

第三者意見書

2024年9月30日
株式会社 日本格付研究所

評価対象：

株式会社山西商事に対するポジティブ・インパクト・ファイナンス

貸付人：株式会社商工組合中央金庫

評価者：株式会社商工中金経済研究所

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、株式会社商工組合中央金庫（「商工中金」）が株式会社山西商事（「山西商事」）に對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、株式会社商工中金経済研究所（「商工中金経済研究所」）による分析・評価を参考し、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こと、なおかつ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。商工中金は、中小企業向けの PIF の実施体制整備に際し、商工中金経済研究所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、商工中金及び商工中金経済研究所にそれを提示している。なお、商工中金は、本ファイナンス実施に際し、中小企業の定義を、中小企業基本法の定義する中小企業等(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エリア/トピックにおける社会経済に関連するインパクト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こと、なおかつ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。

商工中金及び商工中金経済研究所は、本ファイナンスを通じ、山西商事の持ちうるインパクトを、UNEP FI の定めるインパクトエリア/トピックおよび 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、山西商事がポジティブな成果を発現するインパクトエリア/トピックを有し、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。

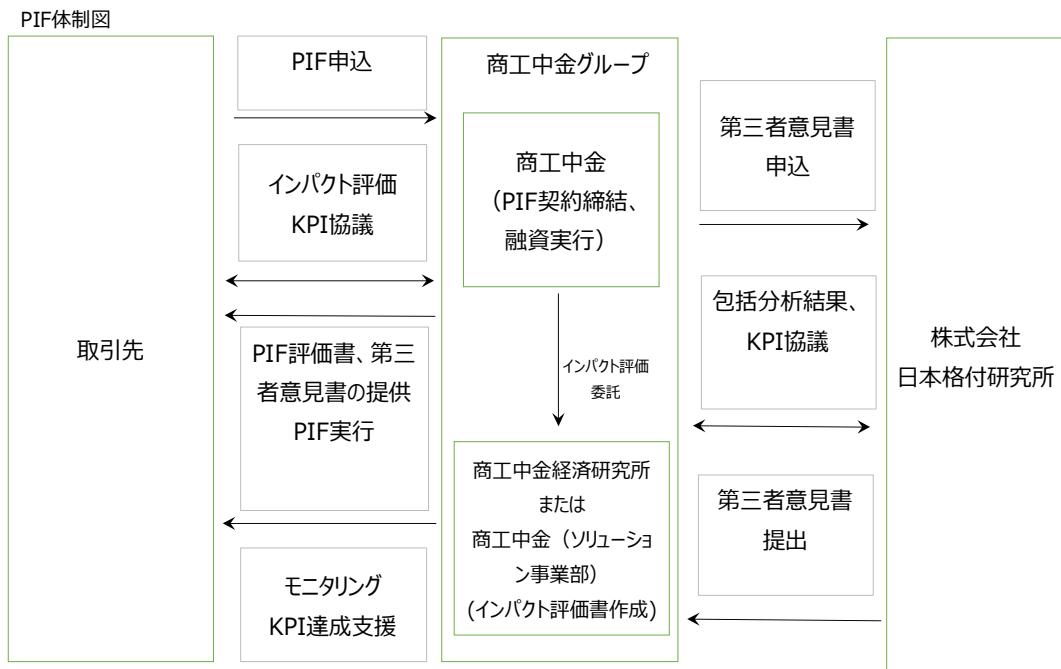
PIF 原則 2

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、十分なプロセス・方法・ツールが必要である。

JCR は、商工中金が 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) 商工中金は、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：商工中金提供資料)

(2) 実施プロセスについて、商工中金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、商工中金からの委託を受けて、商工中金経済研究所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ト

PIF 原則 3 で求められる情報は、全て商工中金経済研究所が作成した評価書を通して商工中金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、商工中金経済研究所が、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対し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山西商事から貸付人である商工中金及び評価者である商工中金経済研究所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

梶原 敦子

担当主任アナリスト

担当アナリスト

川越 広志

川越 広志

日野 韶

日野 韶

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スタンダードがまとめた「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、以下の原則等を参考しています。

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スタンダード
「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、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、明示的であると默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、無過失責任その他の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はありません。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(気候債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

ポジティブ・インパクト・ファイナンス評価書

2024年9月30日

株式会社商工中金経済研究所

商工中金経済研究所は株式会社商工組合中央金庫（以下、商工中金）が株式会社山西商事（以下、山西商事）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あたって、山西商事の活動が、自然環境・社会・社会経済に及ぼすインパクト（ポジティブな影響及びネガティブな影響）を分析・評価しました。

分析・評価にあたっては、株式会社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チブ（UNEP FI）が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」及び 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スクワースがまとめた「インパクトファイナンスの基本的考え方」に則った上で、中堅・中小企業^{※1}に対するファイナンスに適用しています。

※1 中小企業基本法の定義する中小企業等（会社法の定義する大企業以外の企業）

目次

1. 評価対象のファイナンスの概要
2. 企業概要・事業活動
 - 2.1 基本情報
 - 2.2 業界動向
 - 2.3 経営方針
 - 2.4 事業活動
3. 包括的インパクト分析
4. 本ファイナンスの実行にあたり特定したインパクトと設定した KPI 及び SDGs との関係性
5. サステナビリティ管理体制
6. モニタリング
7. 総合評価

1.評価対象のファイナンスの概要

企業名	株式会社山西商事
借入金額	300,000,000 円
資金使途	運転資金
借入期間	7 年
モニタリング実施時期	毎年 11 月

2.企業概要・事業活動

2.1 基本情報

本社所在地	大阪府大阪市住之江区新北島 5 丁目 3-1
設立	2015 年 8 月 27 日
資本金	50,000,000 円
従業員数	10 名 (2024 年 7 月現在)
事業内容	化粧品卸売業、医薬品卸売業
主要取引先	<p>【主要販売先】</p> <p>国内：天工、池田金属工業、ピップ、玉城商会、タモン他</p> <p>海外：アリペイ、アリババヘルステクノロジー、JD.COM 他</p> <p>【主要仕入先】</p> <p>ANW、第一三共ヘルスケア、富士フィルムヘルスケアラボラトリ、高陽社、ロート製薬、SANOFI、大木他 (順不同、敬称略)</p>

【業務内容】

山西商事は、化粧品・医薬品等の卸売業者であり、①中国でのECサイト事業（以下、越境EC^{※2}事業）、②ベトナム・ミャンマー等の東南アジアへの輸出（BtoB）、③国内ECサイトでの販売並びに国内同業者向け販売を行っている。

※2 越境 EC

インターネットを活用して、国境を超えて商品を販売する電子商取引のこと。

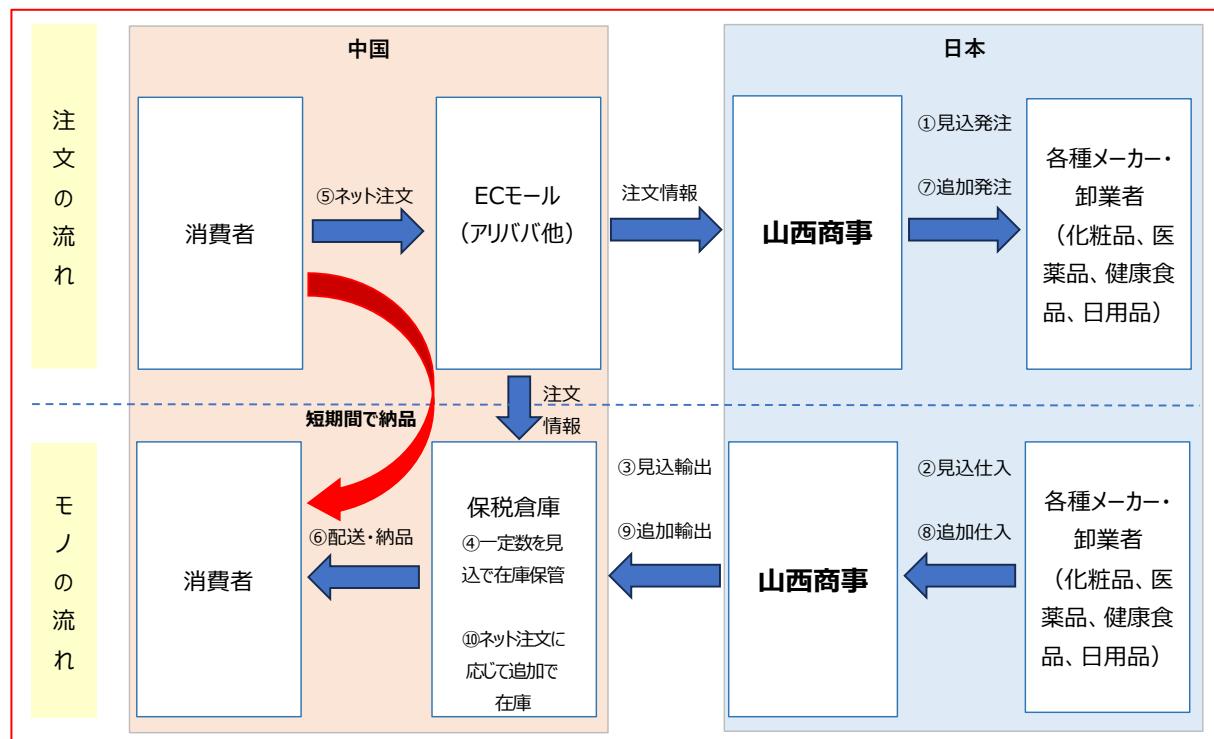
山西商事の越境EC事業の事業モデルは、保税区活用型出店（P4 図表②参照）であり、中国でのECサイトの運営管理は、同社のビジネスパートナーが行っている。

中国EC市場（BtoC）は非常に規模が大きく、変化も早い市場である。このような市場でサイト利用者のニーズを掘り起こすためには、ECサイト運営を機動的に行う必要があり、高いノウハウが要求される。また、山西商事が取り扱う商品は、日本メーカーがブランド戦略を展開しながら販売しているものであり、EC上での販売方法も、そのブランド戦略に合致したものである必要がある。山西商事は、日本メーカーのブランド戦略と中国でのECサイトの潮流に適したECサイト運営を行うことで、日本メーカーの信頼を獲得し、商品を各メーカーから直接仕入れができる体制を構築している。

また近年は、東南アジアへの輸出事業（BtoB）にも注力しており、各国で開催される展示会に出展し、各国のビジネスパートナーの開拓を行っている。

中国ECサイトで販売している主な商品は、コンタクトレンズ、OTC医薬品、化粧品、健康食品、日用品等である。自社ブランド商品開発にも注力しており、オリジナル衛生用品「TUUシリーズ」を開発し、フェイスシートマスクやマスクを販売している他、子ども用サプリメントも共同開発・販売している。

山西商事の中国EC事業の商流は以下（図表①）の通りである。



図表① 山西商事の商流図

（出典：山西商事へのヒアリングをもとに商工中金経済研究所にて作成）

事業モデル	概要
国内自社サイト	日本国内に越境 EC の自社サイトを構える事業モデル。元々日本語で提供している自社 EC サイトを多言語化することで、越境 EC に対応するケース。配送は国際配送サービス等による直送。転送サービスの活用もあり。
国内 EC モール等出店 (出品)	日本国内で越境 EC に対応したモール等へ出店（出品）する事業モデル。国内消費者を対象とした出店（出品）の延長線として海外の消費者に向けて販売。配送は国際配送サービス等による直送。転送サービスの活用もあり。
相手国 EC モール等出店 (出品)	相手国の EC モールや EC サイトに出店（出品）する事業モデル。出店（出品）に際しては、EC モール、EC サイト運営事業者との交渉が発生するため、専用の代行会社によるサポートを得るケースが多い。
保税区活用型出店 (出品)	保税区に指定された域内の倉庫に予め商品を輸送しておき、受注後保税倉庫から配送する事業モデル。中国向け越境 EC でよく活用されている。相手国からの発送であるため、直送と比較し配送期間が短くて済むメリットがある。
一般貿易型 EC 販売	一般貿易同様に、国内の輸出者と相手国側の輸入者との間で貿易手続きを行い、相手国側の EC モールや EC サイトで商品を販売する事業モデル。一般的な BtoB 型貿易において販売チャネルとして EC を活用するスタイル。
相手国自社サイト	相手国側で自社サイトを構築する事業モデル。既に相手国において自社商品が浸透し、かつ EC サイトの運営を自社でコントロールできる体制を整えていれば取り組みやすい。

図表② 越境 EC の事業モデル

（出典：経済産業省「令和 4 年度電子商取引に関する市場調査報告書（2023 年 8 月）」）



写真① 山西商事が運営する中国 EC サイトの一例（出典：山西商事提供）

● 取り扱い商品例

商品分類	主な商品	写真
コンタクトレンズ	・envie (ANW)	
OTC 医薬品	・目薬（参天製薬） ・頭痛薬（エスエス製薬） ・アレルギー性鼻炎薬（第一三共）他	
化粧品	・美容液ヘアマスク（資生堂） ・保湿フェイスクリーム（花王） ・UV マイルドミルク（ミノン） ・シートマスク（自社ブランド）他	
健康食品	・メタバリア（富士フィルム） ・健康きらり 酵素+乳酸菌（明治薬品） ・子ども用サプリメント（自社ブランド）他	
日用品・雑貨	・シャンプー、コンディショナー（資生堂） ・薬用歯磨き（第一三共）他	

図表③ 山西商事が取り扱う商品例（出典：山西商事 HP）

【事業拠点】

拠点名	住所	特徴
本店	大阪府堺市堺区宿院町西3丁1番8号	創業地
大阪本社	大阪府大阪市住之江区新北島5丁目3-1	本社及び倉庫機能 倉庫は商品の一時的保管場所としての役割（梱包作業等はない）
賃貸マンション	大阪府大阪市西成区天下茶屋3-27-2	竣工時期 2022年5月 総戸数 43戸



写真② 大阪本社（出典：山西商事 HP）



写真③「Villa Tengachaya」不動産事業の賃貸マンション
(出典：山西商事 HP)



写真④ 大阪本社隣接の倉庫（出典：山西商事 HP）

倉庫は二階建てとなっており、各メーカー等から仕入れた商品を一時的（数日間）保管し、輸出のために通関に移動させる。輸出は基本的には船便を使用しているが、短時間で納品する必要がある場合は空輸便を活用している。

【沿革】

2015年 8月	株式会社山西商事設立
2019年 3月	アリババと契約
2019年 12月	株式会社 ANW と契約
2020年 7月	大阪市住之江区に自社ビルと自社倉庫を購入
2021年 2月	株式会社富士フィルムヘルスケアラボラトリーと契約
2021年 3月	第一三共ヘルスケア株式会社と契約
2021年 11月	SANOFI 株式会社と契約

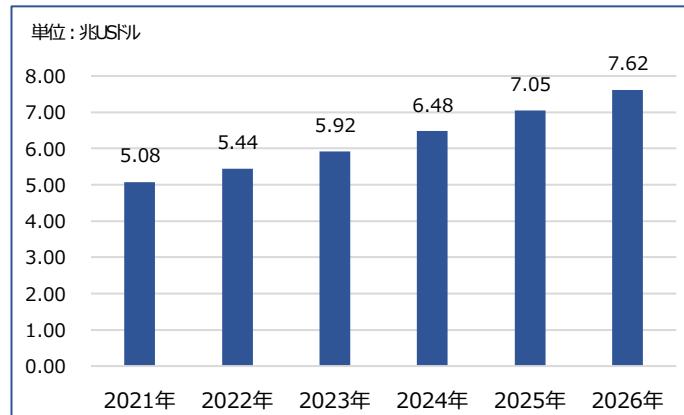
2.2 業界動向

【世界と中国の EC (BtoC) 市場】

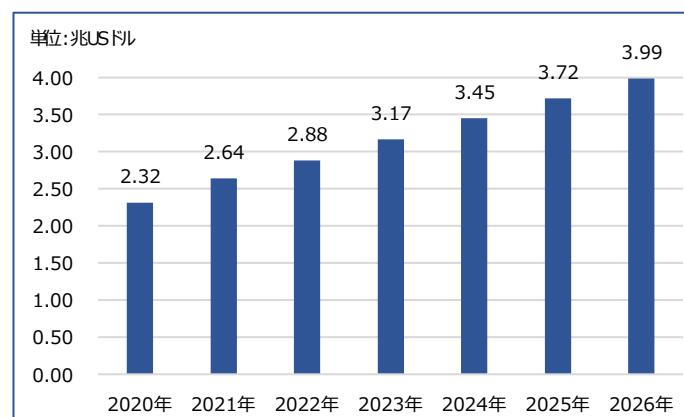
図表④は世界の EC (BtoC) 市場規模実績と今後の見込みを表したものである。2022 年の EC (BtoC) 市場規模は 5.44 兆 US ドル、2023 年以降は予想値であるが、規模拡大が予想されており、2026 年には 7.62 兆 US ドルにまで拡大すると予測されている。

中国は世界 1 位の EC 市場規模（2022 年世界シェア 50.4%）を誇り、EC プラットフォームについても中国系企業が大半を握っている。中国でこのように EC 市場が拡大した背景として、①中国国内の中流階級や富裕層の増加、②2009 年にアリババグループが 11 月 11 日に実施した「独身の日」セールによる知名度向上、③中国 EC サイトでは、SNS、ショッピング、金融、支払といった複数の機能を一つのシステムで完結できる多機能アプリ「Super Apps」が広く普及していること、等が指摘されている。

中国における EC 市場規模は今後も拡大し、市場規模は 2026 年には 3.99 兆 US ドルと 2022 年対比で 1.38 倍の規模となると推計されている（図表⑤参照、2023 年以降は推計値）。

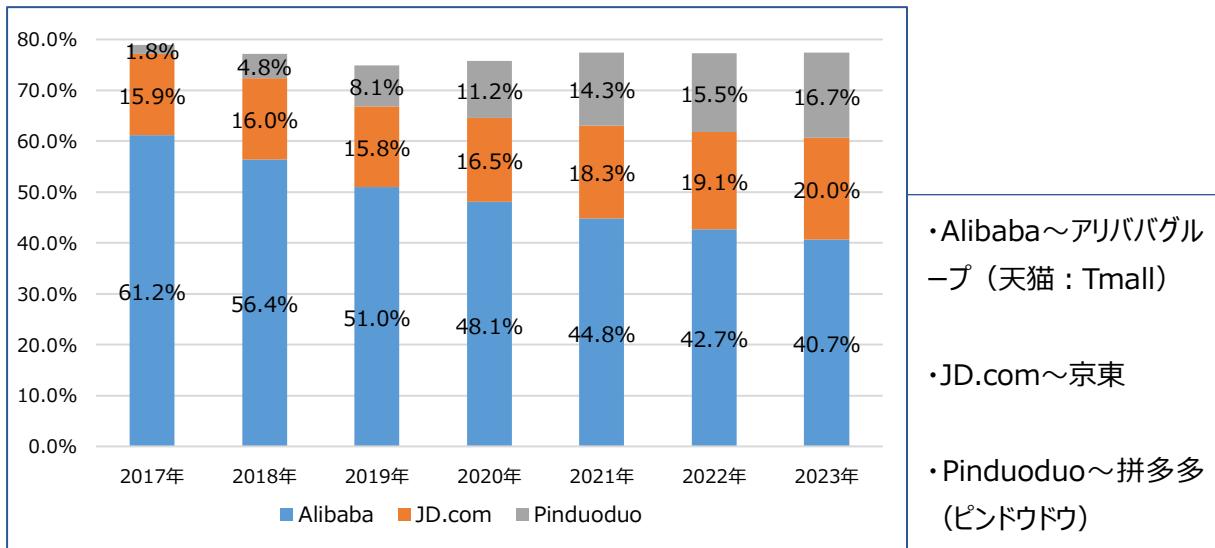


図表④ 世界のEC (BtoC) 市場規模
(出典：経済産業省「令和4年度電子商取引に関する市場調査報告書
(2023年8月)」をもとに商工中金経済研究所にて作成)



図表⑤ 中国における EC (BtoC) 市場規模
(出典：図表④と同じ)

中国のEC市場は大手3社のプラットフォーマーが市場の約8割弱を占めており、最大手はアリババグループとなっている（図表⑥参照）。



図表⑥ 中国3大事業者のシェア推移（2023年は予測値）

（出典：図表④に同じ）

【中国と日本の越境EC市場】

2022年の両国の越境EC市場規模の推定額は、日本経由（中国の消費者が日本から購入）が2兆2,569億円、中国経由（日本の消費者が中国から購入）が392億円となっている（出典：経済産業省「令和4年度電子商取引に関する市場調査報告書」）。日本経由の市場規模は拡大傾向にあり、2022年の規模は2015年対比2.8倍（図表⑦参照）となっており、中国国内のさらなるEC市場の拡大に伴い、日本経由の市場規模も拡大が見込まれる。

中国人が越境ECで購入したい日本の商品は、「美容コスメ」44%、「衣料品/アパレル」43%、「食料品・アルコール」30%となっている（出典：「PayPal Borderless Commerce Report2022」、および「経済産業省「令和4年度電子商取引に関する市場調査報告書」」）。また、日本の商品を購入したい理由（複数回答）は、「国内にないものを購入できる」52%、「正規品等、信頼できる先から購入できる」44%、「高品質である」41%となっている（出典：BEENOSグループ「越境ECの利用意向調査」、および経済産業省「令和4年度電子商取引に関する市場調査報告書」）。



図表⑦ 中国における日本経由の越境EC市場規模

（出典：図表④に同じ）

2.3 経営方針

山西商事の経営方針は以下の通りである。

経営方針
1. 日本の確かな品質の製品を大阪より世界へお届けする。
1. 常に顧客のニーズに応え、顧客満足度の向上を目指す。
1. 高品質な製品やサービスを提供し、信頼性の確保に努める。
1. 環境保護や地域社会への貢献を重視する。
1. 繙続的な革新と成長を追求し、市場での競争力を高める。
1. 従業員の能力開発と働きやすい職場環境の整備に注力する。

2.4 事業活動

山西商事は以下のような自然環境・社会・社会経済へのインパクトを生む事業活動を行っている。

【日本製の医薬品等の販売と雇用増加への取り組み】

・日本製医薬品へのアクセス向上

山西商事は経営方針として、「日本の確かな品質の製品を大阪より世界へお届けする」を掲げている。同社が扱う商品は医薬品、健康食品、化粧品、日用品と幅広いが、うち医薬品の中で扱っているのは、OTC 医薬品である。OTC 医薬品とは、医師に処方してもらう「医療用医薬品」ではなく、薬局やドラッグストアで、自分で選んで買える「一般用医薬品」や「要指導医薬品」とのことである。

越境 EC 事業の中心である中国の消費者が日本商品を購入したい理由は、①国内にないものを購入できる、②正規品等、信頼できる先から購入できる、③高品質である、の順に高いが、こうした消費者のニーズに応える形で商品を販売している。

日本製の OTC 医薬品は価格が安いうえに効果があるとして評価が高い。また医薬品は言うまでもなく信頼性や品質が重要であり、日本の医薬品メーカーから仕入れた正規品を EC サイト上で販売することは、消費者にとって安心安全で良質な医薬品へのアクセス向上に貢献していると言える。

・東南アジアへの販売拡大及び中小企業に対する取引機会の提供

これまで中国と日本を中心に EC 事業や卸売事業を展開してきたが、近年は東南アジアへの輸出事業（BtoB）にも力を入れている。ベトナム等で開催される展示会に出展し、各国でのビジネスパートナーの開拓を行うことで販路を広げている。

こうした取り組みは、東南アジアの中小企業にとっては商機につながり、かつ、東南アジアの消費者にとっても日本製の高品質な商品へのアクセス向上につながるものである。山西商事はこうしたニーズに応えるため、今後同地域での事業を拡大していく意向である。



写真⑤ ベトナムで開催した展示会の様子（出典：山西商事提供）

・雇用増加への取り組み

山西商事の過去 2 期（2023 年 7 月期、2024 年 7 月期）の採用・離職状況をみると、正社員 1 名を採用しており、離職者は発生していない。少数精鋭で効率的な業務運営を心掛けており、これまで毎年の採用者数はそれほど多くなかったが、今後はさらなる事業拡大を目指し、雇用増に取り組む予定である。あわせて従業員が働きやすい職場環境整備にも努めていく。

【環境負荷低減への取り組み】

・電力使用量削減の取り組み

山西商事が事業で使用するエネルギーは電力が中心であるが、2023年7月期の年間使用量は約21千kWhと多くはない。電力は主に事務所と倉庫で使用しているが、小まめな消灯や空調設定温度に気をつけており、また、2024年7月には室内空調をエネルギー効率の高いものに切り替えた他、照明の寿命の都度、LED照明に切り替える等、省エネに取り組んでいる。

今後も順次、空調や照明の切り替え等を実施することで、電力使用量を削減していく意向である。

・商品配送や営業における環境負荷低減の取り組み

船での輸送は、他の輸送手段と比べ温室効果ガスの発生が少なく、比較的環境負荷が低い輸送手段と言われているが、山西商事では商品輸出を基本的に船便で行っている。また、国内における商品配送の一部に自社トラックを使っているが、2台所有しているトラックのうち1台は、自動車NOx、PM法^{※3}規制適合車であり、燃費性能も高い（平成27年度燃費基準10%向上達成車）。残り1台についても代替時には低公害車に切り替える予定である。

※3 自動車NOx・PM法

「自動車から排出される窒素酸化物及び粒子状物質の特定地域における総量の削減等に関する特別措置法」のこと。窒素酸化物や浮遊粒子状物質による大気汚染が著しい地域を対象地域として指定し、指定地域内では、トラック・バス等及びディーゼル乗用車は特別のNOx・PM排出基準に適合した車を使用するように規制を行っている。

また、営業活動等で使用する車両を7台保有（2024年7月現在）しているが、うち1台がEV、5台がHVであり、電動化率は86%と高く、ガソリンの使用量削減に貢献している。残り1台についても代替時に電動車に切り替える予定である。

・廃棄物削減やリサイクルの取り組み

会社で出るゴミについては分別回収の上、適切に処理している。卸売業であり、事業活動で排出される廃棄物は多くない。なお、商品配送等に伴って排出される段ボールは、分別した上で専門業者に引き渡してリサイクルしている。

【働きやすく働きがいのある職場環境実現への取り組み】

山西商事は経営方針の一つに、「従業員の能力開発と働きやすい職場環境の整備に注力する」を掲げている。従業員が能力を活かして健康的にいきいきと、家族を大切にしながら働けるように、以下の取り組みを行っている。

・平均を大幅に上回る年間休日数の設定

2024年の年間休日数は131日に設定している。厚生労働省「令和5年就労条件総合調査」（以下、就労条件調査）によると、1企業平均の年間休日数は110.7日となっており、山西商事はこれより20日も多い。仕事にメリハリをつけ、働き方改革を進めることで休みを増やし、年末年始休暇11日間、ゴールデンウィーク10日間、盆休み9日間等、長期休暇も設定している。家族と過ごす時間や活用できる余暇時間を増やすことで、従業員が充実した生活を営んで欲しいと考えている。

・時間外労働ゼロや有給休暇取得推進の取り組み

定時退社を徹底しており、直近1年間では時間外労働は実施していない。効率重視の仕事をしており、定時に帰ることで、従業員が余暇時間を有效地に活用できるように取り組んでいる。

また、有給休暇取得率は2024年7月期実績で45%となっている。就労条件総合調査による労働者1人平均取得率62.1%（平均取得日数10.9日）より表面的には低い数字となっているが、もともと年間休日数が平均より20日以上多いこと、時間外労働もしていないことを勘案すれば、総労働時間は平均より著しく少ないと考えられる。なお産休・育休について、直近2期において対象者はいない。

・労災事故発生防止の取り組み

過去3年間、労災事故の発生はない。営業や配送業務において車を使用しており、倉庫において一部作業が発生するが、労災事故につながるような事故は起きていない。今後も安全運転や安全作業を徹底とともに、ヒヤリハット事案が発生した場合は、従業員に注意喚起すること等により、労災事故ゼロを継続していくと考えている。

・賃金水準向上の取り組み

従業員の働きに報いるため、賃金をはじめとした待遇改善に取り組んでいる。賃金水準は、中小企業としては同業他社水準以上であると認識しており、2024年7月期にも平均給与を大幅にアップさせた。今後も従業員が豊かに安心して暮らせるように、貢献度や物価動向、業績等を勘案しながら、賃金アップを行いたい意向である。

・社会保険・各種手当

山西産業の従業員は全員が正社員であり、各種社会保険制度を完備している。また、役職や技能に応じて手当を支給している。

・お茶会開催によるコミュニケーションの充実

山西社長は、従業員を大切な仲間と考え、従業員とのコミュニケーションを大切にしている。毎月、中国茶でおもてなしをする「お茶会」を社内で開催しており（写真⑥ 参照）、リラックスした雰囲気の中、全従業員と個別面談を実施している。面談では仕事上の悩みはもちろん、プライベートなことも含め、何でも気兼ねなく相談にのっている。

また、従業員の誕生日会も個別に開催しており、ケーキとお祝い金を支給して、従業員の誕生日をともに祝っている。



写真⑥ お茶会を開催するダイニングと茶器セット
(出典：山西商事提供)

・社員旅行の定期開催

従業員に海外を中心とした余暇を楽しんでもらうと同時に、従業員との交流を深めるため、年2回、社員旅行を開催している。下記は2023年以降の旅行場所であり、近時は東アジア、東南アジア中心となっている。旅行費用は基本的に会社負担としており、従業員の日頃の貢献に報いている。

2023年1月	タイ
2023年7月	韓国
2024年1月	台湾
2024年7月	シンガポール

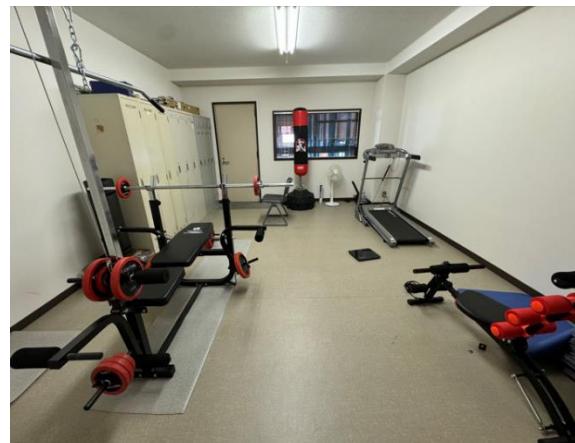


写真⑦ シンガポールでの社員旅行の様子（出典：山西商事提供）

・健康増進への取り組み

心身ともにいきいきと働いてもらうため、従業員の健康増進にも力をいれている。十分な休日数確保と残業ゼロに取り組んでいる他、年2回健康診断を実施することで、病気の早期発見や体調管理面に配慮している。

また、自社フロア内に各種トレーニング機器を設置した専用のトレーニングルームを設置しており（写真⑧）、仕事の合間にを利用して、筋トレ等に汗を流してもらうことで、健康増進につなげている。わざわざトレーニングジムに行かなくても筋トレや運動ができるとして、従業員からの評判も良好である。



写真⑧ トレーニングルーム（出典：山西商事提供）

・従業員の能力開発の取り組み

近時、人的資本経営への取り組みが広がりをみせているが、山西商事も個人の学び促進や人材育成等、人への投資に力を入れている。具体的には従業員の能力開発を支援するため、自己啓発本の読了に対し、1冊当たり30,000円の自己啓発奨励金（最大年3冊まで）を支給している。

また資格取得については、業務に必要な資格を面接時に話し合い、取得した資格内容に応じて手当の支給や、ベース給与の増加対応を行っている。具体的には、貿易実務検定や医薬品登録販売者、宅地建物取引士、日本語能力試験等の資格取得を奨励している。2024年7月現在で取得者が多いものは、貿易実務検定（5名）、日本語能力試験（3名）となっている。

・女性活躍推進の取り組み

山西商事の従業員は全て正社員であるが、従業員10名のうち4人が女性である。厚生労働省「令和4年度雇用均等基本調査」（以下、雇用均等調査）によれば、調査企業の正社員に占める女性の割合は26.9%であり、同社割合40%はこれを上回っている。内訳は営業職3名、経理担当職1名となっている。

また、会社全体の管理職4名のうち2名が女性であり、雇用均等調査企業の12.7%に対し、同社割合50%と大幅に上回っている。同社は海外営業責任者も女性であり、女性活躍が進んでいる職場といえる。

・外国人雇用推進の取り組み

従業員10名のうち3名は外国人従業員であり、外国人従業員比率は30%となっている。厚生労働省「外国人雇用の状況（令和5年10月末時点）」によれば、外国人労働者数は204.9万人である。同時点における全就業者数に占める外国人労働者の割合は約3.0%であり、同社の割合はこれを大幅に上回っている。中国でのECサイト事業や東南アジアでの貿易等、グローバルに事業展開を行っていることもあり、多様な人材が活躍している職場である。

・高齢者雇用推進の取り組み

山西商事では従業員の定年規定は制定していない。従業員10名のうち2名は65歳以上であり、同社の高齢者割合は20%と総務省「労働力調査（2023年平均値）」による就業者数に占める65歳の割合13.6%を上回っている。

薬剤師の資格を活かしてフルタイムで医薬品管理業務を担うシニアスタッフもあり、高齢者であっても資格や経験を活かした活躍の場が提供されている。

3.包括的インパクト分析

UNEP FI のインパクトレーダー及び事業活動などを踏まえて特定したインパクト

社会（個人のニーズ）		
紛 争	現代奴隸	児童労働
データプライバシー	自然災害	健康および安全性
水	食 料	エネルギー
住 居	健康と衛生	教 育
移動手段	情 報	コネクティビティ
文化と伝統	ファイナンス	雇 用
賃 金	社会的保護	ジェンダー平等
民族・人種平等	年齢差別	その他の社会的弱者
社会経済（人間の集団的ニーズ）		
法の支配	市民的自由	セクターの多様性
零細・中小企業の繁栄	インフラ	経済収束
自然環境（プラネタリーバウンダリー）		
気候の安定性	水 域	大 気
土 壤	生物種	生息地
資源強度	廃棄物	

(黄：ポジティブ増大 青：ネガティブ緩和 緑：ポジティブ/ネガティブ双方 のインパクトを表示)

【UNEP FI のインパクト分析ツールを用いた結果】

国際標準産業分類	その他家庭用品卸売業
ポジティブ・インパクト	健康と衛生、雇用、賃金、零細・中小企業の繁栄
ネガティブ・インパクト	健康および安全性、社会的保護、気候の安定性、水域、大気、生物種、生息地、廃棄物

【当社の事業活動などを踏まえて特定したインパクト】

■ポジティブ・インパクト

インパクト	取組内容
健康と衛生、雇用、零細・中小企業の繁栄	➤ 日本製の医薬品等の販売と雇用増加への取り組み
賃金	➤ 賃金水準向上の取り組み

■ネガティブ・インパクト（緩和の取り組み）

インパクト	取組内容
健康および安全性	➢ 働きやすく働きがいのある職場環境実現への取り組み
気候の安定性、資源強度	➢ 電力使用量削減の取り組み
大気	➢ 商品配送や営業における環境負荷低減の取り組み
資源強度、廃棄物	➢ 廃棄物削減やリサイクルの取り組み

■ポジティブ・インパクトとネガティブ・インパクトの双方

インパクト	取組内容
(ポジティブ) 教育 (ネガティブ) 社会的保護	➢ 従業員の能力開発の取り組み
(ポジティブ) 雇用 (ネガティブ) ジェンダー平等	➢ 女性活躍推進の取り組み
(ポジティブ) 雇用 (ネガティブ) 民族・人種平等	➢ 外国人雇用推進の取り組み
(ポジティブ) 雇用 (ネガティブ) 年齢差別	➢ 高齢者雇用推進の取り組み

UNEP FI のインパクト分析ツールで発出された「水域」「生物種」「生息地」について、同社は卸売業であり、商品輸送は外部委託中心に一部自社輸送も行うが、自社輸送に使用するトラックは、排ガス規制適合の低公害車であり、外部委託分を含め水質汚染の発生につながる懸念や、生態系や生物種にネガティブな影響を与える恐れが少なく、ネガティブ・インパクトとして特定していない。

4.本ファイナンスの実行にあたり特定したインパクトと設定した KPI 及び SDGs との関係性

山西商事は商工中金と共同し、本ファイナンスにおける重要な以下の管理指標（以下、KPI という）を設定した。

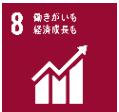
【ポジティブ・インパクト】

特定したインパクト	健康と衛生、雇用、零細・中小企業の繁栄		
取組内容（インパクト内容）	日本製の医薬品等の販売と雇用増加への取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2031年7月期までに、医薬品・健康食品の売上高を2024年7月期比で10%拡大する。 ● 2031年7月期までに東南アジア向け貿易を20%拡大する。 ● 2031年7月までに従業員を3名増加させる（2024年7月現在10名）。 		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 日本メーカー各社のブランド戦略に合致した形で商品販売することで、メーカーとの信頼関係を強化し、商品調達力を高める。 ➢ 消費者ニーズにマッチした商品戦略・販売戦略を実行する。 ➢ 東南アジアへの販売拡大のため、各国の展示会へ出展し、現地でのビジネスパートナーの開拓に努める。 		
貢献する SDGs ターゲット	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。	
	8.3	生産活動や適切な雇用創出、起業、創造性及びイノベーションを支援する開発重視型の政策を促進するとともに、金融サービスへのアクセス改善などを通じて中小零細企業の設立や成長を奨励する。	
	8.5	2030 年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、並びに同一労働同一賃金を達成する。	

特定したインパクト	賃金
取組内容（インパクト内容）	賃金水準向上の取り組み
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2025年7月期の賃上率を2024年7月期比5%以上とする。以降の目標はモニタリング時に決定する。
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 従業員の能力開発を行い、労働生産性を高める。

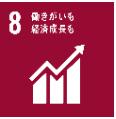
	➤ 東南アジア等に事業領域を広げ、売上高、付加価値を高めることで、従業員にも賃上げの形で還元する。		
貢献する SDGs ターゲット	8.2	高付加価値セクターや労働集約型セクターに重点を置くことなどにより、多様化、技術向上及びイノベーションを通じた高いレベルの経済生産性を達成する。	
	8.5	2030 年までに、若者や障害者を含む全ての男性及び女性の、完全かつ生産的な雇用及び働きがいのある人間らしい仕事、並びに同一労働同一賃金を達成する。	

【ネガティブ・インパクト】

特定したインパクト	健康および安全性		
取組内容（インパクト内容）	働きやすく働きがいのある職場環境実現への取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 毎年労災事故ゼロを継続する。 		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 安全運転や安全作業励行を徹底するとともに、ヒヤリハット事案が発生した場合は、従業員に注意喚起する。 		
貢献する SDGs ターゲット	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。	
	8.8	移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。	

特定したインパクト	気候の安定性、資源強度		
取組内容（インパクト内容）	電力使用量削減の取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2031年7月期の原単位当たり電力使用量^{※4}を2024年7月期比で7%以上削減する。 		
	<small>※4 原単位当たり電力使用量 = 電力使用量 (kWh) ÷ 売上高 (百万円)</small>		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 事務所や倉庫の照明を計画的に LED に切り替える。 ➢ 空調を隨時、エネルギー効率によいものに切り替えていく。 ➢ 省エネ目標を社内に告知することで、小まめな消灯や空調の温度設定等、省エネへの取り組みを推進する。 		
	7.3	2030 年までに、世界全体のエネルギー効率の改善率を倍増させる。	
	13.1	全ての国々において、気候関連災害や自然災害に対する強靭性(レジリエンス)及び適応の能力を強化する。	

【ポジティブ・インパクトとネガティブ・インパクトの双方】

特定したインパクト	(ポジティブ) 雇用 (ネガティブ) 民族・人種平等		
取組内容（インパクト内容）	外国人雇用推進の取り組み		
KPI	<ul style="list-style-type: none"> ● 2031年7月期までに外国人従業員数を2名増加させる (2024年7月現在3名) 		
KPI 達成に向けた取り組み	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 人種に関係なく、営業や貿易事務に長けた多様な人材を積極的に募集する。 ➢ 同社が従業員の能力開発や働きやすい職場環境整備に熱心な会社であることを採用サイト等でアピールし、採用につなげていく。 		
貢献する SDGs ターゲット	8.8	移住労働者、特に女性の移住労働者や不安定な雇用状態にある労働者など、全ての労働者の権利を保護し、安全・安心な労働環境を促進する。	
	10.2	2030年までに、年齢、性別、障害、人種、民族、出自、宗教、あるいは経済的地位その他の状況に関わりなく、全ての人々の能力強化及び社会的、経済的及び政治的な包含を促進する。	

なお、以下の取り組みは、インパクトとして特定しているものの、下記理由からKPIは設定していない。

インパクト	取組内容	KPIを設定しない理由
大気	商品配送や営業における環境負荷低減の取り組み	事業から排出される排気ガス等について、現状でも十分抑制されているため
資源強度、廃棄物	廃棄物削減やリサイクルの取り組み	事業上で排出される廃棄物は段ボールを中心で段ボールは全て専門業者に委託しリサイクルしているため
教育、社会的保護	従業員の能力開発の取り組み	高水準の自己啓発報奨金を支給する等、すでに従業員の能力開発に十分取り組んでおり、今後も同様の取り組みを継続予定のため
雇用、ジェンダー平等	女性活躍推進の取り組み	現状でも高い水準の女性雇用や登用を実現しているため
雇用、年齢差別	高齢者雇用推進の取り組み	現状でも高い水準の高齢者雇用を実現しているため

5. サステナビリティ管理体制

山西商事では、本ファイナンスに取り組むにあたり、山西社長を最高責任者として、自社の事業活動とインパクトレーダー、SDGsにおける貢献などとの関連性について検討を行った。本ファイナンス実行後も、山西社長を最高責任者とし、KPI毎に選任されたリーダーを中心として、全従業員が一丸となってKPIの達成に向けた活動を推進していく。

(最高責任者) 代表取締役社長 山西嘉靖
(KPI推進リーダー) 設定したKPIごとにリーダーを選任

6. モニタリング

本ファイナンスに取り組むにあたり設定したKPIの進捗状況は、山西商事と商工中金並びに商工中金経済研究所が年1回以上の頻度で話し合う場を設け、その進捗状況を確認する。モニタリング期間中は、商工中金はKPIの達成のため適宜サポートを行う予定であり、事業環境の変化等により当初設定したKPIが実状にそぐわなくなった場合は、山西商事と協議して再設定を検討する。

7. 総合評価

本件はUNEP FIの「ポジティブ・インパクト金融原則」に準拠した融資である。山西商事は、上記の結果、本件融資期間を通じてポジティブな成果の発現とネガティブな影響の低減に努めることを確認した。また、商工中金は年に1回以上その成果を確認する。

本評価書に関する重要な説明

1. 本評価書は、商工中金経済研究所が商工中金から委託を受けて作成したもので、商工中金経済研究所が商工中金に対して提出するものです。
2. 本評価書の評価は、依頼者である商工中金及び申込者から供与された情報と商工中金経済研究所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成果を保証するものではありません。また、商工中金経済研究所は本評価書を利用したことにより発生するいかなる費用または損害について一切責任を負いません。
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カー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、株式会社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。

〈本件に関するお問い合わせ先〉

株式会社商工中金経済研究所

執行役員 浜崎 治

〒105-0012

東京都港区芝大門2丁目12番18号 共生ビル

TEL: 03-3437-0182 FAX: 03-3437-0190