

株式会社商工組合中央金庫が実施する 株式会社 WHITE CUBE に対する ポジティブ・インパクト・ファイナンスに係る 第三者意見

株式会社日本格付研究所は、株式会社商工組合中央金庫が実施する株式会社 WHITE CUBE に対するポジティブ・インパクト・ファイナンスについて、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・インパクト金融原則」及び「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」への適合性に対する第三者意見書を提出しました。

本件は、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」への整合性も併せて確認しています。

* 詳細な意見書の内容は次ページ以降をご参照ください。

第三者意見書

2026 年 7 月 31 日
株式会社 日本格付研究所

評価対象：

株式会社 WHITE CUBE 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・インパクト金融原則」及び「資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」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、株式会社商工組合中央金庫（「商工中金」）が株式会社 WHITE CUBE（「WHITE CUBE」）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、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・評価を参照し、国連環境計画金融イニシアティブ（UNEP FI）の策定した「ポジティブ・インパクト金融原則」及び「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」（モデル・フレームワーク）に適合していること、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、持続可能な開発目標（SDGs）の目標達成に向けた企業活動を、金融機関等が審査・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。

ポジティブ・インパクト金融原則は、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ポジティブ・インパクト金融原則及びモデル・フレームワークとの適合性を確認した。

- ① SDGs の三要素のうちの経済、ポジティブ・インパクト金融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約 99.7%を占めるにもかかわらず、付加価値額では約 56.0%にとどまることからわかるとおり、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. ポジティブ・インパクト金融原則及びモデル・フレームワークへの適合に係る意見

ポジティブ・インパクト金融原則 1 定義

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、WHITE CUBE 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/トピック及び 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、WHITE CUBE 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。

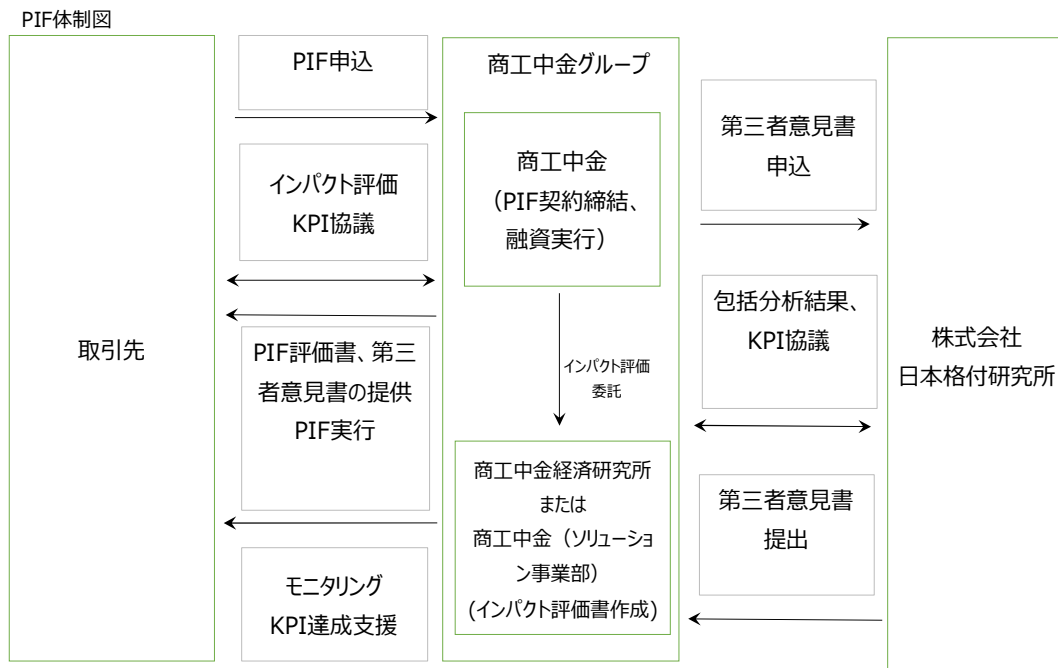
ポジティブ・インパクト金融原則 2 フレームワーク

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、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 令和 3 年経済センサス・活動調査。中小企業の区分は、中小企業基本法及び中小企業関連法令において中小企業または小規模企業として扱われる企業の定義を参考に算出。業種によって異なり、製造業の場合は資本金 3 億円以下または従業員 300 人以下、サービス業の場合は資本金 5,000 万円以下または従業員 100 人以下などとなっている。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。

ポジティブ・インパクト金融原則 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

ポジティブ・インパクト金融原則 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。

ポジティブ・インパクト金融原則 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 WHITE CUBE 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・インパクト金融原則及びモデル・フレームワークに適合している。

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



JCR Sustainable
PIF for SMEs

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

菊池 理恵子

菊池 理恵子

担当主任アナリスト

川越 広志

川越 広志

担当アナリスト

神田 美咲

神田 美咲

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・インパクト金融原則」及び「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」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、ポジティブ・インパクト・ファイナンス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。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」

「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」

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

本ポジティブ・インパクト・ファイナンス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、明示的であると暗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、改変等を行う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」及び「資金使途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」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行います。

■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)

■その他、信用格付業者としての登録状況等

- ・信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号
- ・EU Certified Credit Rating Agency
- ・NRSRO：JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体、米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づき開示の対象となる場合、当該開示は JCR のホームページ (<http://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■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

2026 年 7 月 31 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 WHITE CUBE（以下、WHITE CUBE）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、WHITE CUBE 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ティブ（UNEP FI）が提唱した「ポジティブ・インパクト金融原則」及び「資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」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」に整合させた上で、中堅・中小企業※に対するファイナンスに適用しています。

※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）

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 企業理念、経営方針等
 - 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 WHITE CUBE
借入金額	200,000,000 円
資金使途	運転資金
モニタリング期間	3 年（コミットメントライン・更新 OP2 回）
モニタリング実施時期	毎年 4 月

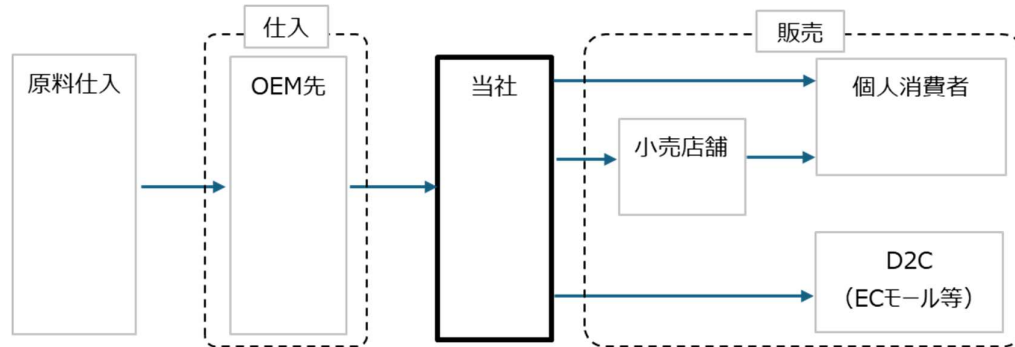
2. 企業概要・事業活動

2.1 基本情報

本社所在地	東京都港区白金台二丁目 26 番 8 号 岡田ビル 202
創業・設立	2016 年 9 月 16 日
資本金	1,000,000 円
従業員数	0 名（2026 年 5 月現在）
事業内容	化粧品、健康食品の製造・販売
主要取引先	アマゾンジャパン(合)

【業務内容】

- WHITE CUBE は、化粧品・健康食品の企画及び直販を行う企業である。2016 年の設立以来、同社は単なる製造受託にとどまらず、D2C（Direct to Consumer）領域に特化したマーケティング・商品企画・開発から販売支援までを一気通貫で担う点を最大の特徴としている。
- 2026 年 4 月現在で従業員はおらず、業務は経営陣及び外部委託にて賄っている。
- 商流図について（以下、画像は商工中金作成のものを商工中金経済研究所にて修正）
図のように、商品の企画・開発は当社で行い、量産及び在庫保管は外部へ委託しているため、当社自体はファブレス企業である。販売は Amazon などの EC モール及び国内小売店である。商品製造は OEM 先へ委託しており、原材料の仕入も OEM 先が行っているが、どの原材料を仕入れるかは当社から依頼する場合もある。また、OEM 先は商品の成分やテクスチャに応じてそれぞれ得意とする形態ごとに複数社を使い分けている。



- 当社の主要商品について（以下、画像は当社より）
当社の商品は 1,000～3,000 円台が多く、美容に関心のある女性が主な顧客である。肌の悩みに応じた成分を含有した商品の開発を行っている。主力商品は「KITEN」シリーズであり、2023 年に販売開始以降、シリーズ累計売上 100 万個を達成し、市場からの支持を得ている。



左：RT クリーム（肌のハリやツヤを引き出すレチノール配合のクリーム）
右：HQ クリーム（肌のくすみをケアするハイドロキノン配合のクリーム）

【事業拠点】

拠点名	住所	特徴
本社	東京都港区白金台二丁目 26 番 8 号 岡田ビル 202	事務所

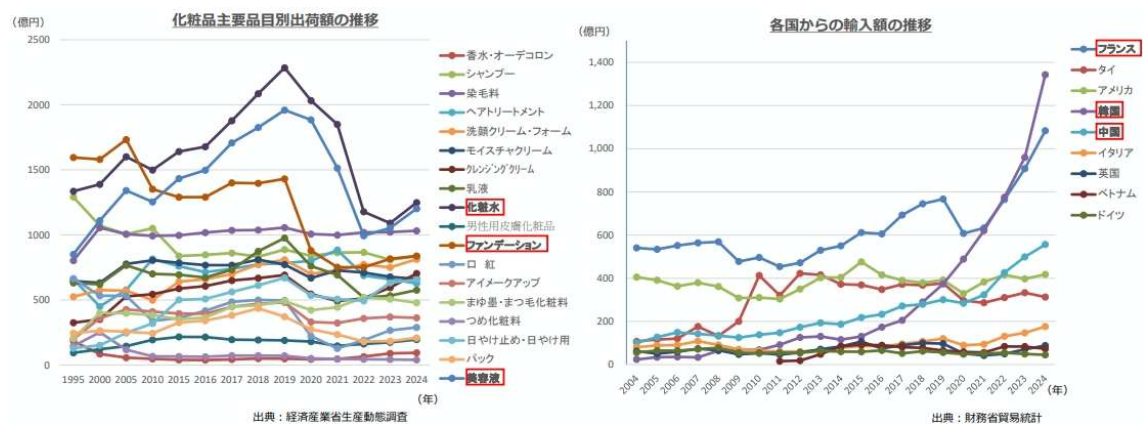
【沿革】

2016 年 9 月	当社設立
2023 年	スキンケアブランド「KITEN」シリーズ商品の販売開始
2026 年	「KITEN」シリーズ販売累計 100 万個突破

2.2 業界動向

■ 化粧品製造業の動向

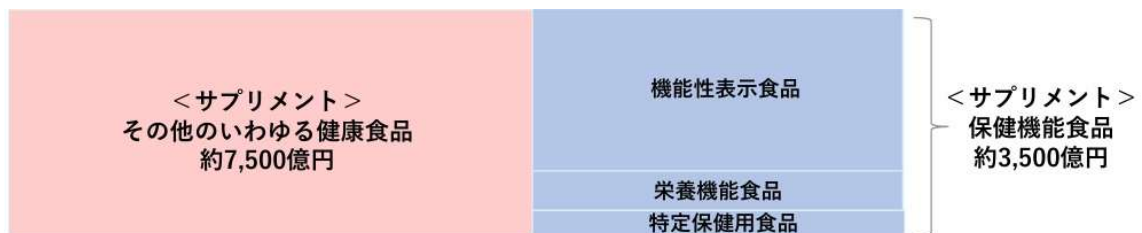
経済産業省の「化粧品製造業をめぐる状況（2025年12月8日）」によると、2023年における国内化粧品製造業の出荷額は約1.3兆円であり、インバウンド需要による伸びはコロナ禍を経て消失した。直近では回復の兆しも見られるが、依然としてコロナ禍以前の水準には達していない。他方、輸入額は徐々に増加してきており、2023年の輸入額は約0.4兆円と2010年の約2倍に増加している。特に、韓国、フランス、中国からの輸入が増加しており、中でも韓国の伸びが著しい。また、世界の化粧品市場の規模は2023年時点で約70兆円であり、年率4～6%で成長している。



（出所）経済産業省「化粧品製造業をめぐる状況（2025年12月8日）」

■ サプリメント業界の動向

消費者庁の食品衛生基準審議会新開発食品調査部会の調査によると、サプリメントの国内市場規模は2022年で約1.1兆円と、2015年4月の機能性食品制度の開始以降、年平均成長率3.5%で推移している。サプリメント利用者は2022年現在で推計2,700万人（成人の約3割）となり、利用率は年代が上がると高くなる傾向にある。幅広い年齢層で毎日の健康づくりにサプリメントが活用されており、消費者にとって重要な食材といえる。



（出所）消費者庁「食品衛生基準審議会 新開発食品調査部会 ヒアリング資料（2026年2月5日）」

2.3 企業理念、経営方針等

WHITE CUBE

 (当社より) 会社ロゴ

【企業理念】

企業理念
ジャパニーズコスメを、再び

【経営方針】

経営方針
「価値ある商品を、最適な形で社会へ届ける。」 WHITE CUBE は、商品開発・製造・販路設計・広告表現を一気通貫で実行し、“売れる”だけではなく、“継続して支持される”ブランドづくりを追求します。 私たちは、市場変化を的確に捉えるスピードと、信頼性を担保する品質管理体制を両立し、メーカー・流通・メディア・消費者をつなぐ価値創造企業として、持続的な成長を目指します。 パートナー企業各社との長期的な信頼関係構築を通じ、健全で再現性の高い事業基盤を構築してまいります。

2.4 事業活動

WHITE CUBE 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。

【自然環境面】

■ 環境負荷低減の取り組み

- 当社は事務所以外の事業拠点を持たないが、OEM 先への環境負荷低減の取り組みにも関与している。具体的には Nox・PM 対応の環境負荷の少ないトラックを採用している先に委託するほか、梱包材には 3 cm 以下の軽量小型資材を使用するよう推奨することで配送 1 回あたりの積載数量を最大化することで運送効率の改善を図っている。

■ 廃棄物抑制の取り組み

- 主力商品である化粧品のパッケージについて、生産過程での印刷不備によるロスの抑制に取り組んでいる。具体的には、当社がパッケージ資材の調達先を選定し、商品の特徴や留意点などを綿密に調整した上で製造委託先に依頼するなど、連携の強化を行っている。
- 梱包処理に使用するフィルムシールについて、順次プラスチック素材を廃止し紙に切り替えている。また、包材の使用効率改善のため、パッケージに貼るプラスチックシールをなくし、パッケージに切り取り線があるタイプに変更している。また、リサイクルの推進のため、EC 販売を中心に従前使用していたプラスチック素材の気泡緩衝材を同じ用途の紙製緩衝材に切り替える方針である。緩衝材はプラスチック素材のものが一般的であるが、近年は紙製のものでも同等の緩衝機能を持つ製品も増えていることから、徐々に切り替えを行っていくとしている。



（当社より）パッケージ
左は旧パッケージで透明シールが貼られている。
右はリニューアル後パッケージで、シールをなくしパッケージ本体の切り取り線がある。

- 事業活動に伴い発生する廃棄物は多くないが、適切な分別処理を行っている。また納品時に使用する段ボール等の梱包資材は委託先に対し適切なリサイクルを行うよう指導している。
- 社内業務における紙の使用は必要最小限に留めていることに加え、段階的に手書き帳票のデジタル化を進めており、将来的には完全ペーパーレスを志向している。

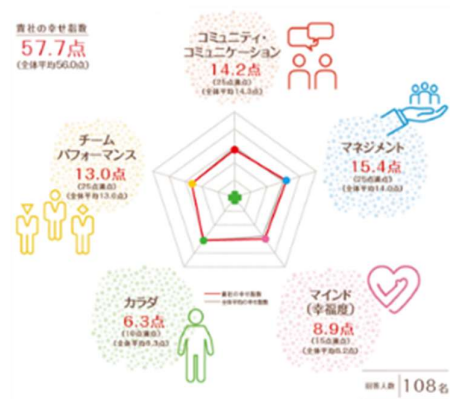
【社会面】

■ 安全・安心な職場環境の整備の取り組み

- 2026 年 5 月現在従業員 0 名であるが、今後雇用を行う方針であることから、有給休暇の取得がしやすい管理体制の整備など従業員の健康管理に資する仕組みづくりに取り組むとしている。

■ 幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度向上の取り組み

- 会社の発展と社員の幸福を追求しながら、個人の幸福度と組織のパフォーマンスを両立させる目的で、商工中金が提供する「幸せデザインサーベイ¹」に取り組むとしている。「幸せデザインサーベイ」を実施し、その結果を事業運営に反映させて、社員にとって満足度の高い、働きがいのある企業を目指す意向である。



■ 人材育成の取り組み

- 2026 年 5 月現在従業員 0 名であり業務は外部委託しているが、今後の事業拡大に伴って正社員を雇用する際には社内研修の定期的な実施によるスキルアップを検討している。具体的には、化粧品の基本知識や製造、品質管理に関する項目の研修を計画している。
- 正社員雇用時には個人のスキルアップ支援も行う方針であり、業務に関連する資格取得や講習受講にかかる費用負担を行うとしている。

■ 雇用機会創出の取り組み

- 2026 年 5 月現在、従業員 0 名であり業務は外部委託しているが、今後の事業拡大に伴い正社員を雇用予定である。

■ 働きやすい職場環境の整備の取り組み

- 社会保険を含む社会保障に加え、中小企業に必要な手当を一通り備えていく方針である。
- その他、働きやすい職場環境づくりのため、福利厚生制度の拡充を検討している。
- 新たに従業員を採用したのちの賃金については、令和 7 年度賃金等労働条件実態調査報告における小企業の平均 305.6 千円/月以上の水準を目指し、将来的には事業拡大に応じた段階的な賃上げも検討する。

¹ 幸せデザインサーベイは、従業員アンケートの実施により中小企業の幸せを可視化するサービス。会社の幸せを、組織としての「コミュニティ・コミュニケーション」、「チームパフォーマンス」、「マネジメント」と、個々の従業員の「カラダ」、「マインド（幸福度）」の 5 つの要素から構成。総合点を幸せ指数として算定する（100 点満点）。

【社会面】・【社会経済面】**■ 安全で高品質な商品供給の取り組み**

- 委託先における商品の品質管理のため、「錠剤、カプセル剤等食品の製造管理及び品質管理（GMP）に関する指針(ガイドライン)」や ISO9001 に沿った運用を行っている先を委託先として選定するようにしている。また、全ての新商品について外部機関によるパッチテストを行い、安全性を確認した上で販売している。
- 商品の仕入、製造、品質管理の委託先は中小企業が中心であり、上記の取り組みにより更なるリレーション強化と仕入拡大が見込まれる。

【社会経済面】**■ サプライチェーン拡大の取り組み**

- 2026 年 7 月現在で取扱商品は 7 商品であり、今後も継続して新商品を開発・販売する方針である。そのために製造委託先や販売チャネルの拡大に向けた準備を行っている。製造委託先は全国の中小企業であり、商品数の拡大に伴ってサプライチェーンも拡大すると企図している。

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	現代奴隷	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 壌	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	①その他家庭用品卸売業 ②食品、飲料、タバコの卸売業
ポジティブ・インパクト	食料、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、食料、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
健康および安全性、零細・中小企業の繁栄	➤ 安全で高品質な商品供給の取り組み ➤ サプライチェーン拡大の取り組み
教育	➤ 人材育成の取り組み
雇用	➤ 雇用機会創出の取り組み
賃金	➤ 働きやすい職場環境の整備の取り組み（賃金）

■ 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	➤ 安全・安心な職場環境の整備の取り組み ➤ 幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度向上の取り組み
社会的保護	➤ 働きやすい職場環境の整備の取り組み
気候の安定性、大気	➤ 環境負荷低減の取り組み
資源強度、廃棄物	➤ 廃棄物抑制の取り組み

■ UNEP FI 分析ツールで発出されたものの、インパクト特定しないもの

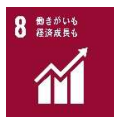
＜ネガティブ・インパクト＞

インパクト	特定しない理由
食料	➤ 当社で扱う商品は健康食品であり、不健康な食生活を引き起こす商品は含まれないため。
水域、生物種、生息地	➤ 事業活動において汚染された水を排出する工程や、生物への影響をおよぼす工程は含まれないため。

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

WHITE CUBE 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。設定した KPI のうち、目標年度までに達成したものについては、再度の目標設定等を検討する。

【ポジティブ・インパクト】

特定したインパクト	健康および安全性、零細・中小企業の繁栄		
取組内容（インパクト内容）	安全で高品質な商品供給の取り組み サプライチェーン拡大の取り組み		
KPI	● 2028 年 6 月期までに売上を 2,000 百万円以上に増やす。 （2025 年 6 月期：668 百万円） ● 2027 年 6 月期以降、毎年 2 商品以上の新商品を開発し、販売する。 （2026 年 7 月時点：既存 7 商品） ● 2028 年 6 月期までに KITEN シリーズの累計販売個数 500 万個以上を達成する。 （2026 年 6 月期：累計 100 万個）		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 製造・販売委託先の増加により、当社の主力商品である化粧品および健康食品の売上及びアイテム数の拡大を図る。		
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 働きがいも 経済成長も

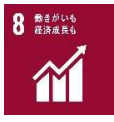
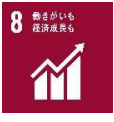
特定したインパクト	教育		
取組内容（インパクト内容）	人材育成の取り組み		
KPI	● 2027 年 6 月期までに従業員の採用を行ったうえで、2028 年 6 月期までに年 2 回以上の研修を実施する。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 正社員の採用時にスムーズな研修が行われるよう、研修内容の準備や講師役の選定に取り組む。		
貢献する SDGs ターゲット	4.5	2030 年まで、教育におけるジェンダー格差を無くし、障害者、先住民及び脆弱な立場にある子供など、脆弱層があらゆるレベルの教育や職業訓練に平等にアクセスできるようにする。	 4 質の高い教育を みんなに

	8.6	2020 年までに、就労、就学及び職業訓練のいずれも行っていない若者の割合を大幅に減らす。	8 働きがいも経済成長も
--	-----	---	--------------

特定したインパクト	雇用		
取組内容（インパクト内容）	雇用機会創出の取り組み		
KPI	● 2028 年 6 月期までに全体の従業員数を 5 名以上に増やす。 (2026 年 5 月時点 : 0 名)		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 将来の事業拡大を見据えリファラル採用など各種採用活動に取り組む。		
貢献する SDGs ターゲット	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。	8 働きがいも経済成長も
	8.6	2020 年までに、就労、就学及び職業訓練のいずれも行っていない若者の割合を大幅に減らす。	8 働きがいも経済成長も

特定したインパクト	賃金		
取組内容（インパクト内容）	働きやすい職場環境の整備の取り組み（賃金）		
KPI	● 2027 年 6 月期までに従業員の採用を行ったうえで、以降は平均賃金（残業代除く）の引き上げを毎年 3%行う。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 外部環境や同業他社の動向を勘案し、段階的なベースアップに取り組む。		
貢献する SDGs ターゲット	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。	8 働きがいも経済成長も
	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。	8 働きがいも経済成長も

【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）	安全・安心な職場環境の整備の取り組み 幸せデザインサーベイを活用した従業員幸福度向上の取り組み		
KPI	● 2027 年 6 月期までに従業員の採用を行ったうえで、有給休暇取得率 70%以上にする。 ● 2027 年 6 月期までに従業員の採用を行ったうえで、2028 年 6 月期までに幸せデザインサーベイを実施する。		
KPI 達成に向けた取り組み	➢ 正社員の採用後は業務における適切な人員配置、スケジュール管理を行うとともに、従業員ごとの休暇取得状況を管理する。 ➢ 「幸せデザインサーベイ」を実施し、その結果を経営陣と従業員が対話の上、社員にとって満足度の高い、働きがいのある企業を目指す。		
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。	
	8.5	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。	
	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。	

特定したインパクト	資源強度、廃棄物		
取組内容（インパクト内容）	廃棄物抑制の取り組み		
KPI	● 商品の発送時に使用する気泡緩衝材の採用率を、2026 年 6 月期を基準として 2028 年 6 月期までに 80%以下に減少させる。		
KPI 達成に向けた取り組み	➢ 環境負荷低減のため、商品の品質保持とリサイクル可能性を両立した紙製緩衝材への切り替えを順次行う。		
貢献する SDGs ターゲット	11.6	2030 年までに、大気の水質及び一般並びにその他の廃棄物の管理に特別な注意を払うことによるものを含め、都市の一人当たりの環境上の悪影響を軽減する。	
	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。	

■ ネガティブ・インパクト（緩和の取り組み）として特定しているものの、KPI を設定しないもの

インパクト	設定しない理由
社会的保護	中小企業に必要な手当等を充足しており、また今後非正規雇用を行う場合も同様に手当を付与する方針であるため。
気候の安定性、大気	配送は環境適合車を採用している運送事業者へ委託しており、環境負荷低減が十分に図られているため。

5.サステナビリティ管理体制

WHITE CUBE では、本ファイナンスに取り組むにあたり、大嶋規義代表取締役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、大嶋規義代表取締役を最高責任者とし、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 大嶋規義

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、WHITE CUBE 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、WHITE CUBE 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。WHITE CUBE 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」及び「資金用途を限定しない事業会社向け金融商品のモデル・フレームワーク」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、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

主任コンサルタント 中根 玖美

〒104-0028

東京都中央区八重洲 2 丁目 10 番 17 号

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