとりまく自然環境を守ることは、本業の持続的成長のために必要不可欠である。そこで同社は、創業間もない、業績が赤字の頃から、売上の一部をマレーシアの熱帯雨林の環境保護のために寄付してきた。これまでの寄付金は、絶滅危惧種であるオランウータン、マレーゾウなどの乱獲や、密猟から守る保護活動費や、熱帯雨林の植樹活動などに用いられてきた。そのことが評価され、マレーシア政府からは毎年、環境保全活動の寄付への感謝状と、「BI-SUシリーズ」で使われているアナツバメの巣の原材料が天然のものである証明書の発行を受けている。

▼マレーシア政府から受けた環境保全活動への感謝状と天然証明書

感謝状



天然証明書

加えて2021年からは、「You buy, We plant」プロジェクトと呼ばれる、商品の販売と連動した植樹活動を行っている。これまでも売り上げの一部を環境保護の取り組みへの寄付として還元してきたものの、顧客に対し改めて、マレーシアの環境保護の重要性を喚起し、意識をもって同社の商品を購入してもらう目的で、期間を区切って実施した。その結果、2021年は16,412本分の苗木の寄付を行うことができた。植樹を実施した地区は、マレーシアのボルネオ島のサンダカン地区にある「キナバタンガン」という地区である。植樹を行った苗木の種類は、「Pulai（プライ）」と呼ばれる種類のもので、成長すると果実がなり、猿や鳥、そして虫のエサになる。その虫を、アナツバメは食していることから、自然の循環のなかで、アナツバメの生態系を守ることに貢献できる苗木を選んだ。

▼植樹作業は同社のマレーシアメンバーも参加

同社では今後も、売上の一部の寄付を行う取り組みだけでなく、期間を区切って顧客に環境保全に関する意識を持って購入してもらうキャンペーンプロジェクトを継続していく予定である。

また植樹を行う苗木の種類を増やし、アナツバメのみならず、熱帯雨林全体の自然環境の保護に取り組んでいきたいと考えている。合わせて、植樹によるCO_2吸収量の寄与度についても定量的に算出し、植樹活動による効果を可視化していく予定である。

（2）資源の有効活用

天然のアナツバメの巣は、完全な形をしているもののほうが、価値が高い。だが、同社では、アナツバメの巣を丸ごとエキス化して抽出する技術を保持していることから、完全な形だけではなく、フレーク状に形がくずれたものも活用している。このことによって、資源の有効活用に貢献しているといえる。

▼天然のアナツバメの巣

（3）廃棄物の削減への取り組み

同社では、商品の製造・販売にあたって生じる廃棄物を削減する目的で、2021年10月の美巣ローションを皮切りに、7種の商品において、シュリンク加工（商品をビニール素材のフィルムで圧着包装すること）を取りやめている。さらに今後は、シュリンク加工を行っている全ての商品において、シュリンク加工を取りやめ、廃棄物の削減に取り組む予定である。

▼商品のシュリンク加工無しの変更実績

商品名	シュリンク加工無し 変更実績
美巣ローション	2021年10月
BI-SUエキスゼリースティック ローズ	2021年11月
BI-SUエキスドリンクE-3000	2022年6月
BI-SUエキスゼリースティック/酵素スティックセット	2022年6月
美巣スカルプローション	2022年9月
美巣リップクリーム	2022年9月
BI-SUエキスパウダースティック	2022年11月

（4）環境配慮がなされた製造管理

同社では、マレーシア国内の子会社および日本国内のOEM生産委託先における製造工程で使用される水や排出ガスについて、所属する自治体の法令に基づいて環境配慮がなされた、適切な生産を実施していることの確認を行っている。

環境面におけるエムスタイルジャパンの経営の持続可能性を高める項目について、以下のKPI が設定された。

環境面の KPI

インパクトレーダーとの関連性	「生物多様性と生態系サービス」、「気候」
インパクトの別	ポジティブ・インパクトの増大、ネガティブ・インパクトの低減
テーマ	アナツバメをとりまく環境保全・生態系保護活動
取組内容	アナツバメの生態系を保護する目的で、商品の販売と連動させた植樹活動を継続する
SDGs との関連性	15.2　2020年までに、あらゆる種類の森林の持続可能な経営の実施を促進し、森林減少を阻止し、劣化した森林を回復し、世界全体で新規植林及び再植林を大幅に増加させる。 15.4　2030年までに持続可能な開発に不可欠な便益をもたらす山地生態系の能力を強化するため、生物多様性を含む山地生態系の保全を確実に行う。 15.5　自然生息地の劣化を抑制し、生物多様性の損失を阻止し、2020年までに絶滅危惧種を保護し、また絶滅防止するための緊急かつ意味のある対策を講じる。
KPI(指標と目標)	「You buy, We plant」プロジェクトの実施により、2023年以降、2029年まで毎年、10%増加の割合で、植樹を行う。具体的には、2021年・2022年の実績に基づき、2023年は単年で24,167本の植樹を行うことを目標とする。以後、毎年10%ずつ植樹本数の増加を目指し、2029年には42,810本の植樹を行う。

インパクトレーダーとの関連性	廃棄物
インパクトの別	ネガティブ・インパクトの低減
テーマ	廃棄物の削減への取り組み
取組内容	シュリンク加工(商品をビニール素材のフィルムで圧着包装すること)を全ての取扱商品で0とする
SDGs との関連性	12.5 2030年までに、廃棄物の発生防止、削減、再生利用及び再利用により、廃棄物の発生を大幅に削減する。
KPI(指標と目標)	現在シュリンク加工を行っている全ての商品において、2023年中に製品パッケージのシュリンク使用をゼロとすることを目標とする。具体的には、美巣ハンドクリーム ラベンダー/ローズ、美巣フェイシャルソープ、美巣フェイスマスク、美巣シャンプー、美巣セラム、美巣ミルクなどにおいて変更する。また、その後もシュリンク加工を行わない商品展開を継続する。

2-2 社会面での活動とKPI

（1）付加価値の高い健康・美容食品の提供

同社では、科学的エビデンスに基づいて、アナツバメの巣の効用を明らかにする研究を積極的に行い、付加価値の高い商品の提供に結びつけている。

2014年に開発した独自技術により同社は、アナツバメの巣を丸ごとエキス化することに成功した。このことにより効率的にアナツバメの巣の持つ効能を引き出すことが可能になり、主力商品であるBI-SUエキスゼリースティックなど様々な商品へ展開され、事業の幅が広がった。

2017年に社内で設置した「ツバメの巣研究所」では、さらなるエキス化の抽出スピードの向上や、アナツバメの巣の成分解析などの研究開発に取り組んでいる。

ヒトの細胞の周りには、アンテナの役割を果たす「糖鎖」が生えており、この働きにより、若々しさを保つことができるといわれている。アナツバメの巣の成分には、この糖鎖を正常に働かせるための8つの「糖鎖栄養素」のうち、6種類が含まれている。このような食材は世界的にも珍しく、特に糖鎖栄養素の一つである「シアル酸」はローヤルゼリーの約200倍も含まれているなど、アナツバメの巣は栄養価の高い性質を持っている。

▼ツバメの巣に含まれる糖鎖栄養素

糖鎖栄養素	主に含まれる食べ物	摂りやすさ
グルコース	ほとんどの植物や穀類	食事で十分補える
ガラクトース	乳製品、ツバメの巣	
マンノース	サボテン類、こんにゃく、ツバメの巣	食事で少ししか補えない
フコース	藻類、きのこ類、ツバメの巣	
キシロース	穀物、植物の皮、きのこ類	
Nr-アセチルグルコサミン	甲殻類、ツバメの巣	食事ではほとんど補えない
Nr-アセチルガラクトサミン	牛乳、サメ軟骨、ツバメの巣	
シアル酸	母乳、ツバメの巣	

資料）エムスタイルジャパン　HP資料

ツバメの巣に含まれる成分には、免疫向上や脳の発達、育毛や肌・傷の修復など様々な効果があることは、これまでにも学術論文などで明らかにされてはいるものの、ツバメの巣の供給量自体が少なく高価であることなどがネックとなり、これまで“健康・美容食品”としては十分に普及してこなかった。

そこで同社は、アナツバメの巣を使った商品の効能に関するエビデンスを持って、国内のみならず、グローバル市場での事業展開を積極的に行いたいと考えている。

同社は現在、九州大学を始め複数の大学と共同研究を実施している。九州大学農学部との共同研究においては、アナツバメの巣にある皮膚疾患の改善剤としての効果が認められ、2022年10月に特許出願に至った。今後も多くの研究対象がある。それは、同社ではこれまでに商品を使った顧客から寄せられた様々な感想が、臨床データとして蓄積され、新たな研究テーマとなるためである。今後も積極的に、“顧客からの声”から『仮説』を立て、それを検証し、商品力を強化するために、大学や研究機関との共同研究に取り組んでいく予定である。

これらの顧客の声→仮説→研究・検証のサイクルは、すでに同社が展開している商品の効果検証だけでなく、アナツバメの巣の新たな効能の発見・発掘にもつながっているため、美容・健康分野に留まらず、医療など幅広い分野での商品展開を目指せる可能性を秘めている。

（2）働きやすい職場環境の醸成
同社では、従業員の働きやすい職場環境の醸成に努めている。同社の正社員の平均残業時間は7.4時間/月、パート社員の平均残業時間は0時間/月で、労働基準法における時間外労働の上限規制である月45時間を超えていないことを確認した。また、正社員の平均有給取得日数は9日/年、パート社員の平均有給取得日数は11.2日/年となっており、労働基準法により定められている有給休暇の取得義務である5日を上回っていることを確認した。

（3）社員への教育機会の提供
同社では、社員への研修目的の一環として、外部セミナーへの受講料支援や、本社での講演会の開催を実施している。これまでにも、環境分野や社員研修・人材育成の第一人者など、第一線で活躍される講師陣を本社に招き、従業員を対象とした教育機会の充実化を図っている。

（4）安全面での対策がなされた原材料調達
同社では、アナツバメの巣が天然であることを証明する目的で、代表取締役自ら、熱帯雨林の洞窟における原材料の採取活動を行っている。当地では元々、様々な武装集団が活動を行っており、治安上の懸念があった。しかし、マレーシア政府から公的に採取活動を認められる形で、同社の代表取締役および社員が原材料の調達を行う際の安全性の確保について、政府から支援を受けられるようになり、安全な原材料調達を実現している。

社会面におけるエムスタイルジャパンの経営の持続可能性を高める項目について、以下のKPI が設定された。

社会面の KPI

インパクトレーダーとの関連性	「食糧」、「健康・衛生」
インパクトの別	ポジティブ・インパクトの増大
テーマ	付加価値の高い健康・美容食品の提供
取組内容	アナツバメの巣の効用に関する、大学や研究機関との積極的な共同研究の実施
SDGs との関連性	2.2 5歳未満の子供の発育阻害や消耗性疾患について国際的に合意されたターゲットを2025年までに達成するなど、2030年までにあらゆる形態の栄養不良を解消し、若年女子、妊婦・授乳婦及び高齢者の栄養ニーズへの対処を行う。 3.4 2030年までに、非感染性疾患による若年死亡率を、予防や治療を通じて3分の1減少させ、精神保健及び福祉を促進する。 9.5 研究開発従事者数を大幅に増加させ、また官民研究開発の支出を拡大させるなど、開発途上国をはじめとするすべての国々の産業セクターにおける科学研究を促進し、技術能力を向上させる。
KPI（指標と目標）	2023年には6件の共同研究の実施を目指し、以後2件ずつ増加させ、7年後の2029年には累積18件の共同研究を大学や研究機関と実施する。

2-3 社会・経済面での活動とKPI

（1）「ツバメの巣を食べる」文化の普及

同社では、2010年の設立以降、主に日本市場で事業を展開してきたが、2022年1月に中国、4月にアメリカ、5月に台湾、シンガポールに進出するなど、海外への事業展開を積極的に推し進めている。今後まずは、アメリカ市場で越境EC販売にて事業展開することを足掛かりに、「ツバメの巣を食べる」文化を、中華圏だけでなく、欧米を含めた世界に広げていきたいと考えている。特に今後は、「ツバメの巣を食べる」文化の認知度を高めるため、グローバル市場向けSNSのフォロワー数を増やしていくこと、同社の理念や商品価値に対する理解をもって情報発信してくれる人とのタイアップを行うこと、実際に消費者に商品を試してもらう機会の実現など、複数の戦略を組み合わせて海外市場への展開を積極的に進めていく予定である。

（2）公正な価格で取引される市場の拡大とさらなる雇用創出

同社はこれまで、マレーシアにおいて、政府によって適切に管理された天然のアナツバメの巣を調達し、現地および日本国内での雇用を生みながら、付加価値の高い商品の企画開発・販売を行うと同時に、現地の自然環境やアナツバメの生態系保全にも配慮することで、ビジネスとして持続的に成り立つ事業展開を行ってきた。

アナツバメは、マレーシアだけではなく、ミャンマー・インドネシア・ベトナム・タイ・フィリピンなど近隣諸国においても生息している。しかしながら、アナツバメの巣の取引価格は採取される国によって差があり、本来の適正価格よりも安い価格で買いたたかれてしまっている国もある。

その価格差は、ツバメの巣の品質の差だけではなく、それぞれの国がアナツバメをどの程度保護し、巣を管理しているかにも影響される。その結果、公的な機関による保護・管理が進んでいるマレーシアと近隣国では、価格差が生じている。

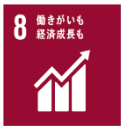
同社は中長期的には、アナツバメの巣の世界基準を作り、マレーシアだけではなく、近隣諸国のミャンマー・インドネシア・ベトナム・タイ・フィリピンなどにおいても、一定の品質基準をクリアしたものであれば、公正な価格でアナツバメの巣を調達し、現地の所得向上につなげたいと考えている。そして、各国・各地でアナツバメを保護し適切に巣を管理し、そこに所得の源泉を生み出すことで、産地の育成と多様化により事業拡大に伴う原料調達を担保し、事業のサステナビリティを高めると同時に、現地で暮らす人々が安全で安定した生計を立てられる雇用創出にもつなげ、各国の貧困問題などの解決の一助としたいと考えている。

（3）多様な人材の活躍推進

同社では国籍や性別にかかわらず、能力とやる気を重視した採用活動を行っている。マレーシアの子会社においては、マレーシア人を5名、デザイナー、プログラマー、データ分析などの職種で採用している。加えて、日本国内の従業員についても、中国人、台湾人を各1名採用している。また、同社の男女比率は、ほぼ同数であり、管理職（部長）においては女性が3名、男性1名となっている。子育て世代の従業員向けには、産前産後休業、育児休業などの規定を整備しており、取得実績がある。また、子育てなどによりフルタイム勤務が難しい場合には短時間勤務制度も取得できるなど、同社では、多様な人材が制約なく活躍できる職場作りに取り組んでいる。

社会・経済面におけるエムスタイルジャパンの経営の持続可能性を高める項目について、以下のKPI が設定された。

社会・経済面の KPI

インパクトレーダーとの関連性	「健康・衛生」、「文化・伝統」、「経済収束」
インパクトの別	ポジティブ・インパクトの増大
テーマ	「ツバメの巣を食べる」文化の普及
取組内容	同社の海外市場への展開
SDGs との関連性	2.2 5歳未満の子供の発育阻害や消耗性疾患について国際的に合意されたターゲットを2025年までに達成するなど、2030年までにあらゆる形態の栄養不良を解消し、若年女子、妊婦・授乳婦及び高齢者の栄養ニーズへの対処を行う。 3.4 2030年までに、非感染性疾患による若年死亡率を、予防や治療を通じて3分の1減少させ、精神保健及び福祉を促進する。 8.2 高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様化、技術向上及びイノベーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。 
KPI(指標と目標)	同社では、世界で「ツバメの巣を食べる」文化の普及を行うため、次のKPIを策定する。 ①海外消費者に認知度を高めてもらう取り組みを測る指標として、Instagramのグローバルアカウントを作成。初年度である2023年はフォロワー数1,000人を目標とし、以降150%の伸びでフォロワー数の増加を目指す。2029年にはフォロワー数11,391人を達成する。 ②海外市場の売上を、2023年の1億3,100万円目標から、年々増加させ、7年後の2029年には13億9,000万円を達成する。

3. 包括的分析

3-1 UNEP FIのインパクト分析ツールを用いた分析

UNEP FIのインパクト分析ツールを用いて、網羅的なインパクト分析を実施した。その結果、ポジティブ・インパクトとして「食糧」、「健康・衛生」、「雇用」、「文化・伝統」、「包摂的で健全な経済」が、ネガティブ・インパクトとして「健康・衛生」、「雇用」、「水（質）」、「大気」、「資源効率・安全性」、「気候」、「廃棄物」が特定された。

3-2 個別要因を加味したインパクト領域の特定

エムスタイルジャパンの個別要因を加味して、同社のインパクト領域を特定した。その結果、同社のサステナビリティ活動に関連のあるポジティブ・インパクトとして「教育」、「経済収束」を追加した。

【特定されたインパクト領域】

	UNEP FI のインパクト分析ツールにより抽出されたインパクト領域		個別要因を加味し特定されたインパクト領域	
	ポジティブ	ネガティブ	ポジティブ	ネガティブ
入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質（一連の固有の特徴がニーズを満たす程度）				
水	○	○	○	○
食糧	●	○	●	○
住居	○	○	○	○
健康・衛生	●	●	●	●
教育	○	○	●	○
雇用	●	●	●	●
エネルギー	○	○	○	○
移動手段（モビリティ）	○	○	○	○
情報	○	○	○	○
文化・伝統	●	○	●	○
人格と人の安全保障	○	○	○	○
正義・公正	○	○	○	○
強固な制度・平和・安定	○	○	○	○
質（物理的・化学的構成・性質）と有効利用				
水	○	●	○	●
大気	○	●	○	●
土壌	○	○	○	○
生物多様性と生態系サービス	○	○	○	○
資源効率・安全性	○	●	○	●
気候	○	●	○	●
廃棄物	○	●	○	●
人と社会のための経済的価値創造				
包摂的で健全な経済	●	○	●	○
経済収束	○	○	●	○

3-3 特定されたインパクト領域とサステナビリティ活動の関連性

エムスタイルジャパンのサステナビリティ活動のうち、ポジティブ面のインパクト領域としては、付加価値の高い健康・美容食品の提供が「食糧」、「健康・衛生」に資する取り組みと評価される。また、アナツバメをとりまく環境保全・生態系保護活動は「生物多様性と生態系サービス」に、「ツバメの巣を食べる」文化の普及が、「文化・伝統」、「経済収束」に該当する。合わせて、人材育成が「教育」に、多様な人材の活躍推進が「雇用」、「包摂的で健全な経済」に、公正な価格で取引される市場の拡大とさらなる雇用創出が「包摂的で健全な経済」に資する取り組みと評価される。

一方、ネガティブ面においては、環境配慮がなされた製造管理が「水（質）」、「大気」に該当する。安全面での対策がなされた原材料調達が「健康・衛生」に、働きやすい職場環境の醸成が「雇用」に、資源の有効活用が「資源効率・安全性」に、アナツバメをとりまく環境保全・生態系保護活動が「気候」に、廃棄物の削減への取り組みが「廃棄物」に資するものとして評価される。

3-4 インパクト領域の特定方法

UNEP FI のインパクト評価ツールを用いたインパクト分析結果を参考に、エムスタイルジャパンのサステナビリティに関する活動を同社のHP、提供資料、ヒアリングなどから網羅的に分析するとともに、同社を取り巻く外部環境を勘案し、同社が環境・社会・経済に対して最も強いインパクトを与える活動について検討した。そして、同社の活動が、対象とするエリアやサプライチェーンにおける環境・社会・経済に対して、ポジティブ・インパクトの増大やネガティブ・インパクトの低減に最も貢献すべき活動を、インパクト領域として特定した。

4. 地域経済に与える波及効果の測定

エムスタイルジャパンが本ポジティブ・インパクト・ファイナンスのKPI を達成することによって、現在の売上高15億円を、7年後に売上高42.32億円とすることを目標とする。

このような同社の事業による地域経済への効果を、「福岡県産業連関表」を用いて試算すると、現在の売上高（15億円）によっても、雇用増や所得創出による消費増なども含め、計21.17億円の経済波及効果があるものと試算される。

さらに、上記の売上高42.32億円の目標を実現した場合、年間58.66億円の経済波及効果を福岡県内に生み出す企業となるものと見込まれる。このうち、売上高42.32億円は同社に帰属する効果であるが、16.34億円（＝58.66億円－42.32億円）は社外への経済波及効果である。

なお、この58.66億円の経済波及効果（生産誘発額）は、25.02億円の付加価値を生み、そのうち10.81億円は雇用者への所得となる。このようなメカニズムによって、地域内に各種需要が喚起され、その経済効果は幅広い産業へ及ぶこととなる。

▼エムスタイルジャパンの事業による地域経済（福岡県内）への経済波及効果（7年後）

（百万円）

	生産誘発額	うち粗付加価値誘発額	うち雇用者所得誘発額
第1次波及効果	5,346	2,163	949
第2次波及効果	519	339	132
合計	5,866	2,502	1,081

第一次波及効果は同社の売上と同社の生産増に必要な原材料やサービス需要による効果
第二次波及効果は、第一次波及効果で誘発される生産増に伴い増加する雇用者所得がもたらす消費需要による効果

波及効果の倍率 1.39 倍

※波及効果の倍率は、生産誘発額の合計/同社の売上

産業別にみた経済波及効果は、同社の事業が格付けされる食料品（健康食品）、化学最終製品（化粧品）、飼料・有機質肥料（ペットフード）が大きい。その他、商業や広告を含む対事業所サービス、金融など都市型産業のみならず、農業など一次産業への効果も大きく、都市農村双方にも同社がもたらす生産と需要が広く波及するものとみられる。

順位	産業部門	金額（百万円）	順位	産業部門	金額（百万円）
1	食料品	2,716	6	道路輸送	91
2	化学最終製品	1,157	7	耕種農業	80
3	飼料・有機質肥料	406	8	住宅賃貸料	77
4	商業	253	9	電力	69
5	その他の対事業所サービス	111	10	金融・保険	68

5. マネジメント体制

エムスタイルジャパンでは、本ポジティブ・インパクト・ファイナンスに取り組むにあたり、プロジェクトチームを結成した。最高責任者として稲冨幹也 代表取締役を中心に、自社の事業活動とインパクトとの関連性、KPIの設定などについて検討を重ねた。

本ポジティブ・インパクト・ファイナンス実行後においても、稲冨社長を最高責任者とし、瀬川敏取締役を実行責任者としたプロジェクトチームを中心として、全従業員が一丸となり、KPIの達成に向けた活動を実施していく。

最高責任者	代表取締役社長 稲冨 幹也
実行責任者	取締役 瀬川 敏

6. モニタリングの頻度と方法

本ポジティブ・インパクト・ファイナンスで設定した KPI の達成および進捗状況については、西日本シティ銀行とエムスタイルジャパンの担当者が定期的に会合の場を設け、共有する。会合は少なくとも年に1回実施するほか、日頃の情報交換や営業活動の場などを通じて実施する。

西日本シティ銀行は、KPI達成に必要な資金およびその他ノウハウの提供、あるいは西日本シティ銀行の持つネットワークから外部資源とマッチングすることで、KPI達成をサポートする。

モニタリング期間中に達成したKPIに関しては、達成後もその水準を維持していることを確認する。なお、経営環境の変化などによりKPIを変更する必要がある場合は、西日本シティ銀行とエムスタイルジャパンが協議の上、再設定を検討する。

以 上

本評価書に関する重要な説明

1. 本評価書は、九州経済調査協会が、西日本シティ銀行から委託を受けて実施したもので、九州経済調査協会が西日本シティ銀行に対して提出するものです。

2. 九州経済調査協会は、依頼者である西日本シティ銀行および西日本シティ銀行がポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施するエムスタイルジャパンから供与された情報と、九州経済調査協会が独自に収集した情報に基づく、現時点での計画または状況に対する評価で、将来におけるポジティブな評価を保証するものではありません。

3. 本評価を実施するにあたっては、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」に適合させるとともに、ESG金融ハイレベル・パネル設置要綱第２項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に整合させながら実施しています。なお、日本格付研究所から、本ポジティブ・インパクト・ファイナンスに関する第三者意見書の提供を受けています。

＜評価書作成者および本件問い合わせ先＞
公益財団法人 九州経済調査協会
調査研究部　研究主査　平松朋子

〒810-0004
福岡市中央区渡辺通2-1-82電気ビル共創館5階
TEL 092-721-4905　FAX 092-721-4904

第三者意見書

2022 年 12 月 22 日
株式会社　日本格付研究所

評価対象： エムスタイルジャパン株式会社に対する ポジティブ・インパクト・ファイナンス
貸付人：株式会社西日本シティ銀行
評価者：公益財団法人九州経済調査協会
第三者意見提供者：株式会社日本格付研究所（JCR）

結論：
本ファイナンスは、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス原則に適合している。
また、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的である。

I. JCR の確認事項と留意点

JCR は、株式会社西日本シティ銀行（「西日本シティ銀行」）がエムスタイルジャパン株式会社（「エムスタイルジャパン」）に対して実施する中小企業向けのポジティブ・インパクト・ファイナンス（PIF）について、公益財団法人九州経済調査協会（「九州経済調査協会」）による分析・評価を参照し、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）の策定した PIF 原則に適合していること、および、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項（4）に基づき設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的であることを確認した。

PIF とは、SDGs の目標達成に向けた企業活動を、金融機関が審査・評価することを通じて促進し、以て持続可能な社会の実現に貢献することを狙いとして、当該企業活動が与えるポジティブなインパクトを特定・評価の上、融資等を実行し、モニタリングする運営のことをいう。

PIF 原則は、4 つの原則からなる。すなわち、第 1 原則は、SDGs に資する三つの柱（環境・社会・経済）に対してポジティブな成果を確認できるかまたはネガティブな影響を特定し対処していること、第 2 原則は、PIF 実施に際し、十分なプロセス、手法、評価ツールを含む評価フレームワークを作成すること、第 3 原則は、ポジティブ・インパクトを測るプロジェクト等の詳細、評価・モニタリングプロセス、ポジティブ・インパクトについての透明性を確保すること、第 4 原則は、PIF 商品が内部組織または第三者によって評価されていることである。

UNEP FI は、ポジティブ・インパクト・ファイナンス・イニシアティブ（PIF イニシアティブ）を組成し、PIF 推進のためのモデル・フレームワーク、インパクト・レーダー、インパクト分析ツールを開発した。西日本シティ銀行は、中小企業向けの PIF の実施体制整備に際し、九州経済調査協会と共同でこれらのツールを参照した分析・評価方法とツールを開発している。ただし、PIF イニシアティブが作成したインパクト分析ツールのいくつかのステップは、国内外で大きなマーケットシェアを有し、インパクトが相対的に大きい大企業を想定した分析・評価項目として設定されている。JCR は、PIF イニシアティブ事務局と協議しながら、中小企業の包括分析・評価においては省略すべき事項を特定し、西日本シティ銀行及び九州経済調査協会にそれを提示している。なお、西日本シティ銀行は、本ファイナンス実施に際し、中小企業の定義を、IFC（国際金融公社）または中小企業基本法の定義する中小企業、会社法の定義する大会社以外の企業としている。

JCR は、中小企業のインパクト評価に際しては、以下の特性を考慮したうえで PIF 原則との適合性を確認した。

① SDGs の三要素のうちの経済、PIF 原則で参照するインパクト領域における「包括的で健全な経済」、「経済収れん」の観点からポジティブな成果が期待できる事業主体で

ある。ソーシャルボンドのプロジェクト分類では、雇用創出や雇用の維持を目的とした中小企業向けファイナンスそのものが社会的便益を有すると定義されている。

② 日本における企業数では全体の 99.7%を占めるにもかかわらず、付加価値額では52.9%にとどまることからもわかるとおり、個別の中小企業のインパクトの発現の仕方や影響度は、その事業規模に従い、大企業ほど大きくはない。[1]

③ サステナビリティ実施体制や開示の度合いも、上場企業ほどの開示義務を有していないことなどから、大企業に比して未整備である。

II. PIF 原則への適合に係る意見

PIF 原則 1

SDGs に資する三つの柱（環境・社会・経済）に対してポジティブな成果を確認できるかまたはネガティブな影響を特定し対処していること。

SDGs に係る包括的な審査によって、PIF は SDGs に対するファイナンスが抱えている諸問題に直接対応している。

西日本シティ銀行及び九州経済調査協会は、本ファイナンスを通じ、エムスタイルジャパンの持ちうるインパクトを、UNEP FI の定めるインパクト領域および SDGs の 169 ターゲットについて包括的な分析を行った。

この結果、エムスタイルジャパンがポジティブな成果を発現するインパクト領域を有し、ネガティブな影響を特定しその低減に努めていることを確認している。

SDGs に対する貢献内容も明らかとなっている。

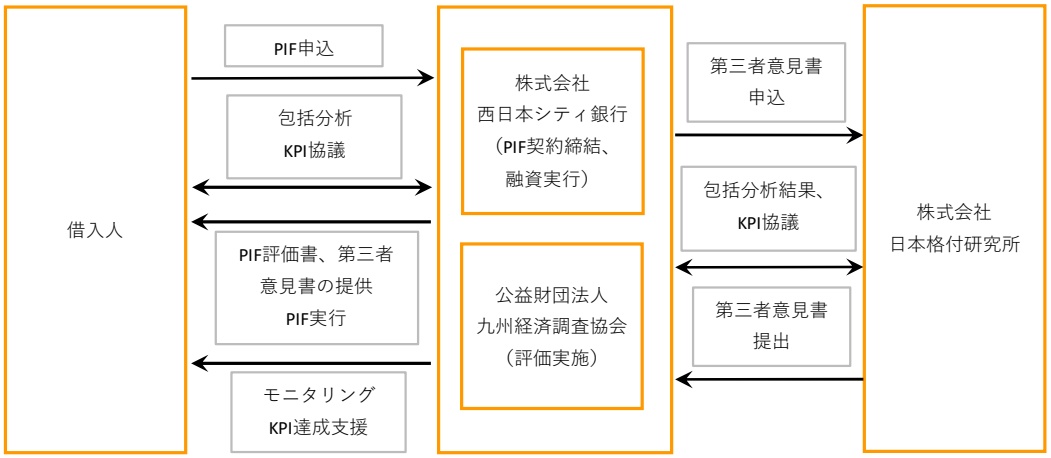
PIF 原則 2

PIF を実行するため、事業主体（銀行・投資家等）には、投融資先の事業活動・プロジェクト・プログラム・事業主体のポジティブ・インパクトを特定しモニターするための、十分なプロセス・方法・ツールが必要である。

JCR は、西日本シティ銀行が PIF を実施するために適切な実施体制とプロセス、評価方法及び評価ツールを確立したことを確認した。

[1] 経済センサス活動調査（2016 年）。中小企業の定義は、中小企業基本法上の定義。業種によって異なり、製造業は資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下、サービス業は資本金 5 千万円以下または従業員 100 人以下などだ。小規模事業者は製造業の場合、従業員 20 人以下の企業をさす。

(1) 西日本シティ銀行は、本ファイナンス実施に際し、以下の実施体制を確立した。



(出所：西日本シティ銀行提供資料)

(2) 実施プロセスについて、西日本シティ銀行では社内規程を整備している。

(3) インパクト分析・評価の方法とツール開発について、西日本シティ銀行からの委託を受けて、九州経済調査協会が分析方法及び分析ツールを、UNEP FI が定めた PIF モデル・フレームワーク、インパクト分析ツールを参考に確立している。

PIF 原則 3　透明性

PIF を提供する事業主体は、以下について透明性の確保と情報開示をすべきである。

・本 PIF を通じて借入人が意図するポジティブ・インパクト

・インパクトの適格性の決定、モニター、検証するためのプロセス

・借入人による資金調達後のインパクトレポーティング

PIF 原則 3 で求められる情報は、全て九州経済調査協会が作成した評価書を通して西日本シティ銀行及び一般に開示される予定であることを確認した。

PIF 原則 4　評価

事業主体（銀行・投資家等）の提供する PIF は、実現するインパクトに基づいて内部の専門性を有した機関または外部の評価機関によって評価されていること。

本ファイナンスでは、九州経済調査協会が、JCR の協力を得て、インパクトの包括分析、特定、評価を行った。JCR は、本ファイナンスにおけるポジティブ・ネガティブ両側面のインパクトが適切に特定され、評価されていることを第三者として確認した。

III. 「インパクトファイナンスの基本的考え方」との整合に係る意見

インパクトファイナンスの基本的考え方は、インパクトファイナンスを ESG 金融の発展形として環境・社会・経済へのインパクトを追求するものと位置づけ、大規模な民間資金を巻き込みインパクトファイナンスを主流化することを目的としている。当該目的のため、国内外で発展している様々な投融資におけるインパクトファイナンスの考え方を参照しながら、基本的な考え方をとりまとめているものであり、インパクトファイナンスに係る原則・ガイドライン・規制等ではないため、JCR は本基本的考え方に対する適合性の確認は行わない。ただし、国内でインパクトファイナンスを主流化するための環境省及び ESG 金融ハイレベル・パネルの重要なメッセージとして、本ファイナンス実施に際しては本基本的考え方に整合的であるか否かを確認することとした。

本基本的考え方におけるインパクトファイナンスは、以下の 4 要素を満たすものとして定義されている。本ファイナンスは、以下の 4 要素と基本的には整合している。ただし、要素③について、モニタリング結果は基本的には借入人であるエムスタイルジャパンから貸付人である西日本シティ銀行及び評価者である九州経済調査協会に対して開示がなされることとし、可能な範囲で対外公表も検討していくこととしている。

要素① 投融資時に、環境、社会、経済のいずれの側面においても重大なネガティブインパクトを適切に緩和・管理することを前提に、少なくとも一つの側面においてポジティブなインパクトを生み出す意図を持つもの
要素② インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
要素③ インパクトの評価結果及びモニタリング結果の情報開示を行うもの
要素④ 中長期的な視点に基づき、個々の金融機関/投資家にとって適切なリスク・リターンを確保しようとするもの

また、本ファイナンスの評価・モニタリングのプロセスは、本基本的考え方で示された評価・モニタリングフローと同等のものを想定しており、特に、企業の多様なインパクトを包括的に把握するものと整合的である。

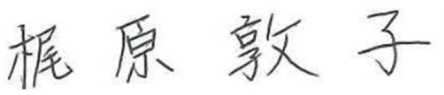
IV. 結論

以上の確認より、本ファイナンスは、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト・ファイナンス原則に適合している。

また、環境省の ESG 金融ハイレベル・パネル設置要綱第 2 項（4）に基づき設置された

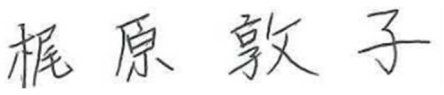
ポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」と整合的である。

（第三者意見責任者）
株式会社日本格付研究所
サステナブル・ファイナンス評価部長



梶原　敦子

担当主任アナリスト



梶原　敦子

担当アナリスト

川越　広志

JCR Sustainable PIF for SMEs

本第三者意見に関する重要な説明

1. JCR 第三者意見の前提・意義・限界

日本格付研究所（JCR）が提供する第三者意見は、事業主体及び調達主体の、国連環境計画金融イニシアティブの策定したポジティブ・インパクト金融(PIF)原則への適合性及び環境省 ESG 金融ハイレベル・パネル内に設置されたポジティブインパクトファイナンスタスクフォースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」への整合性に関する、JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該ポジティブ・インパクト金融がもたらすポジティブなインパクトの程度を完全に表示しているものではありません。

本第三者意見は、依頼者である調達主体及び事業主体から供与された情報及び JCR が独自に収集した情報に基づく現時点での計画又は状況に対する意見の表明であり、将来におけるポジティブな成果を保証するものではありません。また、本第三者意見は、PIF によるポジティブな効果を定量的に証明するものではなく、その効果について責任を負うものではありません。本事業により調達される資金が同社の設定するインパクト指標の達成度について、JCR は調達主体または調達主体の依頼する第三者によって定量的・定性的に測定されていることを確認しますが、原則としてこれを直接測定することはありません。

2. 本第三者意見を作成するうえで参照した国際的なイニシアティブ、原則等

本意見作成にあたり、JCR は、以下の原則等を参照しています。

国連環境計画　金融イニシアティブ　ポジティブ・インパクト金融原則

環境省　ESG 金融ハイレベル・パネル内ポジティブインパクトファイナンスタスクフォース「インパクトファイナンスの基本的考え方」

3. 信用格付業にかかる行為との関係

本第三者意見を提供する行為は、JCR が関連業務として行うものであり、信用格付業にかかる行為とは異なります。

4. 信用格付との関係

本件評価は信用格付とは異なり、また、あらかじめ定められた信用格付を提供し、または閲覧に供することを約束するものではありません。

5. JCR の第三者性

本 PIF の事業主体または調達主体と JCR との間に、利益相反を生じる可能性のある資本関係、人的関係等はありません。

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、事業主体または調達主体及び正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。本第三者意見は、評価の対象であるポジティブ・インパクト・ファイナンスにかかる各種のリスク（信用リスク、価格変動リスク、市場流動性リスク、価格変動リスク等）について、何ら意見を表明するものではありません。また、本第三者意見は JCR の現時点での総合的な意見の表明であって、事実の表明ではなく、リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。本第三者意見は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等をすることは禁じられています。

■用語解説

第三者意見：本レポートは、依頼人の求めに応じ、独立・中立・公平な立場から、銀行等が作成したポジティブ・インパクト・ファイナンス評価書の国連環境計画金融イニシアティブのポジティブ・インパクト金融原則への適合性について第三者意見を述べたものです。

事業主体：ポジティブ・インパクト・ファイナンスを実施する金融機関をいいます。

調達主体：ポジティブ・インパクト・ビジネスのためにポジティブ・インパクト・ファイナンスによって借入を行う事業会社等をいいます。

■サステナブル・ファイナンスの外部評価者としての登録状況等

・国連環境計画　金融イニシアティブ　ポジティブインパクト作業部会メンバー
・環境省　グリーンボンド外部レビュー者登録
・ICMA (国際資本市場協会に外部評価者としてオブザーバー登録)　ソーシャルボンド原則作業部会メンバー
・Climate Bonds Initiative Approved Verifier (気候変動イニシアティブ認定検証機関)

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部　　TEL：03-3544-7013　FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者　金融庁長官（格付）第１号
〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8　時事通信ビル