

株式会社みずほ銀行が実施する 富士山 GX ホールディングス株式会社に対する 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、株式会社みずほ銀行が実施する富士山 GX ホールディングス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 10 月 30 日
株式会社 日本格付研究所

評価対象：

富士山 GX ホールディングス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：株式会社みずほ銀行

評価者：株式会社みずほ銀行

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、株式会社みずほ銀行（「みずほ銀行」）が富士山 GX ホールディングス株式会社（「富士山 GX ホールディングス」）に対して実施する中堅・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、みずほ銀行による分析・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」（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。みずほ銀行は、中堅・中小企業向けの PIF の実施体制整備に際し、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、中堅・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、みずほ銀行にそれらを提示している。

JCR は、中堅・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。

みずほ銀行は、本ファイナンスを通じ、富士山 GX ホールディングス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、富士山ホールディングス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。

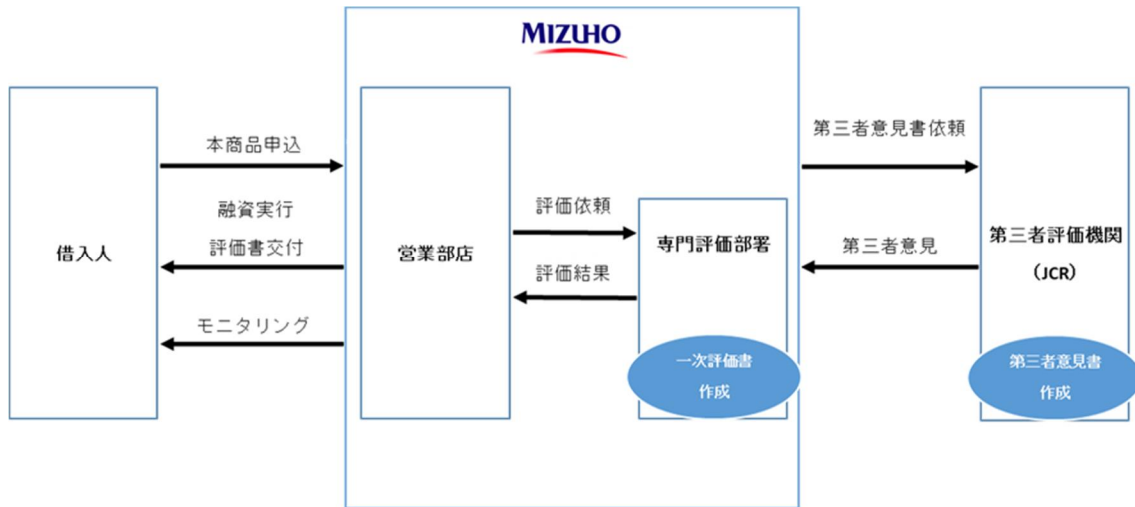
ポジティブ・インパクト金融原則 2 フレームワーク

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、みずほ銀行が 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 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) みずほ銀行は、本ファイナンス実施に際し、以下の実施体制を確立した。



(出典：みずほ銀行提供資料)

(2) 実施プロセスについて、みずほ銀行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、みずほ銀行内部の専門部署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、全てみずほ銀行が作成した評価書を通してみずほ銀行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、みずほ銀行が、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当該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富士山 GX ホールディングスから貸付人・評価者であるみずほ銀行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

川越 広志

川越 広志

担当アナリスト

葛 友樹

葛 友樹



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、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、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) 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)項に基づく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

Mizuho ポジティブ・インパクトファイナンス PRO 一次評価書

富士山 GX ホールディングス株式会社

株式会社みずほ銀行

2026 年 10 月

ともに挑む。ともに実る。



目次

1	インパクト評価の基本的な考え方	2
2	インパクト評価	3
2.1	対象企業の事業活動	3
2.1.1	対象企業の事業概要	3
2.1.2	売上等概況	5
2.2	サステナビリティ経営体制	5
2.3	対象企業の包括的分析	5
2.3.1	業種別インパクトの確認	5
2.3.2	国別インパクトの確認	6
2.3.3	インパクトの特定	7
2.3.4	本ファイナンスにおいて選定したインパクト・KPI	7
(1)	健康および安全性（ネガティブ）	7
(2)	ジェンダー平等（ネガティブ）	8
(3)	気候の安定性、資源強度（ネガティブ）	9
(4)	資源強度、廃棄物（ネガティブ）	10
(5)	健康および安全性、水、零細・中小企業の繁栄（ポジティブ）	11
3	モニタリング	12

1 インパクト評価の基本的な考え方

インパクトファイナンスは、具体的な取り組み促進のため、国際金融公社（IFC）、国連環境計画・金融イニシアティブ（UNEP FI）、インパクト・マネジメント・プロジェクト（IMP）、グローバルインパクト投資ネットワーク（GIIN）といった様々な国際イニシアティブが考え方やツールを開発、提供している。

環境省は「インパクトファイナンスの基本的考え方」（2020 年）、「グリーンから始めるインパクト評価ガイド」（2021 年）においてインパクト評価の考え方や手法を整理し、インパクトファイナンスとは次の 4 つの要素を全て満たすものとした。

- 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
- インパクトの評価及びモニタリングを行うもの
- 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
- 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

Mizuho ポジティブ・インパクトファイナンスは、評価対象となる投融資先企業によるポジティブインパクトの最大化やネガティブインパクトの緩和を包括的に実施することをめざしている。UNEP FI「ポジティブ・インパクト金融原則」、「モデル・フレームワーク：資金用途を限定しない事業会社向けの投融資」の考え方にに基づき、当該企業が関わる多様なインパクトを包括的に分析する。インパクトの考え方は、SDGs の 17 ゴール及び UNEP FI が策定したインパクトレーダーの 12 のインパクトエリアと 34 のインパクトトピックによる。

2 インパクト評価

2.1 対象企業の事業活動

2.1.1 対象企業の事業概要

富士山 GX ホールディングス株式会社（以下、「同社」）は、2010 年 3 月に「富士山の銘水株式会社」として設立され、2014 年 9 月に持株会社の株式会社 A ホールディングスのグループ会社の傘下となり、2025 年 5 月 1 日に現商号に変更した。同社は 2016 年に朝霧ビバレッジ株式会社を、2019 年に富士山銘水（香港）有限公司を、2022 年に Himalayan Everest Water Pvt. Ltd をそれぞれ子会社として設立した。また、2026 年に富士ウェーブ株式会社を子会社化した。

表 2-1 企業概要

企業名	富士山 GX ホールディングス株式会社
設立年	2010 年 3 月
従業員数（連結）	363 人（2026 年 2 月 1 日現在）
資本金（連結）	100,000,000 円
本社所在地	山梨県富士吉田市上吉田 4961-1
事業概要	ミネラル水およびウォーターサーバーの製造・販売 シェルター付き亜臨界総合システムの製造・販売 高周波パワエレ製品の開発・製造・販売 上記に付帯又は関連する一切の業務

企業名	株式会社 A ホールディングス
設立年	2014 年 9 月
資本金（連結）	1,000,000 円
本社所在地	山梨県富士吉田市上吉田 4961-1
事業概要	持株会社
グループ企業	富士山 GX ホールディングス株式会社 ウォーターアリンテック株式会社

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社、株式会社 A ホールディングスウェブサイトより作成

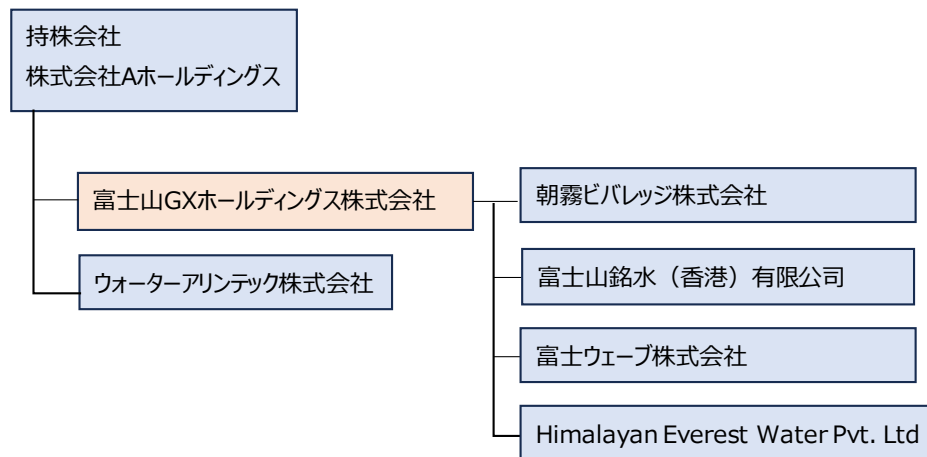


図 2-1 同社グループ組織概要

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

同社を頂点とした企業グループは、2026 年 4 月時点で同社及び子会社 4 社（以下、同社グループ）からなり、富士山等の水資源を活用したウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業、浄水サーバー事業を中核として国内を中心に事業を営んでいる。ウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業では、「FRECIIOUS（フレッシュ）」ブランドを展開し、同社グループにおいて採水、パック・ボトル詰めし、サーバーの販売や天然水の宅配を行っている。浄水サーバー事業は、「every frexious（エブリィフレッシュ）」ブランドとして展開し、同社グループにおいて浄水サーバーやカートリッジの企画・発注、仕入、販売を行っている。

同社グループの、人びとの生活に必要な「水」の安心・安全を提供する事業活動は、地域社会と貴重な天然資源を基盤としている。そのため、2010 年の創業時より「知行合一」の精神のもと、事業活動を通じて地域経済の発展に貢献するとともに、環境保全活動にも積極的に取り組み、顧客や地域社会をはじめとするあらゆる関係者との共存共栄をめざすことを企業理念としている。



図 2-2 企業理念

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社ウェブサイト「企業理念」より抜粋

2.1.2 売上等概況

同社売上高の事業別構成比において、ウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業が約 33%、浄水サーバー事業が約 67%となっている。また、地域別では日本が 100%となっている。

表 2-2 事業別売上高（2026 年 4 月期）

セグメント	売上高（百万円）
ウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業	9,592
浄水サーバー事業	19,419
合計	29,011

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

2.2 サステナビリティ経営体制

同社グループは、「知行合一」「社会貢献」「共存共栄」の企業理念のもと、2025 年 4 月の社名変更以来、グリーントランスフォーメーション（GX）の実現を経営の中核に据え、成長と変革を遂げる目標を掲げ、サステナビリティ経営を推進している。そのために「PFAS ゼロの天然水事業・PFAS ゼロの浄水事業」「医療・美容・健康 エクソソーム事業」「亜臨界水事業」「革新的高周波パワーエレクトロニクス事業」の 4 大事業を推進し、2031 年 4 月期の当期利益 1 兆円（同社グループ連結）をめざしている。

環境面では原油換算エネルギー使用量の定量目標を設定し、脱炭素の取り組みを進めているほか、廃棄物削減にむけた資材ロス率目標を設定している。また、社会面では「健康経営優良法人」認定や女性管理職の割合を KPI に設定し、取り組みを進めている。

同社グループはサステナビリティ専門部署やサステナビリティ委員会等を設置していないものの、取締役である辻彰宏氏が管理責任者となり、グループ全体のサステナビリティ活動に関する課題の把握や方針・体制の整備、計画策定、実行・進捗の確認までを一貫して行っている。また、辻氏のもとで同社グループにおけるサステナビリティ活動に関するとりまとめが適宜行われ、代表取締役社長の青山慧氏に報告・付議され、代表取締役会長の粟井英朗氏が意思決定を行う。サステナビリティに関するリスク管理も、上記の体制で実施されている。

2.3 対象企業の包括的分析

2.3.1 業種別インパクトの確認

同社の事業を、「その他の個人・家庭用品賃貸・リース業」「清涼飲料製造業」の 2 つの国際標準産業分類（ISIC：International Standard Industrial Classification of All Economic Activities）として整理した。これらの事業分野について UNEP FI インパクト分析ツールに基づき、ポジティブインパクト及びネガティブインパクトを以下に示す。

表 2-3 同社事業のポジティブインパクト・ネガティブインパクト

インパクト の柱	インパクトエリア	インパクト エリア/トピック	同社事業	
			ポジティブインパクト	ネガティブインパクト
社会	人格と人の安全保障	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	健康および安全性		●
	入手可能性、アクセス可能性、手ごろさ、品質	水		●
		食糧		●
		住居	●	
		健康と衛生		
		教育		
		エネルギー		
		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		
	生計	雇用	●	
		賃金	●	●
		社会的保護		●
	平等と正義	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	強固な制度・平和・安定	市民的自由		
		法の支配		
	健全な経済	セクターの多様性		
		零細・中小企業の繁栄	●	
	インフラ	インフラ		
自然環境	経済収束	経済収束		
	気候の安定性	気候の安定性		●
	生物多様性と生態系	水域		●
		大気		
		土壌		
		生物種		
		生息地		
	サーキュラリティ	資源強度	●	●
		廃棄物	●	●

(注) ツールで表出したポジティブインパクトを●、ネガティブインパクトを●、2.3.3で特定したインパクトを水色ハイライト

(出所) UNEP FI “Corporate Impact Analysis Tool”、環境省仮訳版より作成

2.3.2 国別インパクトの確認

同社グループの販売の約100%が日本、調達韓国が55%、日本が45%、生産は日本が約100%である。販売・生産が日本国内であり、調達の約半分を占める韓国については追加的に考慮すべきイン

パクトが認められなかったため、対象国を日本として分析を実施した。UNEP FI インパクト分析ツールが設定しているインパクト分野ごとの国別のニーズをベースとして、日本においてのニーズは、「文化と伝統」「気候の安定性」「水域」「生物種」「資源強度」「廃棄物」が高いと判断した。

2.3.3 インパクトの特定

本件の対象とするインパクトの重点エリア/トピックについて、12 種類（表 2-3 水色ハイライト）を特定した。

ネガティブインパクトについては、「ジェンダー平等」は、女性の活躍促進が日本の重要課題となっており、同社は女性活躍推進の行動計画を策定しているため追加特定した。一方、「水」「食糧」「賃金」「社会的保護」「水域」の 5 種類のネガティブインパクトについては、法令遵守等の適切なプロセスによりネガティブインパクトを抑制していることをヒアリング等において確認したことから、インパクトに特定したものの KPI 設定の対象外とした。「水」は採水地における規制に従い、水の大量消費に配慮した適切な採水が行われている。「食糧」は、同社グループ事業が不健康な食生活と関連性がないことが確認された。「賃金」は、同社における 2025 年度の平均年間給与は、厚生労働省の賃金構造基本統計調査の製造業平均に照らし同等の適切な賃金を支給している。「社会的保護」は、非正規労働者を含み法令に基づき社会保険等の適用及び処遇を行っている。「水域」については、製造拠点における排水は法令に則り汚染防止の管理がなされている。

ポジティブインパクトについては、「住居」「文化と伝統」の 2 種類は同社グループの事業が、良質な住まいづくりや食文化（ガストロノミー）の保全に直接的な関連性が確認されなかったため、インパクト特定の対象外とした。一方、「健康および安全性」「水」は同社グループ事業が食品安全マネジメントシステムの認証を得たミネラルを含む良質な水を提供しており、健康および安全性、水のアクセスに寄与していることから追加特定した。また、「資源強度」「廃棄物」は同社グループにおける中核事業の一端であるサーバーのレンタル・リース事業が資源の効率的な利用や余分な一時資材の廃棄物削減に寄与し、引き続きインパクトの発現が見込まれることからポジティブインパクトを特定し KPI 設定の対象外とした。同様に、「雇用」「賃金」については同社グループの事業活動を通じて従業員 363 人（2026 年 2 月時点）の雇用が維持され今後の雇用創出も期待されること、また従業員の生活の安定・向上にも寄与しており、継続的なインパクトの発現が見込まれることからポジティブインパクトを特定し KPI 設定の対象外とした。

2.3.4 本ファイナンスにおいて選定したインパクト・KPI

（1）健康および安全性（ネガティブ）



8.5, 8.8

企業は従業員の労働災害の防止と共に、快適な職場環境の実現と労働条件の改善を通じて職場における従業員の安全と健康を確保するようしなければならない。経済産業省と日本健康会議は 2016

年度に「健康経営優良法人認定制度」を創設し、従業員の健康管理を経営的視点で戦略的に実践する優良な企業を毎年認定している。

同社は 2024 年 3 月に「健康経営優良法人」認定を取得し、健康経営優良法人の認定要件の評価向上を図っている。これを踏まえ、本ファイナンスでは KPI として同社における「『健康経営優良法人』の認定」を設定した。同社は、健康に関する研修の実施や健康診断受診率 100%の維持のほか、長時間労働の抑制や有給休暇取得の促進等、従業員の健康維持・向上やワークライフバランスの実現に努めている。2026 年 4 月期は、健康経営優良法人（中小規模法人部門）のうち取り組み評価が上位 501 位～1,500 位の 1,000 社に付与される「ネクストブライツ 1000」の取得をめざし、メンタルヘルスケアに対する研修や産業医の追加契約等の体制整備により準備を進め、2026 年 10 月現在で健康経営優良法人 2027 に申請中となっている。今後も毎年度の認定維持を目標に掲げ取り組みを進める意向である。

表 2-4 過年度における KPI・目標

KPI [健康および安全性]	2025 年 4 月期	2026 年 4 月期	目標： 毎年度
「健康経営優良法人」の認定（同社単体）	認定	未更新	維持

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

（2）ジェンダー平等（ネガティブ）



5.5



8.5, 8.8

日本政府は、人材の活躍機会拡大に向けて、人口の約半分を占める女性の活躍に係る目標設定を行ってきた。2003 年には、「社会のあらゆる分野において、2020 年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも 30%程度となるよう期待する」との目標を掲げたものの、日本における女性の参画は、諸外国と比べ低い水準にとどまっている¹。

同社は女性活躍推進法に基づき、2025 年 4 月 1 日から 2030 年 3 月 31 日までの一般事業主行動計画を策定し、同計画は厚生労働省のウェブサイト「女性の活躍推進企業データベース」に掲載されている。同社は同計画において女性管理職の割合や男性の育児休業取得率を目標に掲げ、多様な人材が自身の強みを生かしながらパフォーマンスを発揮し、キャリアを形成できる職場作りの取り組みを推進している。

上記を踏まえ、本ファイナンスでは KPI として同社での「女性管理職の割合」を設定した。過年度における KPI、及び目標は以下のとおりである。同社は同計画に沿って、ダイバーシティ&インクルージョンに関する研修や啓発活動の全従業員向けの実施や、女性社員の相談窓口の設置、メンタリングプログラムやロールモデル探求のサポート実施等を進め、2026 年 4 月時点の女性管理職の割合は

¹ 例えば、世界経済フォーラム（WEF）の「Global Gender Gap Report 2026」では、日本のジェンダーギャップ指数は 145 カ国中 117 位。

約 24%と業界平均 8.2%²に照らして高い水準となっている。また、男女を問わず全社員向けのスキルアップ研修やマインド研修を実施し、管理職候補の育成にあたっている。計画では 2030 年 3 月 31 日までに 30%以上を目標として掲げていることから、同社は規程改定や育児休職復帰後のスムーズな職場復帰に向けた研修の実施、サポート体制の構築等の環境整備の拡充を予定している。

2031 年 4 月期以降も重要課題として取り組みを継続する意向であり、同 KPI をモニタリングする。

表 2-5 過年度における KPI・目標

KPI [ジェンダー平等]	2024 年 4 月期	2025 年 4 月期	2026 年 4 月期	目標： 2030 年 3 月 31 日
女性管理職の割合（同社単体）	19.35% [12 名]	22.22% [14 名]	23.88% [16 名]	30%以上

（注）管理職は役員等を含む

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社「一般事業主行動計画」、同社提供資料より作成

（3）気候の安定性、資源強度（ネガティブ）



7.3



13.1

記録的な地球温暖化が進行するなか、気候変動への対策は世界で喫緊の課題となっている。日本は、2050 年カーボンニュートラルをめざしており、企業においても気候変動への取り組みの加速化が求められている。なかでも製造業では事業活動に伴うエネルギー由来の CO2 排出が環境課題となっており、実効性のある省エネ対策の推進が急務である。

同社グループ事業の中核を担い、大規模工場を有する同社は、エネルギー消費量の削減による CO2 削減をめざしている。同社のウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業における宅配水のパック・ボトル詰め過程は、ボイラーや射出成型機、高圧コンプレッサー等の機械を稼働させるため、燃料・電気の消費量が多い。同社は各拠点におけるガス、電気消費量を原油換算した数値の削減目標を立てており、本ファイナンスでは KPI として同社における「原油換算エネルギー使用量（2025 年度比）」を設定した。

同社は、2025 年 4 月期はボトル詰めの際の加熱殺菌器の制御方法改善を中心に熱効率の改善を進め、液化石油ガス（LPG）の使用量が前年度比で大きく減少した。2026 年 4 月期はパック詰め製造数に合わせた稼働運用の適正化等を通じて、電気・LPG 使用量を大幅に削減した。このようにエネルギー使用量削減の取り組みを着実に進めた結果、省エネ効果の大きい主要な取り組みはおおむね着手・完了し、現在はエネルギー効率の限界値に近い状態となっている。今後は、追加施策による削減の維持・定着化が主眼となるため、同社は、2026 年 4 月期を基準とした削減目標を改めて設定した。2027 年 4 月期は非稼働時の循環水冷却装置の稼働制御の実施や、製造数にあわせた製造体制の検討、照明制御装置システムの導入、低圧コンプレッサーの省エネモデル導入等を進める予定である。

また、2028 年度以降も損益分岐点を見極めつつ、費用対効果の高い修正や運用面の軽微な修正を行うなど、状況に応じた目標見直しが検討される可能性があるものの、削減推進を継続する意向である。

² 厚生労働省「雇均発 0624 第 2 号」2026 年 6 月 24 日付における食料品製造業、飲料・たばこ・飼料製造業平均。

ことから、本 KPI をモニタリングする。

表 2-6 過年度における KPI・目標

KPI [気候の安定性、資源強度]	2024 年 4 月期	2025 年 4 月期	2026 年 4 月期	目標：2027 年度
原油換算のエネルギー使用量（2025 年度比）（同社単体）	— [1,744kl]	— [1,574kl]	基準年 [1,377kl]	5%削減

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

（4）資源強度、廃棄物（ネガティブ）



12.2, 12.5

国連環境計画(UNEP)が 2024 年 2 月に発表した報告書「Global Waste Management Outlook 2024」によると、世界では 27%の固形廃棄物が未回収で、その量は約 5 億 4,000 万トンに上る。このように廃棄物問題は世界的にも大きいウェイトを占めており、SDGs の目標の中でも目標の 12 番に、「つくる責任つかう責任」が定められ、消費者が廃棄物を削減するために活動することに加え、生産者側にも廃棄物の発生を抑制するようなプロセスの開発や消費者との協力が世界的に求められている。

同社は、山梨県富士吉田市に所在する工場において宅配水のパック・ボトル詰めを行っている。4.7ℓと 7.2ℓのフィルムパック及びボトルの 3 商品を製造しており、パックライン、ボトルラインそれぞれの生産工程において、資源の効率的な利用による廃棄物の削減を進めている。そのため、本ファインダンスでは KPI として同社における「資源のロス率」を設定した。資材のロス率の定義は、製品とらなかった（ロス）資材の仕入額を資材の仕入総額で除したものである。

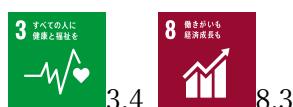
同社は、設備のメンテナンスや資材の適正利用と歩留まり向上等により、資材のロス率の低減・廃棄物の発生削減に努めている。パックラインは、容量規格外製品におけるロスが多発していたところ、原因究明を行い、マシン制御調整など対策の実施等により、2025 年 4 月期以降、ロス率は低下がみられている。一方で 2027 年度目標に掲げる資材のロス率の水準は限界値に近く相応に難しい目標であるため、今後もロス発生データの記録等により対応策の有効性を検証し、異変への対応力を高め、ロス削減に取り組んでいく意向である。ボトルラインは、レジンからボトルを作る際に発生する「成形ボトル」の資材ロス及びボトルに天然水を充填する際の「ボトル充填に係るロス」の 2 類型がある。いずれの工程においても、機械設備の不具合や破損などが大幅なロスにつながりやすく、安定的な稼働がロス削減に向けた主要課題となっている。そのため、機械設備の定期メンテナンスの頻度の増加や製造現場における対応力やノウハウの蓄積を進め安定的なロスの削減をめざしている。2028 年度以降も資材のロス削減の取り組みを継続する意向である。

表 2-7 過年度における KPI・目標

KPI [資源強度、廃棄物]		2024 年 4 月期	2025 年 4 月期	2026 年 4 月期	目標： 2027 年度
資材のロス率（同社単体）	7.2ℓ パック	4.9%	2.1%	1.4%	2.8%以下
	4.7ℓ パック	4.0%	1.6%	0.9%	1.8%以下
	成形ボトル	6.84%	5.54%	6.20%	6%以下
	ボトル充填に係るロス	0.10%	0.10%	0.14%	0.1%以下

（注）資材のロス率とは、製品とならなかった資材の仕入額/資材の仕入額
（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

（5）健康および安全性、水、零細・中小企業の繁栄（ポジティブ）



同社グループは、より安心して健康に資する飲料水の提供に努めている。

ウォーターサーバー・ミネラルウォーター事業においては、富士山の北麓の民間開発が厳しく制限される境界線と接する標高約 1,000m 地点に富士吉田工場を構え、宅配水のための採水・製造を行っている。同工場は国立公園内に位置するため、周辺環境は厳重に保護されているほか、上流側には畜産圃場やスキー場、ゴルフ場がなく、地下水汚染の指標となる硝酸・亜硝酸態窒素の濃度が低く抑えられた天然水を採水している。また、静岡県富士宮市の朝霧高原の工場も高いバナジウム含有量を誇る富士山の天然水を採水しているほか、長野県木曽郡木曽町の採水地ではミネラルが豊富な御嶽山の湧水を採水している。浄水サーバー事業においては、近年、日本各地の水道水や一部河川より基準値を超えて検出され健康被害が懸念されている化学物質である PFAS を除去する、活性炭を使用した独自のカートリッジを開発・提供している。

このように、人びとに質の高い飲料水を提供する同社グループの事業活動を推進することは、人びとの健康に資するだけでなく、同社グループが掲げる企業理念のとおり、同社グループの関係会社、販売代理店、卸業者、小売店、販売パートナーといった取引先企業との連携強化を通じた、地域における雇用創出や地域経済の発展に貢献していくこととなる。

上記を踏まえ、本ファイナンスでは KPI として同社の「売上（2025 年度比）」及び「『FSSC22000』の認証」を設定した。

2025 年頃より、ウォーターサーバー市場では競争が激化し、同社の売上は減少傾向にある。そのため同社は 2026 年度以降の売上の反転増加、改善をめざし、2028 年度に 2025 年度比で 10% 以上増加を目標に掲げている。特に、浄水サーバー事業については「業界初・PFAS ゼロ」を掲げた製品価値の周知徹底のほか、テレマーケティング及び直販といった販売体制の拡充や、販売代理店、総合スーパー、ショッピングセンター、小売事業者等の販売網との関係構築、新たにグループ化した資本業務提携会社とのシナジー創出等を通じた売上拡大を企図している。2029 年度以降も、同社経営の中核指標として本 KPI をモニタリングする。

食品安全マネジメントシステム（FSMS）の国際規格である「FSSC22000」の認証については、同社の主要工場である富士吉田工場が 2012 年に取得した。FSSC22000 認証の維持のため、同社は毎月

の食品安全ミーティングの実施や、徹底した品質管理、法定検査に加えた 3 時間ごとの製品検査、1 カ月ごとの放射性物質検査を行う体制を整えるなど、確実なシステム運用に努めている。なお、FSSC22000 は、2026 年 5 月に新しいスキーム Version 7.0 が発行されており、同社のような認証取得済み企業は、認証維持のためには 2027 年 5 月 1 日から 2028 年 4 月 30 日までの間にアップグレード審査を受ける必要がある。そのため、同社は外部講習の受講など新スキームへの適応を進め、認証維持をめざす意向である。

表 2-8 過年度における KPI・目標

KPI [健康および安全性、水、零細・中小企業の繁栄]	2024 年 4 月期	2025 年 4 月期	2026 年 4 月期	目標： 2028 年度	目標： 毎年度
売上（2025 年度比）（同社単体）	— [361 億円]	— [338 億円]	基準年 [290 億円]	10% 以上増加	—
「FSSC22000」の認証（同社単体）	維持	維持	維持	—	維持

（出所）富士山 GX ホールディングス株式会社提供資料より作成

3 モニタリング

KPI として設定した事項及び重要と認められる事項について年に一回以上モニタリングを実施する。また、新たなサステナビリティに係る事象（特にネガティブインパクト）が発生した場合には、それらについてもモニタリングしていく。融資期間中に目標年を迎える KPI については、継続する目標の設定状況についてもモニタリングを実施する。融資期間を超える目標年が設定されている KPI については、目標達成に向けた進捗状況と最終弁済以降の対策についてモニタリングする。モニタリング方法は、KPI の実績を含む公開された最新資料及びヒアリングに基づき実施する。

ご留意事項

- 本資料は評価対象事業者が事業活動によって環境・社会・経済に及ぼすインパクトやサステナビリティ経営体制の整備状況等について、 ポジティブ・インパクト金融原則等に基づき開発したインパクト評価フレームワークを用いて、みずほ銀行が評価したものです。
- 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」および「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。
- 本商品の評価担当はみずほ銀行であり、みずほ銀行が評価と営業部門の双方に関与すること、また、みずほ銀行がサステナビリティに係るコンサルティング業務を提供する場合には、みずほ銀行が評価とコンサルティングの双方に関与することにより、潜在的な利益相反状況が生じますが、評価決定にあたってはみずほ銀行の営業部門・サステナビリティコンサルティング部門ほか他部門との情報遮断等、適切な利益相反管理措置を実施します。
- 本資料に記載された情報は、みずほ銀行が、評価対象事業者およ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、みずほ銀行は、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、みずほ銀行は、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。みずほ銀行は、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。本資料は、評価の対象である本ファイナンスに係る各種のリスク（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、本資料はみずほ銀行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。本資料は、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。本資料に係る一切の権利は、みずほ銀行に帰属します。みずほ銀行による事前承諾を受けた場合を除き、本資料の一部または全部を問わず、みずほ銀行に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。