

株式会社商工組合中央金庫が実施する カエルム株式会社に対する 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カエルム株式会社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」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

2025 年 9 月 19 日
株式会社 日本格付研究所

評価対象：

カエルム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」）がカエルム株式会社（「カエルム」）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、カエルム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、カエルム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。

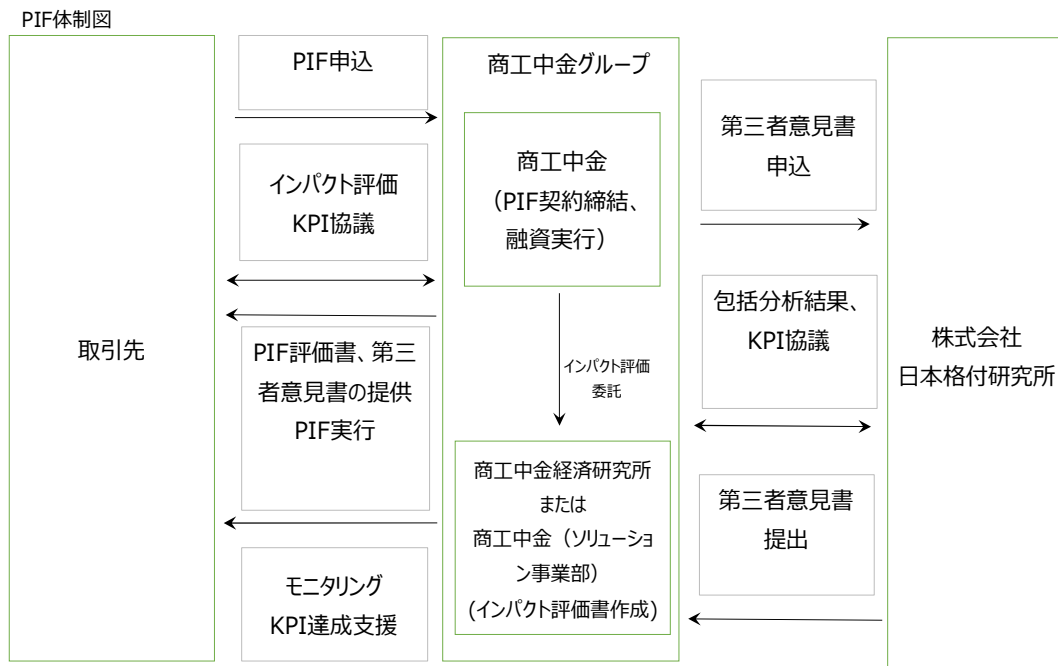
ポジティブ・インパクト金融原則 2 フレームワーク

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カエルム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

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

菊池 理恵子

菊池 理恵子

担当アナリスト

國府田 育伸

國府田 育伸

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

2025 年 9 月 19 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）がカエルム株式会社（以下、カエルム）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、カエルムの活動が、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・評価に当たっては、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」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	カエルム株式会社
借入金額	200,000,000 円
資金使途	運転資金
借入期間	コミットメントライン期間 1 年（更新オプション 4 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	東京都渋谷区宇田川町 14 番 13 号宇田川町ビルディング 8F
創業・設立	2001 年 12 月 10 日
資本金	10,000,000 円
従業員数	37 名（2025 年 6 月時点 パート社員 4 名含む）
事業内容	出版業等
主要取引先	（株）電通、（株）博報堂 DY メディアパートナーズ、（株）アサツーディ・ケイ、（株）コスモ・コミュニケーションズ、（株）双葉通信社、楽天（株）、アマゾンジャパン（合）、LINE ヤフー（株）、カルチュア・コンビニエンス・クラブ（株）、（株）ローソンエンタテインメント、タワーレコード（株）等

【事業内容】

- カエルムは東京都渋谷区に本社を構えるクリエイティブ企業である。出版、デザイン、映像制作、イベント企画、スタジオ運営等、多岐にわたる事業を展開している。主力の出版分野では、女性向けファッション誌『NYLON JAPAN』を中心に、『CYAN』や『HIGHSNOBIETY JAPAN』等感性豊かな雑誌を発行している。若年層を中心に支持を得ており、紙媒体にとどまらず、Web や SNS を通じた情報発信にも注力している。
- 出版以外にも、映像制作やイベント運営、スタジオ「HOXTON STUDIO」の運営等、リアルな体験価値の創出にも力を入れている。さらに、アパレルブランドとのコラボレーションやライセンス取得等、メディアの枠を超えた事業領域を積極的に開拓している。これらの活動を通じて、ブランドとファンを直接つなぐコミュニケーションの場を提供し、企業としての存在価値を高めている。
- 雑誌編集・販売にとどまらず、コミュニティビジネスの展開を志向しており、サブスクリプション型のサービスや音楽フェス等のイベントを通じて、リアルな場でのブランド体験の創出を目指している。



資料 カエルムより提供

- 「CAELUM／カエルム」という社名には、言葉の響きに込められた多層的な意味がある。日本語で馴染み深い「カエル」という語を内包しつつ、両生類としてのカエルが象徴する進化や変化、再生、成長といったイメージを呼び起こす。また、「カエル」という言葉には、「無事に帰る」「福が返る」「お金が返る」といった語呂合わせがあり、古くから縁起の良い存在として親しまれてきた背景がある。一方、「CAELUM」はラテン語で「天空」「空」「頂上」等を意味し、聖書にも登場する言葉として、グローバルに通用する普遍的な価値を備えている。社名「CAELUM／カエルム」には、日本的な縁起や進化の象徴性と、国際的な視野、高みを志向する姿勢が巧みに織り込まれている。言葉の選定に込められた意味は、企業としての価値観と未来志向を象徴しており、幸運と発展を呼び込む願いが込められた、意義深いネーミングである。

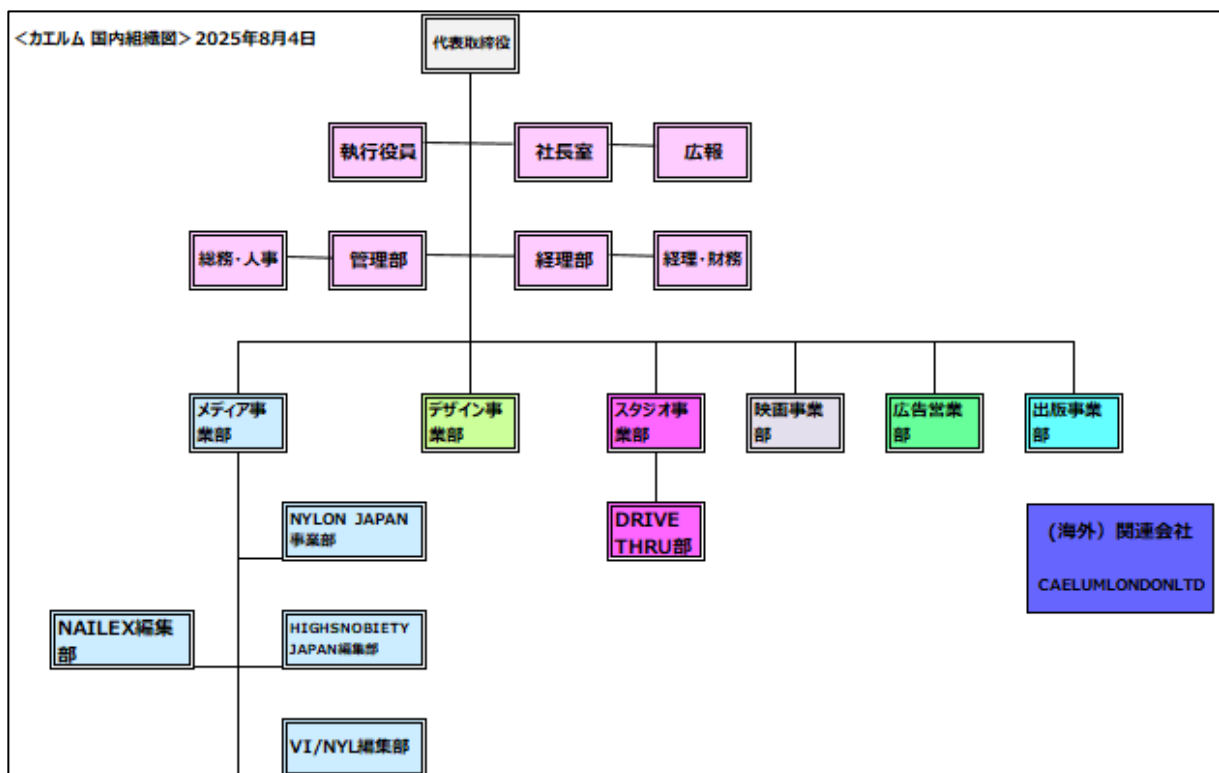


資料 カエルム HP より引用

【特徴と企業文化】

- 最大の特徴は、社員一人ひとりの多様な価値観と創造性を尊重し、それを企業活動に活かす文化にある。現在、37名のメンバーが在籍しており、それぞれが異なる視点と感性を持ち寄ることで、メディアの革新性と魅力を日々生み出している。
- 企業文化の根幹には、「共感を軸に“楽しい”を創り出す」という姿勢が据えられており、社員の自主性と創造性を重視する風土が根付いている。年齢や役職に関係なく、誰もが企画の中心に立てる環境が整っており、個の力を最大限に発揮できる体制が構築されている。
- また、SNSやWebメディアとの連携に優れ、リアルとデジタルの両領域を自在に行き来しながら、それぞれの特性を活かした商品・コンテンツの制作を展開している。動画や音声等を盛り込んだデジタル専用コンテンツの開発にも対応しており、時代の空気を敏感に読み取り、的確にトレンドを捉える力を備えている。こうした感性と技術を融合させたコンテンツ創出を通じて、独自の存在価値を高めている。

【組織図】



資料 カエルムから提供された資料をもとに商工中金経済研究所で作成

【事業拠点】

拠点名	住所	特徴
本社	東京都渋谷区宇田川町 14 番 13 号宇田川町ビルディング 8F	・本社機能
スタジオ HOXTON STUDIO	東京都世田谷区野沢 3-22-15	・クルマを直接搬入でき開放感あふれる ・白を基調としたシンプルな空間

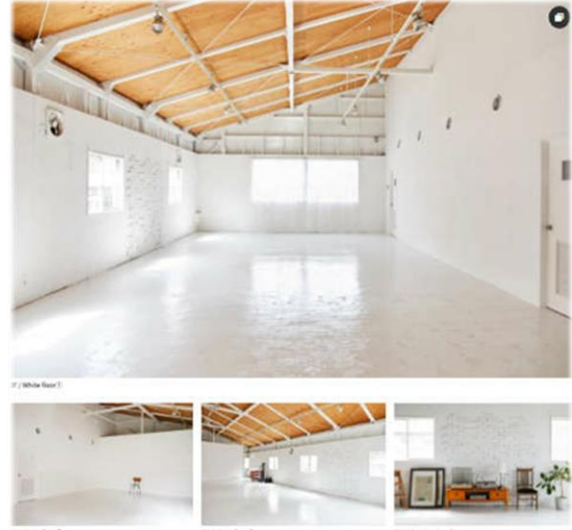
Garage		
スタジオ HOXTON STUDIO Loft	同上	・自然光が魅力の空間 ・種類豊富な家具や小物を撮影のプロップとしてご利用

これらのスタジオは、ファッション誌や広告撮影、映像制作、イベント等に幅広く利用されている。

<HOXTON STUDIO Garage>



<HOXTON STUDIO Loft>



資料 カエルムより提供

【沿革】

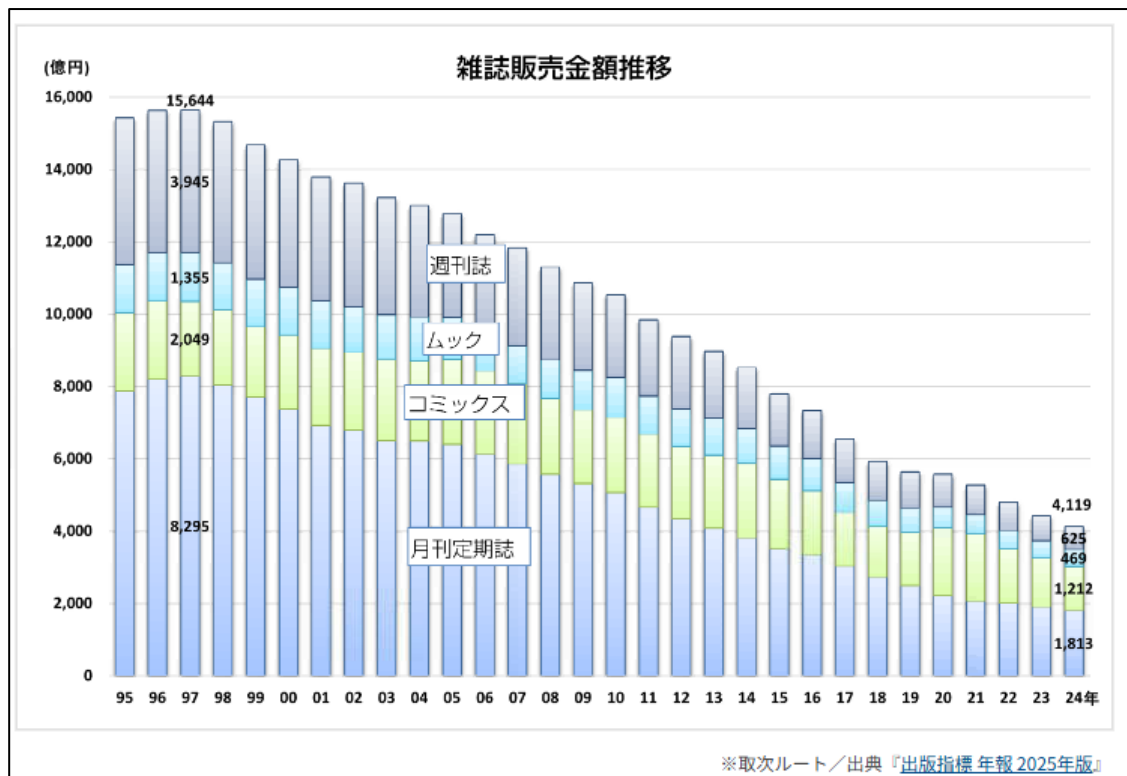
2001年 12月	カエルム有限会社設立
2002年 3月	「DAZED & CONFUSED JAPAN」創刊（現在休刊）
2003年 12月	カエルム株式会社に組織変更
2004年 2月	「NYLON JAPAN」（月刊誌）月刊化・同 4 月創刊
2007年 10月	撮影スタジオ「HOXTON STUDIO」運営開始（世田谷区・渋谷区・目黒区）
2011年 12月	デジタルマガジン「NYLON.JP」スタート
2014年 4月	「CYAN」創刊
2014年 12月	デジタルマガジン「DRIVETHRU」スタート
2017年 11月	デジタルマガジン「CYANMAG.JP」スタート
2018年 4月	デジタルマガジン「HIGHSNOBIETY.JP」スタート
2018年 9月	「HIGHSNOBIETY JAPAN」創刊
2020年 2月	<NYLON JAPAN 創刊 15 周年プロジェクト> 映画「転がるビー玉」全国劇場公開／DVD・Blu-ray 発売・配信
2020年 10月	「NAIL EX」創刊／アパレルブランド「ROY REFLECT OVERJOY」スタート
2021年 9月	「VI/NYL」創刊（不定期誌）
2022年 5月	「CYAN MAN」創刊（年 4 回刊）

2024 年 6 月	<NYLON JAPAN 創刊 20 周年プロジェクト> 映画「みんな、宇宙人。」全国劇場公開／DVD・Blu-ray 発売・配信
2024 年 9 月	「NAILON」創刊
2024 年 11 月	「CAELUM LONDON LTD」設立

2.2 業界動向

■ 雑誌市場の動向

- 出版科学研究所 ONLINE によれば、日本の雑誌販売金額は 1997 年をピークに減少傾向が続いており、週刊誌、ムック（不定期刊の特集型雑誌）、コミックス、月刊定期誌のいずれも右肩下がり推移を示している。
- この背景には、スマートフォンや SNS、Web メディアの普及により、読者が速報性の高い情報を無料で容易に取得できるようになったことがある。その結果、週刊誌や月刊誌が提供する情報の相対的価値が低下し、定期購読の動機が希薄化している。
- さらに、読者の関心が「定期性」よりも「テーマ性」へと移行しつつあり、特定の関心領域に特化した特集型コンテンツへの需要が高まっている。こうした市場環境の変化は、雑誌の定期刊行モデルに対して構造的な見直しを迫る要因となっている。
- このような構造的な市場縮小に対応するため、出版社は雑誌単体の収益に依存しないビジネスモデルへの転換を進めている。



資料 公益社団法人 全国出版協会 出版科学研究所 ONLINE より引用

■ 雑誌販売の減少トレンドに対する出版社の主な対応策

- 日本の出版流通において採用されている委託配本制度では、書店が取次に対し、取次が出版社に対して輸送料を負担することで返品が可能となっている。この制度のもと、2023 年の返品率は書籍で 33.4%、雑誌では 47.3%に達しており、出版社・取次・書店の三者にとって大きなコスト負

担となっている（出版科学研究所調べ）。

- この課題に対し、出版社は AI による需要予測や書店の販売データ分析を活用し、配本数の最適化を図る取り組みを進めている。さらに、Amazon 等の EC プラットフォームにおける先行予約販売を活用することで、製本部数を事前に絞り込み、返本率の抑制につなげる動きも広がりつつある。
- 定期刊行物の売上が低迷する中、特定のテーマやターゲットに焦点を当てたムック（不定期刊の特集型雑誌）への移行が進んでいる。これは、単号ごとの販売力を高める戦略として機能しており、読者の関心に即したコンテンツ提供を可能にしている。
- また、紙媒体単体での展開にとどまらず、Web メディアや SNS との連携によるクロスメディア展開が主流となりつつある。これにより、速報性や双方向性といった紙媒体では補いきれない要素を補完し、ブランド全体の接点を拡張することが可能となっている。
- さらに、雑誌を単なる情報提供手段としてではなく、読者との関係性を深めるコミュニティの核と位置づける動きも見られる。イベントやサブスクリプション、SNS 連動企画等を通じて、読者のロイヤルティを高める施策が積極的に展開されている。

■ カエルムにおける雑誌市場規模減少への対応と事業戦略

- カエルムは、雑誌市場規模減少に対し、従来の編集・流通モデルに依存しない新たな収益構造の構築を進めている。具体的には、Amazon 等の EC プラットフォームを活用した先行予約販売の導入やオンデマンド印刷による製作の効率化により、製本部数の最適化と返品率の低減を図っている。これにより、過剰在庫や流通コストの抑制に加え、読者の需要を事前に把握する体制が整っている。
- さらに、雑誌を単なる情報媒体としてではなく、読者との関係性を深めるコミュニティの中心とし、イベント、サブスクリプション、SNS 連動企画等を通じ、読者の熱量を可視化し、商品開発や広告提案に活用するマーケティング基盤の強化に取り組んでいる。
- 今後は、こうした多角的な事業展開とデータドリブンな戦略の融合が、持続可能性を左右する重要な要素となると捉え、カエルムは、編集力と創造性を核に、読者との関係性を深化させながら、マーケティングの高度化と事業の再構築を図っていく。

2.3 企業理念、経営方針等

- カエルムはこれまで、SDGs や ESG に対して意識的に取り組んできたものの、社内における理念や方針の明文化には十分に着手してこなかった。現在、雑誌市場を取り巻く環境が大きく変化する中で、出版事業にとどまらず、映画、スタジオ、デジタル制作、海外戦略等多方面に事業領域を拡大し、ブランドの価値を多角的に発信する体制を整えつつある。
- こうした変化を踏まえ、今後の持続可能な成長と社内外のステークホルダーとのより良い関係構築を目指し、企業としての存在意義や価値観を明確にするための企業理念（MVV：Mission, Vision, Value）の策定に着手する。

この取り組みにあたり、現在の経営課題として以下の点を認識している。

- ① 社員の満足度向上、スキル強化、待遇改善
- ② 教育制度の体系化と人材育成の強化
- ③ 多様性を活かした国境を超えた才能の発掘と自由な表現の促進

これらの課題は、企業の持続的な成長と社会的価値の創出に直結するものであり、理念策定においても重要な視点となる。カエルムは、「クリエイティブ」と「テクノロジー」で小売りを変革するという既存のメッセージを出発点とし、これらの経営課題を内包した形で、企業としての価値観を再構築していく。

- 今後は、社員一人ひとりが理念に共感し、日々の業務に活かせるような仕組みづくりを進めるとともに、社内外に共有可能な形で理念体系を整備し、企業活動の指針として位置づけていく予定である。

「カエルムが意識して取り組んできた SDGs や ESG 等」

- 社内の会議や打ち合わせでは、クラウド型システムを活用することで紙の使用を抑制するとともに、資料共有や議事録の管理もデジタル化を進めている。FAX 受信においてもペーパー化を行わず、社内報や通知文書は「LINE WORKS」による電子配信を基本とし、印刷物の発行を最小限にとどめている。これらの取り組みを通じて、オフィスおよび施設から排出される廃棄物の削減に寄与していると考えられるものの、現時点においては定量的な把握には至っていない。
- また、社内で使用する電力についても再生可能エネルギー100%の供給を特徴とし、企業の脱炭素経営を支援する電力サービス「みんな電気」等との契約を検討している。脱炭素経営への貢献が期待されるものの、導入前の段階であるため、具体的な環境負荷低減効果については現時点では評価をおこなっていない。
- カエルムのドライブスルー部では、東京都檜原村において、移動式 EV 充電ステーション「モバイル SS・ヒノハラ」の実証実験に取り組んでいる。本事業は、一般社団法人アナドロマスと連携し、2023年に東京都の「多摩イノベーションエコシステム促進事業（＊1）」の観光・レジャー部門に採択されたものである。「トレーラー型ソーラーステーション×小型 EV による山間部での二次交通パッケージの検証」をテーマに、太陽光発電を搭載したトレーラー型の移動式充電ステーションと、狭隘な山間部でも運転しやすい軽 EV「MiMoS」を組み合わせたモビリティサービスの実証をおこなっている。

本取り組みは、EV 充電、ワーケーション、観光振興を融合させた新たな地域活性モデルとして位置づけられており、持続可能な交通・エネルギー・観光のあり方を探る先進的な実証事業である。

(※1) 多摩イノベーションエコシステム促進事業とは、東京都が多摩地域をイノベーション先進エリアへと進化させることを目的に、中小企業・大学・研究機関・スタートアップなど多様な主体の連携と交流を支援する取り組み



資料 多摩イノベーションエコシステム促進事業から引用

2.4 事業活動

カエルム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おこなっている。

自然環境面

■ 「雑誌印刷発注における植物油インキ使用指定」の取り組み

- 日本での雑誌の製本で使用される油性インキは、従来は、石油系溶剤を使用していたが、環境負荷の高さや VOC（揮発性有機化合物）の排出が問題視されていた。これに代わる形で、「大豆油や亜麻仁油、パーム油等の植物由来の油を原料とした「植物油インキ」」が普及し、現在では、オフセット印刷においては、植物油インキが標準的に使用されており、雑誌や書籍等の商業印刷物にも広く採用されている。
- カエルムは出版会社としてインキの選定に直接関与する立場にはないものの、環境負荷の低減に向け、今後は発注時に植物油インキの使用を指定することに取り組む。インキの移行にあたっては、カエルムが手掛ける雑誌の高い印刷品質を維持することが前提となり、印刷技術やインキ性能の進化、社会的な受容性の変化を踏まえた慎重な検討が求められる。加えて、タイアップ先との調整や理解を得るための取り組みも重要であり、計画的な準備と段階的な対応が必要となる。こうした取り組みを通じ、印刷工程における環境負荷の低減に貢献していく。

【特定したインパクト】ネガティブ・インパクト「大気」（雑誌印刷発注における植物油インキ使用指定）

■ 「雑誌の返本率の低減」の取り組み

- 日本の雑誌流通における委託販売制度は、柔軟な流通と多様な出版物の供給を可能にする一方で、高い返品率を招き、在庫管理や収益構造に加え、紙資源の浪費といった環境的課題を顕在化させている。2023 年には雑誌の返品率が 47.3%に達し、印刷・配送・廃棄に伴うコストおよび環境負荷が深刻化する中、カエルムではこの構造的課題に対して先進的な対応を進めている。なお、カエルムにおいて返本された雑誌については、権利関係上の制約により再利用ができず、専門業者に依頼し、適切な廃棄処理を実施している。
- カエルムでは、Amazon などの EC プラットフォームを活用した先行予約販売の導入により、読者の需要を事前に把握する仕組みの構築や、オンデマンド印刷による製作の効率化を通じて、製本部数の最適化に取り組んでいる。これにより、過剰在庫の抑制と返品率の低減を両立させるとともに、施設から排出される廃棄物の削減に努め、紙資源の無駄を最小限に抑える持続可能な流通モデルの構築を進めている。

【特定したインパクト】ネガティブ・インパクト「資源強度」「廃棄物」（雑誌の返本率の低減）

社会面

■ 「ワーク・ライフ・バランスの推進」の取り組み

- 法定福利厚生は全従業員に提供されており、法定の健康診断に加え、社員の約 8 割を女性が占めることを踏まえ、会社負担による乳がん検査・子宮頸がん検査の導入に加え、年齢に応じた人間ドック制度を整備することで、社員の健康管理を積極的に支援する。

- 2023 年および 2024 年における育児休業の取得率はいずれも 100%となっている。復職後の賃金や待遇に変動はなく、制度面・運用面の両面で支援体制が確立されていることから、育児取得後に離職した事例はない。
- 2024 年 9 月期における有給休暇の平均取得率は 60%であり、令和 6 年の就労条件総合調査における全国平均（65.3%）を下回るものの、労働基準法に基づく年次有給休暇の取得義務を遵守しており、法令に則った運用が着実に進んでいる。一方で、年間休日数は 121 日と、企業規模 30～99 人の平均年間休日数 111 日を大きく上回っており、休日制度の充実がうかがえる。平均月間残業時間は直近期中で 8 時間となっており、令和 6 年の毎月勤労統計調査における一般労働者の平均残業時間 13.4 時間と比較して短く、時間外労働の上限規制を含む関連法令を遵守しつつ、業務効率化の取り組みが成果を上げている。企画書・資料作成、翻訳やインタビュー対応において AI の活用を推進するとともに、テレワークの導入を進めることで、労働時間の適正管理が着実に進んでいる。これらの取り組みを総合的に判断すれば、長時間労働の是正については十分な成果が認められ、働き方改革の実効性を備えた運用が進められている。

以上の取り組みを総合的に判断すれば、社会保障の欠如や健康保険・出産等に関する不利益は認められず、働きやすい環境の整備が進められている。

【特定したインパクト】ネガティブ・インパクト「健康および安全性」「社会的保護」（ワーク・ライフ・バランスの推進）

■ 「社員の教育・育成」の取り組み

- 社員一人ひとりの多様な価値観と創造性を尊重する文化が根付いており、年齢や役職に関係なく誰もが企画の中心に立てる環境が整っている。こうした企業風土を背景に、現在、研修・教育制度については外部機関と連携しながら制度設計を進めており、資格取得支援制度についても、社内に必要な資格を整理した上で顧問の社会保険労務士と協議しながら制度の明文化に取り組む。
- これらの取り組みは、「質の高い教育」「働きがいのある人間らしい仕事」に資するものであり、社員の能力開発とキャリア形成を支援する体制の強化につながる。

【特定したインパクト】ポジティブ・インパクト「教育」、ネガティブ・インパクト「社会的保護」（社員の教育・育成）

■ 「ダイバーシティの推進」の取り組み

- 主力雑誌『NYLON.JAPAN』では、2018 年頃から両面表紙の構成において、多様性とジェンダーバランスへの配慮を意識し、片面に男性、もう片面に女性を起用する紙面展開も導入している。これにより、性別にとらわれない価値観の発信を図っている。
- 社員の約 8 割を女性が占め、管理職においても全体 3 名中 1 名が女性である等、女性人材が組織の中核を担っている。これは、依然として女性の活躍の場が男性に比べて限られているとされる社会的状況を踏まえると、カエルムで女性が活躍することは、広い観点でジェンダー平等に寄与するものとなっている。こうした実態を踏まえ、女性の活躍推進と誰もが働きやすい職場環境の

整備を目的に、「えるぼし認定（＊２）」及び「くるみん認定（＊３）」の取得を目指す。これにより、ジェンダー平等の実現と仕事と育児の両立支援を通じて、持続可能な人材活用と組織の多様性を高める。「えるぼし認定」は、女性の活躍推進企業に与えられる制度であり、女性の雇用・昇進・働き方の改善につながり、「くるみん認定」は、仕事と育児の両立支援に取り組む企業に与えられる制度であり、働きがいのある職場づくりに貢献する。なお、育児休業の取得率は 100% となっており、復職後の賃金や待遇に変動はなく、制度面・運用面の両面で支援体制が確立されている。

（＊２）「えるぼし認定」とは、厚生労働省が「女性の職業生活における活躍の推進に関する法律」に基づき、企業における女性の活躍推進の取組状況を評価し、一定の基準を満たした企業を認定する制度のこと。この認定制度には、企業の取組状況に応じて以下の２種類がある。

・「えるぼし認定（１～３段階）」：「採用」「継続就業」「労働時間等の働き方」「管理職比率」「多様なキャリアコース」の５項目に基づき、満たした項目数に応じて１段階から３段階までの認定が付与される。

・「プラチナえるぼし認定」：えるぼし認定の中でも、特に高い水準で女性活躍推進に取り組み、行動計画の目標達成等の要件を満たした企業に対して与えられる特例認定である。

（＊３）「くるみん認定」とは、厚生労働省が「次世代育成支援対策推進法」に基づき、企業における子育て支援の取組状況を評価し、一定の基準を満たした企業を「子育てサポート企業」として認定する制度のこと。この認定制度には、企業の取組状況に応じて以下の３種類がある。

・「くるみん認定」：一般事業主行動計画を策定・実施し、その目標を達成したうえで、一定の基準を満たした企業が申請することで認定される。認定企業は「くるみんマーク」を使用することができ、子育て支援に積極的な企業として対外的にアピールできる。

・「プラチナくるみん認定」：くるみん認定を受けた企業の中でも、さらに高い水準で子育て支援に取り組み、厳格な基準を満たした企業に対して与えられる特例認定である。認定企業は「プラチナくるみんマーク」を使用できる。

・「トライくるみん認定」：2022 年に新設された制度で、くるみん認定の基準引き上げに伴い、認定取得に向けて積極的に取り組む企業を評価するための認定になる。将来的な「くるみん認定」取得を目指す企業の姿勢を示すもの。

- ロンドン拠点からの雑誌・書籍のグローバル展開に加え、NYLON KOREA や NYLON INDONESIA といった新規プロジェクトの展開を踏まえ、2025 年 3 月時点における外国人雇用者数は 0 名であるが、多様な人材の受け入れを進め、事業のさらなる成長を図る。
- また、契約社員と正社員の間に賞与に関する評価の差はなく、同一の評価に対して支給額に違いは生じない。

こうした制度運用を通じて、性別や国籍、雇用形態にかかわらず公平な処遇を実現し、不平等の固定化を防止している。ジェンダー平等や民族・人種平等、年齢差別の解消やその他の社会的弱者の不平等を助長させるようなコンテンツの取り扱いはおこなっておらず、ダイバーシティの推進を通じて、組織の柔軟性と創造性の向上を目指している。

【特定したインパクト】ポジティブ・インパクト「雇用」、ネガティブ・インパクト「健康および安全性」「ジェンダー平等」「民族・人種平等」「その他社会的弱者」（ダイバーシティの推進）

■ 「賃金引き上げ」の取り組み

- 社員の賃金水準は、東京都産業労働局の中小企業の賃金・退職金事情（令和 6 年版）における全常用労働者平均を上回っており、処遇改善の一環として賃金向上に積極的に取り組んでいる。2024 年には、前期比 10.2%の賃金引き上げを実施し、働きやすい職場環境の整備と人材の定着を図ってきた。今後も継続的に賃金水準の改善に取り組む方針である。

【特定したインパクト】ポジティブ・インパクト「賃金」（賃金の引き上げ）

社会経済面

■ 「新事業も含めたイベント事業等の展開」の取り組み

- カエルムでは、売上高の約 9 割を出版関連事業が占めており、雑誌を起点としたコミュニティを実際の場へ展開することで、ブランド価値の向上と新たな収益機会の創出を図っている。その一環として、コミュニティビジネスの展開を目的に、新たに音楽フェスティバルの企画・開催を開始した。2024 年度以降は、イベント関連事業の拡大を視野に入れた取り組みを本格化させている。これらの出版関連事業やイベント関連事業は、消費者に対して幸福感を提供するとともに、価値ある情報の発信を通じて社会とのつながりを提供している。
- なお、音楽フェスティバル等のイベント事業は、企業、自治体、地域住民、メディア等多様なセクターが連携することで成立するものであり、こうした取り組みは、地域に根ざしたパートナーシップの形成を促すとともに、地域の零細・中小企業の参画機会を創出する。

【特定したインパクト】ポジティブ・インパクト「健康および安全性」「情報」「セクターの多様性」「零細・中小企業の繁栄」（新事業も含めたイベント事業等の展開）

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等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	新聞、雑誌及び定期刊行物出版業、他に分類されないその他の 娯楽・レクリエーション活動
ポジティブ・インパクト	健康および安全性、教育、情報、文化と伝統、雇用、賃金、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、 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、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、廃棄物

【当社の事業活動等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、情報、セクターの	➤ 新事業も含めたイベント事業等の展開

多様性、零細・中小企業の繁栄	
賃金	➤ 賃金の引き上げ

■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、社会的保護	➤ ワーク・ライフ・バランスの推進
大気	➤ 雑誌印刷発注における植物油インキ使用指定
資源強度、廃棄物	➤ 雑誌の返本率の低減

■ポジティブ・インパクトとネガティブ・インパクト（緩和の取り組み）の両方

インパクト	取組内容
（ポジティブ・インパクト）教育 （ネガティブ・インパクト）社会的保護	➤ 社員の教育・育成
（ポジティブ・インパクト）雇用 （ネガティブ・インパクト）健康および 安全性、ジェンダー平等、民族・人種 平等、その他社会的弱者	➤ ダイバーシティの推進

■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

<ポジティブ・インパクト>

インパクト	特定しない理由
文化と伝統	➤ 文化遺産・文学等の維持への貢献を目的とした明確な事業展開はおこなっていないため。
ジェンダー平等	➤ 直接的にジェンダー平等の推進を目的とした明確な事業展開はおこなっていないため。
民族・人種平等	➤ 直接的に民族や人種の平等の推進を目的として明確な事業展開はおこなっていないため。
年齢差別	➤ 年齢に関する差別の防止や平等の推進を目的とした明確な事業展開はおこなっていないため。
その他の社会的弱者	➤ 社会的弱者の平等の推進を目的とした明確な事業展開はおこなっていないため。

<ネガティブ・インパクト>

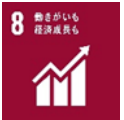
インパクト	特定しない理由
賃金	➤ 賃金水準は、地域の平均以上で、不十分な賃金でないことから特定しない。

年齢差別	➤ 取り扱いしているコンテンツにおいて年齢差別を助長するようなものは取り扱いしていないこと、および 65 歳以上のシニア層の社員は在籍しておらず、65 歳前後の社員も在籍していないため、現時点では、年齢に起因する不平等や差別の懸念が顕在化していないため。
------	--

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

カエルム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	賃金		
取組内容（インパクト内容）	・賃金の引き上げ		
KPI	● 2024 年 9 月期を基準として、2029 年 9 月期までの 5 年間で、社員の平均給与を累計で 12.5%引き上げる。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 職場環境の改善と働きがいの向上を目的に、賃金水準の引き上げに継続的に取り組んでいる。2023 年には平均給与を 2.0%、2024 年には 13.8%引き上げ、社員の意欲向上と生活の安定を図る施策を実施した。 ➤ 将来に希望を持てる持続可能な企業の実現に向けて、新たな業務への挑戦を継続し、社員のやりがいを高めるとともに、働きやすい職場環境の整備を推進している。これらの取り組みを支える基盤として、今後も給与改善を始め、企業としての持続可能な経営と社員の満足度向上の両立を目指していく。		
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。	 働きがいも 経済成長も

特定したインパクト	セクターの多様性、零細・中小企業の繁栄		
取組内容（インパクト内容）	・新事業も含めたイベント事業等の展開（イベント事業）		
KPI	● 2029 年 9 月期までに、音楽フェスティバルを中心としたイベント事業における単年度の売上高を 7 億円に到達させる。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 2024 年 9 月期のイベント関連売上高は 9 百万円であり、音楽フェスティバルによる収益はまだ計上されていない。カエルムは、雑誌を起点としたコミュニティをリアルな場へと広げることで、ブランド価値の向上と新たな収益機会の創出を目指している。その一環として、音楽フェスティバルをはじめとするイベント事業に取り組んでおり、既に具体的な企画・開催に着手し、イベント関連事業の本格的な拡大を企図している。 ➤ 音楽フェスティバル等のイベントは、企業・自治体・地域住民・メディアを始めとした多様なセクターの連携によって成り立つため、パー		

	トナーシップの促進に寄与する。		
貢献する SDGs ターゲット	8.3	生産的な活動、働きがいのある人間らしい職の創出、起業家精神、創造性やイノベーションを支援する開発重視型の政策を推進し、金融サービスの利用などを通じて中小零細企業の設立や成長を促す。	
	17.17	さまざまなパートナーシップの経験や資源戦略にもとづき、効果的な公的、官民、市民社会のパートナーシップを奨励し、推進する。	

【ネガティブ・インパクト】

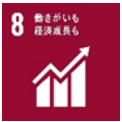
特定したインパクト	健康および安全性、社会的保護		
取組内容（インパクト内容）	・ワーク・ライフ・バランスの推進		
KPI	2027 年までに、会社負担による乳がん検査および子宮頸がん検査の導入を実現するとともに、年齢に応じた人間ドックを会社負担で実施する体制を整える。		
KPI 達成に向けた取り組み	社員の約 8 割を女性が占める職場環境を踏まえ、会社負担による乳がん検査・子宮頸がん検査の導入に加え、年齢に応じた人間ドック制度の整備を進める。これらの施策を通じて、社員の健康管理を積極的に支援し、働きやすさと安心感の向上を図る。		
貢献する SDGs ターゲット	3.4	2030 年までに、非感染性疾患による早期死亡率を予防や治療により 3 分の 1 減らし、心の健康と福祉を推進する。	

特定したインパクト	大気		
取組内容（インパクト内容）	・植物油インキの使用指定		
KPI	2029 年 9 月までに雑誌印刷に使用するインキについて、100%植物油インキを指定する。		
KPI 達成に向けた取り組み	出版会社としてインキの選定に直接関与する立場ではないものの、再生可能な植物由来原料を使用し、石油資源の枯渇防止や揮発性有機化合物（VOC）の排出抑制等、環境負荷の軽減に資する植物油インキの使用を進める。今後は、印刷会社への発注時に植物油インキの使用を指定していく。		

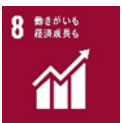
貢献する SDGs ターゲット	11.6	2030 年までに、大気、水、土壌への化学物質や廃棄物の放出を大幅に減らす。	11 住み続けられるまちづくりを
	12.4	2020 年までに、合意された国際的な枠組みに従い、製品ライフサイクル全体を通して化学物質や廃棄物の環境に配慮した管理を実現し、人の健康や環境への悪影響を最小限に抑えるため、大気、水、土壌への化学物質や廃棄物の放出を大幅に減らす。	12 つくる責任、つかう責任

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）	・雑誌の返本率の低減		
KPI	● 2024 年 9 月期における雑誌の返本率 37%を基準とし、2029 年 9 月期までに 30%以下に抑える。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 日本の出版流通における構造的課題である委託配本制度に伴う高い返本率への対応として、「クリエイティブ」と「テクノロジー」による小売りの変革を目指している。具体的には、Amazon 等の EC プラットフォームを活用した先行予約販売の導入や、オンデマンド印刷による製作効率の向上を通じて、製本部数の最適化と返品率の低減に取り組んでいる。 ➤ 今後は、活用する EC プラットフォームの拡充や対象雑誌の拡大に加え、AI を活用した需要予測の精度向上を図ることで、さらなる返本率の改善を推進していく。		
貢献する SDGs ターゲット	9.4	2030 年までに、資源利用効率の向上とクリーン技術及び環境に配慮した技術・産業プロセスの導入拡大を通じたインフラ改良や産業改善により、持続可能性を向上させる。すべての国々は各国の能力に応じた取組を行う。	9 産業と技術革新の基盤をつくろう
	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。	12 つくる責任、つかう責任

【ポジティブ・インパクト】【ネガティブ・インパクト】

特定したインパクト	(ポジティブ) 教育 (ネガティブ) 社会的保護		
取組内容 (インパクト内容)	・社員の教育・育成		
KPI	● 2027 年 9 月期までに、研修・教育制度および資格取得支援制度について、社内規定として明文化・体系化を完了する。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 現在、研修・教育制度については外部機関との連携のもと、制度の具体化に向けた検討を進めている。 ➤ また、資格取得支援制度に関しては、社内が必要とされる資格の整理を行った上で、顧問の社会保険労務士と協議しながら制度内容の明文化を図る方針である。これらの取り組みを通じて、社員一人ひとりの成長を支援する体制を整備し、組織全体のスキル向上と人材の定着を促進することで、持続的な企業価値の向上につなげていく。		
貢献する SDGs ターゲット	4.4	2030 年までに、技術的・職業的スキルなど、雇用、働きがいのある人間らしい仕事及び起業に必要な技能を備えた若者と成人の割合を大幅に増加させる。	
	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。	

特定したインパクト	(ポジティブ) 雇用 (ネガティブ) 健康および安全性、ジェンダー平等、民族・人種平等		
取組内容 (インパクト内容)	・ダイバーシティの推進		
KPI	● 2027 年 9 月期までに、厚生労働省が認定する「えるぼし認定」において、第 1 段階（1 つ星）認定を取得する。 ● 2028 年 9 月期までに、厚生労働省が認定する「くるみん認定（第 1 段階）」を取得し、子育てと仕事の両立支援に積極的に取り組む企業としての体制を確立する。 ● 2029 年 9 月期までに外国人雇用者を 5 名にする。		
KPI 達成に向けた取り組み	➤ 社員の約 8 割を女性が占めることを踏まえ、女性の活躍推進と働きやすい職場環境の整備を目的に、「えるぼし認定」および「くるみん認定」の取得を目指す。これにより、ジェンダー平等の実現と育児との両立支援を通じて、今以上に持続可能な人材活用と組織の多様性を高めていく。取得に向けては、経理部の小島部長を中心		

	に、取り組む。 ➤ 2025 年 3 月時点における外国人雇用者数は 0 名であるが、今後、人材の多様性を活かし、国境を越えた新たな才能の発掘や自由な表現の促進を目的に、外国人の採用に取り組む。 ➤ ロンドン拠点からの雑誌・書籍のグローバル展開に加え、NYLON KOREA や NYLON INDONESIA といった新規プロジェクトの展開を踏まえ、多様な人材の受け入れを進め、事業のさらなる成長を図る。		
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。	
	8.8	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。	

■ 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	取組内容	設定しない理由
その他社会的弱者	ダイバーシティの推進	契約社員と正社員の間に賞与に関する評価の差はなく、同一の評価に対して支給額に違いはない等、雇用形態にかかわらず公平な処遇を実現しておりネガティブが十分に緩和されていることから、KPI は設定しない。

5.サステナビリティ管理体制

カエルムでは、本ファイナンスに取り組むにあたり、戸川社長を最高責任者として、自社の事業活動とインパクトリーダー、SDGs における貢献等との関連性について検討をおこなった。本ファイナンス実行後も、戸川社長を最高責任者、経理部小島部長をプロジェクト・リーダーとし、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	戸川 孝之
(プロジェクト・リーダー)	経理部部長	小島 まゆみ
(事務局)	管理部	
(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、カエルム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おこなう予定であり、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、カエルム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。カエルムは、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当たっては、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 加藤 栄嗣

〒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