



フレームワークの外部検証

発行体とソーシャルファイナンス・フレームワークのサステナビリティ品質

五常・アンド・カンパニー株式会社

2025年7月10日

検証項目

対象とする商品種別	<ul style="list-style-type: none">ソーシャルファイナンス商品
関連基準	<ul style="list-style-type: none">国際資本市場協会 (ICMA) の発行するソーシャルボンド原則 (SBP) (2023年6月版)ローン市場協会 (LMA)、アジア太平洋ローン市場協会 (APLMA)、ローンシンジケートトレーディング協会 (LSTA) の発行するソーシャルローン原則 (SLP) (2023年2月版)
検証範囲	<ul style="list-style-type: none">五常・アンド・カンパニー株式会社のソーシャルファイナンスフレームワーク (2025年7月3日時点)五常・アンド・カンパニー株式会社の適格カテゴリー (2025年7月3日時点)
検証時期	<ul style="list-style-type: none">発行前検証
有効性	<ul style="list-style-type: none">当該サステナビリティボンドフレームワークに変更がない限りにおいて有効

目次

評価範囲	3
五常・アンド・カンパニー株式会社の概要	4
評価概要	5
フレームワークの外部検証に関する評価	6
パート IA: ソーシャルボンド原則およびソーシャルローン原則 との整合性	6
パート IB: 五常のソーシャルファイナンスフレームワーク(エクイティ商品)の検証	8
パート II: 適格カテゴリーのサステナビリティ品質	11
A. ソーシャルファイナンス商品の UN SDGs への貢献 SDGs	11
B. 金融機関と適格カテゴリーに関連する環境および社会的リスクの管理	15
パート III: ソーシャルファイナンス商品と五常のサステナビリティ戦略との一貫性	27
添付資料 1 : 方法論	31
添付資料 2 : 方法論	32
添付資料 3 : 品質管理プロセス	33
本外部レビューについて	34

評価範囲

五常・アンド・カンパニー株式会社（「本発行体」、「本会社」、「五常」）は、ソーシャルファイナンス商品の支援を ISS-Corporate に委託した。4 つの核となる要素を評価して当該商品のサステナビリティ品質を見極めることが目的である。

1. 五常のソーシャルファイナンスフレームワーク（2025 年 7 月 3 日時点）。国際資本市場協会（ICMA）のソーシャルボンド原則（SBP）、およびローン市場協会（LMA）、アジア太平洋ローン市場協会（APLMA）、ローンシンジケートトレーディング協会（LSTA）のソーシャルローン原則（SLP）をベンチマークとする。
2. 五常のソーシャルファイナンスフレームワーク（エクイティ商品）（2025 年 7 月 3 日時点）。資本市場・ローン市場のサステナブルな慣行、および資本市場・ローン市場の社会的サステナビリティへの貢献を可能にするガイドラインに照らして検証する（添付資料 1 参照）。¹
3. 適格カテゴリー。プロジェクトカテゴリーが国連の持続可能な開発目標（UN SDGs）にプラスの貢献をしているかどうか、および ISS-Corporate 独自の発行体別重要業績評価指標（KPI）に基づいたパフォーマンスを検証する（添付資料 2 参照）。SDGs にプラスの貢献をしているかどうか、および ISS-Corporate 独自の調達に関する重要業績評価指標（KPI）に基づいたパフォーマンスを検証する（添付資料 2 参照）。
4. ソーシャルファイナンス商品と五常のサステナビリティ戦略との一貫性。本発行体が定義した重要なサステナビリティ目標および優先事項に従い検証する。

¹ ここで用いる評価手法は、現時点のサステナブルな資本市場・ローン市場の市場慣行に基づき、さまざまな市場基準や任意のガイドラインを参考にして設計されたものである。こうした基準やガイドラインとは、国際資本市場協会（ICMA）のソーシャルボンド原則（2023 年 6 月版）、およびローン市場協会（LMA）、アジア太平洋ローン市場協会（APLMA）、ローンシンジケートトレーディング協会（LSTA）のソーシャルローン原則（2023 年 2 月版）を含むがこれには限定されない。

五常・アンド・カンパニー株式会社の概要

五常・アンド・カンパニー株式会社は、社会的影響力のある金融サービスプロバイダーの支援を通じて金融包摂の拡大に取り組んでいる。金融サービスプロバイダーへの投資や買収を通じて事業を拡大している。五常のマイクロファイナンスのグループ会社は、カンボジア、スリランカ、ミャンマー、インド、タジキスタン、ウズベキスタン、ブルキナファソ、コンゴ民主共和国、コートジボワール、マダガスカル、マリ、ナイジェリア、セネガル、ジョージアの 14 カ国で事業を展開する連結子会社（間接子会社を含む）、持分法適用関連会社、少数持分投資先（持分法非適用）で構成されており、マイクロクレジットやマイクロセービングなどの幅広い金融サービスを提供し、利息および手数料を通じて収益を生み出している。五常は、グループ会社の利益を連結して配当金および手数料を得るとともに、エクイティおよびデッドによる資金調達を支援してグループ会社の経営を支えている。設立は 2014 年 7 月であり、本社を東京に置いている。

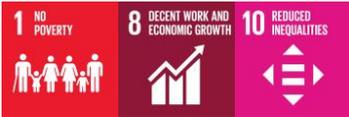
本発行体の業界に関する ESG リスク

ISS ESG のセクター分類では、五常はスペシャライズドファイナンス業界に分類される。この業界の企業が直面する主なサステナビリティ課題²は、安全で健康的な労働条件に関する権利の軽視、ストライキやレイオフに関する懸念、およびマネーロンダリング防止の不備である。

本レポートは、ソーシャルファイナンス商品の発行に関するサステナビリティの資質を重視するものである。本レポートのパート III で、当該発行体と、本発行体の全体的なサステナビリティ戦略との一貫性を評価している。

² 企業別の評価ではなく、当該業界内の企業と関連性が高い分野に関する説明である。

評価概要

SPO セクション	概要	評価 ³
パート IA: SBP および SLP との整合性	本発行体は調達資金の用途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートに関するソーシャルファイナンス商品の正式なコンセプトを定めている。このコンセプトは、SBP および SLP と一致している。	整合している
パート IB: SBP および SLP との整合性	本発行体は調達資金の用途、プロジェクトの評価と選定のプロセス、調達資金の管理、レポートに関するソーシャルファイナンス商品の正式なコンセプトを定めている。このコンセプトは、サステナブルファイナンスの市場慣行を反映している。	反映している
パート II: 適格カテゴリーのサステナビリティ品質	<p>ソーシャルファイナンス商品は、以下の適格資産カテゴリーにファイナンス(およびリファイナンス)を行う。</p> <p>ソーシャルカテゴリー: 必要不可欠なサービス(融資を含む金融サービス)へのアクセス、社会経済的向上とエンパワーメント</p> <p>プロダクトやサービス関連の調達資金の用途カテゴリー⁴は、それぞれ以下の SDGs の一つまたは複数を進捗させる。</p> <div style="text-align: center;">  </div> <p>これらの調達資金の用途カテゴリー、および当該金融機関に関連する環境および社会的リスクは管理されている。</p>	Positive (ポジティブ)
パート III: ソーシャルファイナンス商品と五常のサステナビリティ戦略との一貫性	本発行体は、ソーシャルファイナンス商品を発行するうえでの重要なサステナビリティ目標とその背景について明確に説明している。検証したプロジェクトカテゴリーはすべて、本発行体のサステナビリティ目標と一致している。	発行体のサステナビリティ戦略と一致している

³ この評価は、五常のソーシャルファイナンスフレームワーク(2025年7月3日時点)、および2025年7月3日に受領した適格カテゴリーに基づいて実施された。

⁴ 必要不可欠なサービス(融資を含む金融サービス)へのアクセス、社会経済的向上とエンパワーメント

フレームワークの外部検証に関する評価

パート IA: ソーシャルボンド原則およびソーシャルローン原則 との整合性

このセクションでは、五常のソーシャルファイナンスフレームワーク(2025年7月3日時点)と、SBP および SLP との整合性を評価する。

SBP および SLP	整合性	オピニオン
1. 調達資金の用途	✓	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した調達資金の用途は、SBP および SLP と整合している。</p> <p>本発行体のソーシャルカテゴリーは、SBP および SLP が提案するプロジェクトカテゴリーと整合している。基準は明確かつ透明性をもって定義されている。資金の充当期間が開示され、プロジェクトカテゴリー別のレポートを発行する姿勢をみせており、社会への便益について説明している。</p>
2. プロジェクトの評価と選定のプロセス	✓	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示したプロジェクトの評価と選定のプロセスは、SBP および SLP と整合している。</p> <p>プロジェクトの選定プロセスは、一貫性をもって定義および構築されている。プロジェクトカテゴリーに関連する ESG リスクが特定されており、適切に管理されている。さらに、選定されたプロジェクトは本発行体のサステナビリティ戦略との整合性があり、対象となる人々に提供される便益が明確になっている。本発行体は、有害プロジェクトカテゴリーの除外基準を設けている。</p> <p>さらに、財務部以外の部門もプロジェクトの評価と選定プロセスに関与するなど、社内外の専門家の知見も取り入れており、市場のベストプラクティスと一致している。</p>
3. 調達資金の管理	✓	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した調達資金の管理は、SBP および SLP と整合している。</p> <p>調達資金の同額が適格プロジェクトに充当される。調達資金は適切に追跡管理されており、複数のソーシャルボンドでまとめて管理されている(ポートフォリオアプローチ)。さらに、本発行体は未充当資金の一時的な管理先となる投資商品を開示しており、それぞれのローンランシェが明確にソーシャルローンに分類されると述べている。</p>

		<p>本発行体は、資金の充当予定期間を 36 ヶ月に設定している。さらに、資金の再充当期間を 1 年に設定しており、市場のベストプラクティスと一致している。</p>
<p>4. レポーティング</p>	<p>✓</p>	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した充当およびインパクトレポートは、SBP および SLP と整合している。</p> <p>本発行体は、調達資金の充当に関する明確な開示、および適切な頻度での報告に取り組んでいる。報告内容は、本発行体の公式サイトで公表される。私募形式のプライベートローンの場合は、当該ローンの参加機関に報告する。報告対象の情報種別を開示しており、プロジェクトカテゴリーレベルで報告を行う予定だと説明している。さらに、調達資金がすべて充当されるまで、毎年報告すると表明している。</p> <p>本発行体がインパクトレポートで報告している情報には透明性があり、報告期間および頻度も定められており、市場のベストプラクティスと一致している。</p>

パート IB: 五常のソーシャルファイナンスフレームワーク(エクイティ商品)の検証

このセクションでは、五常のソーシャルファイナンスフレームワーク(2025年7月3日時点)と、SBP および SLP との整合性を評価する。

五常のソーシャルファイナンスフレームワークは、エクイティで資金調達してグループのマイクロファイナンス会社を実施するマイクロファイナンス事業用に投入し、さらにグループ外のマイクロファイナンス専門会社に出資することを目標としている。しかし、この外部検証報告書を作成している時点では、グリーン、ソーシャル、サステナブルファイナンスに特化したエクイティ商品に関する市場基準はなかった。そのため、本フレームワークはこうした原則に厳密に一致しているとは限らない。誤解を避けるために補足すると、以下の評価は、ICMA のソーシャルボンド原則および LMA のソーシャルローン原則に照らして検証したものではない。

ISS-Corporate は、サステナブルファイナンスに関連する、「透明性」などの広く受け入れられている市場コンセプトを参考にしながら、本フレームワークの堅牢性に関するオピニオンを提供するという目的に合わせて評価手法を構築した。ここで用いる評価手法は、現時点のサステナブルな資本市場・ローン市場の市場慣行に基づき、さまざまな市場基準や任意のガイドラインを参考にして設計されたものである。こうした基準やガイドラインとは、国際資本市場協会(ICMA)のソーシャルボンド原則(2023年6月版)、およびローン市場協会(LMA)のソーシャルローン原則を含むがこれには限定されない。そのため、本フレームワークはこうした原則に厳密に一致しているとは限らない。

SBP および SLP	市場慣行の反映	オピニオン
1. 調達資金の用途	✓	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した調達資金の用途は、市場慣行を反映している。</p> <p>本発行体のソーシャルカテゴリーは、SBP および SLP が提案するプロジェクトカテゴリーを反映している。基準は明確かつ透明性をもって定義されている。資金の充当期間が開示され、プロジェクトカテゴリー別のレポートを発行する姿勢をみせており、社会への便益について説明している。</p>
2. プロジェクトの評価と選定のプロセス	✓	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示したプロジェクトの評価と選定のプロセスは、市場慣行を反映している。</p> <p>プロジェクトの選定プロセスは、一貫性をもって定義および構築されている。プロジェクトカテゴリーに関連する ESG リスクが特定されており、適切に管理されている。さらに、選定されたプロジェクトは本発行体のサステナビリティ戦略との整合性があり、対象となる人々に提供される便益が明確になっている。本発行体は、有害プロジェクトカテゴリーの除外基準を設けている。</p>

		<p>さらに、財務部以外の部門もプロジェクトの評価と選定プロセスに関与するなど、社内外の専門家の知見も取り入れており、市場のベストプラクティスと一致している。</p>
<p>3. 調達資金の管理</p>	<p>✓</p>	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した調達資金の管理は、市場慣行を反映している。</p> <p>ICMA のソーシャルボンド原則および LMA のソーシャルローン原則は、債券商品向けの原則であり、エクイティに特化した調達資金の管理要件は設けていない。さらに、ICMA が発行した原則に関するガイダンスハンドブック(2024 年 11 月)では、グリーン経済のみに限定して事業活動を行っている会社(専門の会社)によって発行された債券でも、グリーンボンド原則やソーシャルボンド原則に明確に適合している場合のみ、グリーンボンドまたはソーシャルボンドとなり得ると定められている。⁵また、専門の会社や適格プロジェクトへのファンド投資を GSS ボンドの調達資金の用途とみなす発行体は、すべての核となる要素、さらに可能であればすべての推奨事項を満たすよう徹底しなくてはならない。⁶</p> <p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークには、自社事業および事業拡張用のエクイティでの資金調達も含まれているが、2025 年 7 月の本外部検証の終了時点では、エクイティ商品を比較検証できる市場基準はなかった。</p>
<p>4. レポーティング</p>	<p>✓</p>	<p>五常のソーシャルファイナンスフレームワークが提示した充当およびインパクトレポートは、市場慣行を反映している。</p> <p>本発行体は、調達資金の充当に関する明確な開示、および適切な頻度での報告に取り組んでいる。報告内容は、本発行体の公式サイトで公表される。私募形式のプライベートローンの場合は、当該ローンの参加機関</p>

⁵ 国際資本市場協会(ICMA)、2024 年 11 月 [Guidance Handbook](#)

⁶ 同上

		<p>に報告する。報告対象の情報種別を開示しており、プロジェクトカテゴリーレベルで報告を行う予定だと説明している。さらに、毎年報告すると表明している。</p> <p>本発行体がインパクトレポートで報告している情報には透明性があり、報告期間および頻度も定められており、市場のベストプラクティスと一致している。</p>
--	--	---

パート II: 適格カテゴリーのサステナビリティ品質

A. ソーシャルファイナンス商品の UN SDGs への貢献⁷ SDGs⁸

発行体は、世界的なサステナビリティの課題に対処する特定のサービスや商品を提供し、責任ある主体となってバリューチェーン全体の業務から生じる負の外部性を最低限に抑えるよう取り組むことで、SDGs 達成に貢献できる。

1. 商品およびサービス

商品およびサービスへのファイナンスまたはリファイナンスを行う調達資金の用途カテゴリーの評価は、次のような社内外情報源のさまざまな手法に基づいて行われている。発行体の商品またはサービスが UN SDGs に及ぼす影響を評価するための ISS の独自手法である ESG SDG ソリューション評価 (SDGA)、およびその他の ESG ベンチマーク (EU タクソミー気候委任法、グリーンボンド原則/ソーシャルボンド原則、およびその他の各地域のタクソミー、基準、サステナビリティ基準)。SDGs に及ぼす影響を評価するための ISS の独自手法である ESG SDG ソリューション評価 (SDGA)、およびその他の ESG ベンチマーク (EU タクソミー気候委任法、グリーンボンド原則/ソーシャルボンド原則、およびその他の各地域のタクソミー、基準、サステナビリティ基準)。

特定の商品およびサービスへのファイナンスまたはリファイナンスを行う調達資金の用途カテゴリーの評価は、3 段階で表示されている。

阻害	No Net Impact (実質的な影響なし)	貢献
----	--------------------------	----

ソーシャルファイナンス商品の調達資金の用途の各カテゴリーは、以下のように、SDGs への貢献または阻害の度合いについて評価されている。

調達資金の用途 (商品/サービス)	貢献または阻害	持続可能な開発目標
<p>必要不可欠なサービスへのアクセス (融資及び金融サービス)、社会経済的向上とエンパワーメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 既存および新たに M&A するグループ会社を通じて、世界中の低～中所得層の個人やマイクロ起業家、及び MSME (中小零細企業) に対し、マイクロクレジットやマイクロセービングを含む (ただしこれらに限定されない) 包摂的な金融 	貢献	

⁷ 調達資金の用途のカテゴリーが国連の持続可能な開発目標に及ぼす影響は、独自の手法を用いて評価されているため、発行体のフレームワークにおける説明とは異なる場合がある。国連の持続可能な開発目標は、独自の手法を用いて評価されているため、発行体のフレームワークにおける説明とは異なる場合がある。

サービスを提供し、資金管理を支援すること。

該当するグループ会社には、銀行、マイクロファイナンス機関、低所得者向け住宅金融機関、金融包摂に関する知見を活用したソフトウェアの開発・販売を行う企業、金融包摂に関するアドバイザー・コンサルティングを提供する事業者、ならびに包摂的金融サービス提供者に投資を行う投資ビークル等を含む。⁹

対象となる人々：

- 銀行融資など、伝統的な銀行からの金融サービス提供を受けることができない等、金融サービスへのアクセスが限定されている人々 (Underserved Individuals)¹⁰。
- 農村部の女性など、社会的に立場の弱い人々。

必要不可欠なサービスへのアクセス(融資及び金融サービス)、社会経済的向上とエンパワーメント

- 既存および新たにM&Aするグループ会社を通じて、世界中の低～中所得層の個人やマイクロ起業家、及びMSME(中小零細企業)¹¹に対し、マイクロクレジットやマイクロセービングを含む(ただしこれらに限定されない)包摂的な金融サービスを提供し、資金管理を支援すること。

該当するグループ会社には、銀行、マイクロファイナンス機関、低所得者向け住宅金融機関、金融包摂に関する知見を活用したソフトウェアの開発・販売を行う企業、金融包摂に関するアドバイザー・コンサルティングを提供する事業者、な

貢献



⁹ 金融包摂プロジェクトを専門とするグループ会社および少数持分投資先であり、ソーシャルファイナンスフレームワークの調達資金の使途で指定されている適格プロジェクトカテゴリーから収益の90%以上を得ている金融会社。

¹⁰ 五常は「十分なサービスを受けない人々」を、制度的または構造的障壁により従来の金融サービスへのアクセスが妨げられている人々と定義している。これには、信用履歴が乏しい、または一切ない人々、遠隔地や農村部に暮らす人々、経済的な自立または自由が制限されている女性、デジタル金融サービスから排除されている高齢者、費用負担の制約や差別的慣行によって従来の金融サービスから排除されている人々を含むがこれに限定されない。十分なサービスを受けない人々には男性も女性も含まれる。

¹¹ 女性が所有するマイクロビジネスや中小零細企業を含むがこれに限定されない。

らびに包摂的金融サービス提供者に投資を行う投資ビークル等を含む。

対象となる人々：

- 銀行融資など、伝統的な銀行からの金融サービス提供を受けることができない等、金融サービスへのアクセスが限定されている人々 (Underserved Individuals)¹²。
- 農村部の女性など、社会的に立場の弱い人々。

エクイティ形式の資金調達

調達資金の使途 (商品/サービス)	貢献または阻害	持続可能な開発目標
<p>必要不可欠なサービスへのアクセス(融資及び金融サービス)、社会経済的向上とエンパワーメント</p> <ul style="list-style-type: none"> 既存および新たに M&A するグループ会社を通じて、世界中の低～中所得層の個人やマイクロ起業家、及び MSME (中小零細企業) に対し、マイクロクレジットやマイクロセービングを含む(ただしこれらに限定されない)包摂的な金融サービスを提供し、資金管理を支援すること。 <p>該当するグループ会社には、銀行、マイクロファイナンス機関、低所得者向け住宅金融機関、金融包摂に関する知見を活用したソフトウェアの開発・販売を行う企業、金融包摂に関するアドバイザー・コンサルティングを提供する事業者、ならびに包摂的金融サービス提供者に投資を行う投資ビークル等を含む。¹³</p> <p>対象となる人々：</p> <ul style="list-style-type: none"> 銀行融資など、伝統的な銀行からの金融サービス提供を受けることができない等、金融サービスへのアクセスが限定 	<p>貢献</p>	

¹² 五常は「十分なサービスを受けない人々」を、制度的または構造的障壁により従来の金融サービスへのアクセスが妨げられている人々と定義している。これには、信用履歴が乏しい、または一切ない人々、遠隔地や農村部に暮らす人々、経済的な自立または自由が制限されている女性、デジタル金融サービスから排除されている高齢者、費用負担の制約や差別的慣行によって従来の金融サービスから排除されている人々を含むがこれに限定されない。十分なサービスを受けない人々には男性も女性も含まれる。

¹³ 金融包摂プロジェクトを専門とするグループ会社および少数持分投資先であり、ソーシャルファイナンスフレームワークの調達資金の使途で指定されている適格プロジェクトカテゴリーから収益の 90% 以上を得ている金融会社。

されている人々 (Underserved Individuals)¹⁴。

- 農村部の女性など、社会的に立場の弱い人々。

必要不可欠なサービスへのアクセス(融資及び金融サービス)、社会経済的向上とエンパワーメント

- 既存および新たに M&A するグループ会社を通じて、世界中の低～中所得層の個人やマイクロ起業家、及び MSME (中小零細企業)¹⁵ に対し、マイクロクレジットやマイクロセービングを含む(ただしこれらに限定されない)包摂的な金融サービスを提供し、資金管理を支援すること。

該当するグループ会社には、銀行、マイクロファイナンス機関、低所得者向け住宅金融機関、金融包摂に関する知見を活用したソフトウェアの開発・販売を行う企業、金融包摂に関するアドバイザリー・コンサルティングを提供する事業者、ならびに包摂的な金融サービス提供者に投資を行う投資ビークル等を含む。

対象となる人々:

- 銀行融資など、伝統的な銀行からの金融サービス提供を受けることができない等、金融サービスへのアクセスが限定されている人々 (Underserved Individuals)¹⁶。
- 農村部の女性など、社会的に立場の弱い人々。

貢献



¹⁴ 十分なサービスを享受できない人々には男性も女性も含まれる。

¹⁵ 女性が所有するマイクロビジネスや中小零細企業を含むがこれに限定されない。

¹⁶ 五常は「十分なサービスを享受できない人々」を、制度的または構造的障壁により従来の金融サービスへのアクセスが妨げられている人々と定義している。これには、信用履歴が乏しい、または一切ない人々、遠隔地や農村部に暮らす人々、経済的な自立または自由が制限されている女性、デジタル金融サービスから排除されている高齢者、費用負担の制約や差別的慣行によって従来の金融サービスから排除されている人々を含むがこれに限定されない。十分なサービスを享受できない人々には男性も女性も含まれる。

B. 金融機関と適格カテゴリーに関連する環境および社会的リスクの管理

以下の表は、調達に關係する KPI に照らして適格カテゴリーを評価したものである。資産はすべてインド、カンボジア、スリランカ、ミャンマー、タジキスタン、ウズベキスタン、ブルキナファソ、コンゴ民主共和国、コートジボワール、マダガスカル、マリ、ナイジェリア、セネガル、ジョージアにあり、将来的には五常が事業展開する他の国々にも配置される。

KPI に照らした評価

ファイナンスプロセスにおける ESG ガイドライン

五常は、インド、カンボジア、スリランカ、ミャンマー、タジキスタン、ウズベキスタン、ブルキナファソ、コンゴ民主共和国、コートジボワール、マダガスカル、マリ、ナイジェリア、セネガル、ジョージアのマイクロファイナンス会社に投資するマイクロファイナンス投資会社である。Guiding Principles(行動規範)¹⁷を公表し、遵守する経営理念、および事業を通じて達成を目指す社会的インパクトを明確にしている。さらに、投資方針を定め、投資機会の発見および投資実行前のデューデリジェンスプロセス実施における指針としている。Cerise+SPTF が開発したソーシャル・環境・パフォーマンス・マネジメントのフレームワーク(Universal Standard of Social and Environmental Performance Management :USSEPM)に従い、ESG デューデリジェンスを実施している。¹⁸これは 2 段階のプロセスであり、第 1 段階のデューデリジェンスは、社内のインパクトチームがノンバイディングオファーを提示する前に実施される。投資先候補への現地視察および経営陣との面談を行い、レッドフラッグに該当する問題がないことを確認する。レッドフラッグとは例として、五常の除外リストに含まれている活動、顧客保護に関するリスク、同社のミッションと投資先企業の経営陣との不一致などが該当する。第 1 段階のデューデリジェンスを終え、バイディングオファーを提示した後、インパクトチームは社内の投資チームとともに、Cerise+SPTF が USSEPM に基づいて開発した Aligning Investors Due Diligence and Monitoring to the Universal Standards (ALINUS)質問票を活用し、投資先候補に対して第 2 段階のデューデリジェンスを実施する。ALINUS とは、CERISE+SPTF¹⁹ が特定した 7 項目(社会戦略、高いコミットメントを持つリーダーシップ、顧客中心の商品およびサービス、顧客保護、責任ある人材育成、責任ある成長とリターン、環境パフォーマンス管理)に関する 68 の指標で構成された評価ツールである。第 2 段階のデューデリジェンスでは、投資先候補のソーシャルパフォーマンスおよび責任ある包摂金融への取り組みを把握し、ターゲット層および提供商品の観点から投資先候補の全体的な社会的インパクトを評価する。ここでは書類の確認、および投資先候補の従業員や顧客への聞き取り調査を実施する。五常も ALINUS も、デューデリジェンス通過を判断する明確な基準を設定していない。しかし、五常は、最終的に投資案件を進める判断を下した場合、その段階で行動計画を策定すると述べている。第 2 段階のデューデリジェンス終了後、インパクトチームはデューデリジェンス結果を社内の投資委員会に提出する。投資委員会は当該投資案件を検証し、最終的に取締役会に提出して承認を仰ぐ。重大なレッドフラッグまたは懸念事項が見つかり、合理的な改善措置が確認できない場合、投資委員会は、当該投資案件に対して拒否権を行使できる。投資委員会の承認を受け、取締役会で多数決による意思決定を行う。五常は、「レッドフラッグ」項目のリストを明確にしていないが、顧客保護に関するリスク、および同社のミッションと投資先企業の経営陣との不一致などを重大な懸念事項ととらえている。デューデリジェンス中に、こうした重大な懸念事項が見つかった場合には投資を見送る。

¹⁷ 五常の Guiding Principles(行動規範)、<https://gojo.co/guiding-principles>

¹⁸ CERISE+SPTF、[The Universal Standards for Social and Environmental Performance Management](#)

¹⁹ CERISE+SPTF、[Signature Tools Series Fact Sheet ALINUS](#)

五常はソーシャルパフォーマンス方針において、過半数持分を取得する投資契約を締結した場合に適用する、投資先企業向けの最低要件およびフォローアップ措置のリストを明記している。投資先企業がマイクロファイナンス機関であれば、Client Protection Pathway²⁰ のコミットメント・ステップを完了し、12 ヶ月以内に専任のインパクトチーム責任者を任命または採用するよう義務付けている。さらに、五常のインパクトチーム責任者と連携して投資先企業の SPI 監査を実施し、24 ヶ月以内に顧客保護認証²¹ を取得するよう義務付けている。投資先企業がマイクロファイナンス機関ではない場合、Client Protection Pathway のコミットメント・ステップを完了し、適用可能なソーシャルパフォーマンス基準（Responsible Digital Financial Services や国際サステナビリティ基準審議会（ISSB）の基準など）を判断し、12 ヶ月以内に専任の SPM 責任者を任命するよう義務付けている。さらに、投資先企業のビジネスモデルに合わせて、顧客保護評価、²² B Impact Assessment、²³ Cerise+SPTF²⁴ の Focus Green 評価などのソーシャルパフォーマンス評価、または適用可能なその他の評価を実施するよう義務付けている。五常は過半数持分を保有する企業向けのソーシャルパフォーマンスマネジメントの主要業務をリストアップして、投資先企業の ESG リスクを継続的に監視している。これには、顧客満足度調査、従業員満足度調査、顧客からの苦情監視、出口調査、SPM 研修、レポートングなどの業務が含まれている。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。五常の説明によると、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles（行動規範）、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。

投資先企業が五常の Guiding Principles（行動規範）、ミッション/ビジョンから逸脱した場合、または、投資先企業がその顧客の利益を最優先して業務を行っていない証拠を見つけた場合、当該企業に対して五常の Guiding Principles（行動規範）、ミッション/ビジョンに沿ってパフォーマンスを改善するよう要求する。五常の介入にもかかわらず、投資先企業がパフォーマンスを改善できない、または改善しようとしなない場合には、当該企業からの投資撤退を検討する場合がある。

投資を撤退する場合は、持分売却による撤退を目指す。違法行為や犯罪行為、不透明な財務状況、好ましくないニュースやうわさ、IFC 除外リストに基づくマイクロファイナンス除外リストに記載されているあらゆる行為への関与など、何らかの不祥事に関与していない買い手に限定して売却を行う。

労働、保健、安全



五常は方針を通じて、本フレームワークの下で資金提供を受けるプロジェクトが、高い労働、保健、安全基準を確保するよう努めている。インド、カンボジア、スリランカ、ミャンマー、タジキスタン、ウズベキスタン、ブルキナファソ、コンゴ民主共和国、コートジボワール、マダガスカル、マリ、ナイジェリア、セネガル、ジョージア にグループ会社を展開しているが、

²⁰ Cerise+SPTF、[Client Protection Pathway](#)

²¹ 同上

²² 同上

²³ B Lab、[B Impact Assessment](#)

²⁴ CERISE+SPTF、[Signature Tools Series Fact Sheet ESG Risk](#)

ISS-Corporate 手法に基づけば、これらの国は法によって高い労働、保健、安全基準を確保しているとは言えない。

しかし、五常は投資判断を下す前に USSEPM を活用してデューデリジェンスを実施している。USSEPM の5つめの項目²⁵は、特に団結権および結社の自由に関する労働者の権利を確保し、強制労働および最悪の形態の児童労働を禁止する方針の有無を確認するもので、これを通じて労働者の最低就労年齢、同一報酬、雇用および職業における差別の禁止、職場の健康と安全を確認している。また、グループ会社または投資先企業が、適切な労働慣行を保護する方針や措置、および職場の健康・安全基準を導入していない場合、五常のインパクトチームおよび人事チームが当該会社と連携して是正措置を導入し、さらに進捗を監視していると説明しており、これに取り組むと確約している。

五常は、積極的には少数持分の取得を目指しておらず、その後の過半数持分取得による統合に向けた第一歩としてのみ実施していると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles（行動規範）、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常が労働、保健、安全のリスクを見極め、軽減策を講じることは極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

インクルージョン



五常は、立場の弱い人々や十分なサービスを受けない人々が、本フレームワークの下で資金提供する基本的なサービスへのアクセスを得られるよう取り組むと確約している。五常およびそのグループ会社は、十分なサービスを受けない人々にマイクロファイナンスサービスを提供している。²⁶インパクトレポート²⁷の中で、グループ会社全体の顧客に占める女性の割合が96%、農村部の割合が86%、2024年3月時点で初めて金融サービスを利用した割合が17%だったと説明している。さらに、本フレームワークにおいて、マイクロファイナンスプロジェクトの対象となる人々を明確にしている。対象となる人々は、従来の金融サービスを利用できないなど金融サービスへのアクセスを制限されており、十分なサービスを受けない人々、マイクロ起業家、中小零細事業者のほか、農村部の女性を含む社会的に立場の弱い人々などである。



五常は、同社および過半数持分を保有するグループ会社の借り手が、年齢、障害、民族的出自、家柄、人種、宗教、性別、性的指向、国籍、社会的出自に基づく差別の排除を徹底する方針を採用している。ISS-Corporate は、五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社の方針に基づいてこの評価を実施した。過半数持分を保有するグループ会社については、五常がウェブサイトで公開しているインパクトレポート²⁸を使用して特定した。特定した適格グループ会社は、Maxima Microfinance、Sejaya Micro

²⁵ CERISE+SPTF、[The Universal Standards for Social and Environmental Performance Management](#)

²⁶ 五常の取組、<https://gojo.co/our-approach>

²⁷ 五常のインパクトレポート(2024年8月)、https://gojo.co/wp-content/uploads/2024/09/Gojo_ImpactReport_Aug2024_E.pdf

²⁸ 同上

Credit、Microfinance Delta International (MIFIDA)、Ananya Finance for Inclusive Growth、SATYA MicroCapital、CSJC MDO Humo である。五常が過半数持分を保有していないグループ会社は、本評価の対象外とした。

五常はグループ全体に適用する行動規範を策定し、主観的な判断基準に基づくあらゆる差別を禁じている。さらに、グループ会社に対して、Cerise+SPTF²⁹ の定める顧客保護認証を取得するよう義務付けている。この認証には 4C1「プロバイダーの行動規範に、顧客への公正かつ誠実な対応を盛り込む」という行動指針が含まれており、グループ会社が、融資提供における年齢、障害、民族的出自、家柄、人種、宗教、性別、性的指向、国籍、社会的出自に基づく差別を排除する方針を採用する必要があることは明らかである。

Maxima は、人種、民族、国籍、社会的出自、カースト的階層、肌の色、年齢、結婚歴、障害、性的指向、性別、健康状態(HIV 感染状態を含む)、政党との関係や政治的意見、労働組合への関与、信仰する宗教などのあらゆる理由に基づいて顧客を差別することを禁ずる方針を採用している。

Sejaya は、すべての顧客が民族、人種、宗教を理由に差別されないよう徹底する方針を採用している。

MIFIDA は、人種、民族、国籍、社会的出自、カースト的階層、肌の色、年齢、結婚歴、障害、性的指向、性別、健康状態、政党との関係や政治的意見、労働組合への関与、信仰する宗教などの理由に基づく、あらゆる形態の差別を禁ずる方針を採用している。

SATYA は、金融商品の提案および提供するにあたって、性別、年齢、宗教、カースト的階層、身体的能力を理由とするあらゆる形態の差別を禁止する方針を採用している。

Ananya Finance for Inclusive Growth (Ananya) は、顧客対応にあたって、性別、カースト的階層、宗教を理由とする差別を排除する方針を採用している。

CSJC MDO Humo は、政治、宗教、民族を理由とする顧客に対するあらゆる形態の差別を禁止する、従業員向けの行動規範を採用している。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles (行動規範)、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常がインクルージョンに関連するリスクを見極め、軽減策を講じることは極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

²⁹ Cerise+SPTF、Client Protection Standards & Pathway、<https://cerise-sptf.org/client-protection-pathway/>

データ保護と情報セキュリティ

五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社は、借り手に関するデータ収集プロセスがデータおよび情報セキュリティに関する最低要件を満たすこと、さらに外部委託したデータ処理のデータセキュリティが確保されることを目的として、組織の方針を採用している。ISS-Corporate は、五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社の方針に基づいてこの評価を実施した。過半数持分を保有するグループ会社については、五常がウェブサイトで公開しているインパクトレポート³⁰ を使用して特定した。特定した適格グループ会社は、Maxima Microfinance、Sejaya Micro Credit、Microfinance Delta International (MIFIDA)、Ananya Finance for Inclusive Growth、SATYA MicroCapital、CSJC MDO Humo である。五常が過半数持分を保有していないグループ会社は、本評価の対象外とした。

五常は、グループ会社に対して、Cerise+SPTF³¹ の定める顧客保護認証を取得するよう義務付けている。この認証には「4D1「プロバイダーは顧客データの安全性および秘密性を確保する」という行動指針が含まれており、これにより借り手のデータおよび情報の保護に対応している。顧客保護認証の取得にあたり、五常およびグループ会社はリスク評価を実施して、顧客のデータ関連のリスクを特定しなくてはならない。

Maxim は、リスク評価、IT 構造および責任、研修および意識啓発、物理的および技術的安全策、情報セキュリティのインシデント管理、監査を対象とした IT 管理方針を採用し、IT リスクの管理および軽減に努めている。

Sejaya は、IT リスク評価、IT 構造および責任、研修および意識啓発、物理的および技術的安全策、情報セキュリティのインシデント管理、監査などの措置を確実に行うために方針を採用している。

MIFIDA は、リスク評価、IT 構造および責任、情報セキュリティのインシデント管理、監査などのテーマを対象とした方針を採用し、IT リスクの管理および軽減に努めている。

SATYA は、業務において IT リスク評価、IT 構造および責任、研修および意識啓発、情報セキュリティのインシデント管理および監査を確実に網羅するために方針を採用している。

五常の別のグループ会社である CSJC MDO Humo は、IT リスク管理、さまざまな部署の責任、研修および意識啓発、情報セキュリティのインシデント管理および監査を対象とした方針を策定している。

Ananya Finance は、IT リスク管理、IT 構造および責任、研修および意識啓発、情報および監査などの措置を確実に行うために方針を定めている。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説

³⁰ 同上

³¹ Cerise+SPTF、Client Protection Standards & Pathway、<https://cerise-sptf.org/client-protection-pathway/>

明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles（行動規範）、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常がデータ保護や情報セキュリティに関連するリスクを見極め、軽減策を講じることは極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

債務返済問題への責任ある顧客対応

五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社は、債務返済問題への責任ある顧客対応を組織的に徹底するための方針を導入していない。ISS-Corporate は、五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社の方針に基づいてこの評価を実施した。過半数持分を保有するグループ会社については、五常がウェブサイトで公開しているインパクトレポート³² を使用して特定した。特定した適格グループ会社は、Maxima Microfinance、Sejaya Micro Credit、Microfinance Delta International (MIFIDA)、Ananya Finance for Inclusive Growth、SATYA MicroCapital、CSJC MDO Humo である。五常が過半数持分を保有していないグループ会社は、本評価の対象外とした。

五常のグループ会社、つまり五常が過半数持分を保有する会社は、それぞれローン審査のデューデリジェンスについて独自のプロセスを設けており、与信方針のマニュアルに規定されている。五常は、ローン審査の一環として、ローンオフィサーは、自宅・職場訪問を実施して、借り手の所得と支出の水準、資産、生活水準を評価すると説明する。必要に応じて、借り手の家族や隣人との面談を実施して、財務状況の評価が実施される。また、可能な場合は、信用情報機関への照会も行われる。五常の傘下グループ会社ごとに、過重債務を防ぐために、さまざまな措置が導入されている。

例えば、SATYA は、融資額について毎月の返済額が純所得の 50% を超えないようにするための措置を採用している。

五常の別のグループ会社であるMaxima は、所得に対する融資比率が 60% を超えないように、または他のマイクロファイナンス会社からのローン残高が 2 件以上ある借り手には融資を提供しないようにするための措置を定めている。借り手がローンの返済困難に陥った場合は、五常は、ローンオフィサーが借り手をサポートし、返済を実行できるような資金計画を立てると主張する。

Sejaya は、毎月のローン返済額が毎月の純所得の 40% を超えないようにするための方針を定めている。また、借り手が過重債務に陥らないようにするために、負債資本倍率、総資産に対する融資比率、事業資産に対する融資比率、運転資産比率、運転資金比率に上限を設定している。

MIFIDA は、返済能力比率が 60% を超えないようにするための方針を定めている。また、借り手が過重債務に陥らないようにするために、負債資本倍率、総資産に対する融資比

³² 同上

率、事業資産に対する融資比率、運転資産比率、運転資金比率に上限を設定している。

Ananya は個人、零細企業および小企業に対して、所得に対する固定債務比率 (FOIR) が 50% を超えないようにするための方針を定めている。

タジキスタンに所在する CSJC MDO Humo は、ローンの種類ごとに承認額の上限を設けている。さらに、同社は、ローン分析を行い、すべてのローンの定期的な割賦返済を期日までに全額返済できる十分なキャッシュフローを持つ借り手にのみ融資が行われるようにするという方針を定めている。そのうえ、ローン返済額が企業と世帯の分析に基づいて算定された支払能力の 70% を超えないようにしている。

五常は、グループ会社の一部に対して、再編方針において債務再編の選択肢を規定していると明言する。世帯主の事故、病気または死亡、自然災害、エピソード、戦争または借り手の事業に影響を及ぼす景気後退が発生した場合、借り手は、債務再編の選択肢を利用できる。その場合、債務再編は、融資枠の元本か満期時の返済額の減額か、金利を当初の条件下回る水準へ引き下げる、利息や元本の返済延長、満期日の延長のいずれかとなる。

SATYA は、ローンの再編により借り手が債務不履行に陥らないようにするための方針を定めている。

Maxima Microfinance は、債務再編後の新たな返済額が最新の返済能力を下回るようにするという方針を定めている。収入に季節性がある、または仕事の長期休業など適格の借り手に対しては、猶予期間と返済額の減額も提供される。

Microfinance Delta International (MIFIDA) は、猶予期間、および 2 ~ 5 カ月間の月間返済額の減額など、ローンのリスケジュールや再編に関して方針を定めている。

担保を受け入れているのは五常のグループ会社のうち 3 社のみであるが、USSEPM³³ は、担保差し押さえの対象には、世帯の土地や住宅など借り手のウェルビーイングに大きな悪影響を及ぼす資産が含まれないと保証している。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣が五常の行動規範とミッション/ビジョンに適合することが難しい場合、投資先企業から撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。五常は、すべての投資先企業が SPM やガバナンス対策などの要件に準拠する必要があると主張する。

しかし、SATYA を除き、ISS-Corporate は、Sejaya Micro Credit、Ananya Finance for Inclusive Growth、および CSJC MDO Humo が、ローンの再編によって金利が上昇する、

³³ CERISE+SPTF、[The Universal Standards for Social and Environmental Performance Management](#)

特別な手数料を課す、または顧客に非常に低価格で担保を売却するように求めるという結果にならないように方針を定めているかどうかを確認できていない。五常が再編の選択肢が借り手にも不利益にならないようにするための包括的な方針を定めているかどうかは、不明である。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles (行動規範)、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常が加重債務問題を抱える顧客への責任ある対応に関連するリスクを見極め、軽減策を講じることが極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

営業慣行

五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社は、このフレームワークに基づいて資金提供されるプロジェクトが、組織的に責任ある営業慣行を提供するための方針を採用している。ISS-Corporate は、五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社の方針に基づいてこの評価を実施した。ISS-Corporate は、過半数持分を保有するグループ会社については、五常がウェブサイトで公開するインパクトレポート³⁴ を使用して特定した。特定した適格グループ会社は、Maxima Microfinance、Sejaya Micro Credit、Microfinance Delta International (MIFIDA)、Ananya Finance for Inclusive Growth、SATYA MicroCapital、CSJC MDO Humoである。五常が過半数持分を保有していないグループ会社は、本評価の対象外とした。

五常は、グループレベルで行動規範を定めており、グループ会社と連携して、ローン営業や債権回収のプロセスにおいて、スタッフや代理店による強引な対応を検知して是正するための適切な安全対策を確保している。

五常は、各グループ会社の行動規範に過剰な営業および回収慣行の防止を組み込んでおり、違反に対して明確な罰則を定めていると主張する。五常のグループ会社、SATYA は、過剰な営業および回収慣行を禁止する方針を定めている。SATYA のオペレーション・マニュアルには、過剰な営業と、過剰な営業慣行の発生を防止するためのモニタリングの仕組みが定義されている。さらに、SATYA の現場スタッフのための行動規範には、借り手との不適切なやり取りと回収慣行の禁止についても概要が示されている。五常は、妥当な目標を規定する方針のみ導入し、ローンオフィサーに研修を実施し、責任ある営業慣行を確実に実行し、定期的な内部監査を通じてモニタリングを行っていると明言する。



MAXIMA は、延滞する顧客への対応の際に、脅迫的な回収、非倫理的、違法、略奪的、欺瞞的な行為を禁止する社内方針を定めている。さらに、MAXIMA は、顧客に追加

³⁴ 五常のインパクトレポート(2024年8月)、https://gojo.co/wp-content/uploads/2024/09/Gojo_ImpactReport_Aug2024_E.pdf

の商品購入を強制するなど、過剰な営業慣行をいかなる形でも禁止する別の方針も定めている。

Sejaya と MIFIDA は、特にローンの営業および債権回収プロセスにおいて、スタッフおよび代理店による過剰な、または脅迫的な対応を禁止する方針を定めている。

Ananya は、強制的な回収方法をいかなる形でも禁止する方針を定めている。従業員は、敬意を払って行動することが求められ、威嚇または脅迫的な行為をしてはならない。

CSJC MDO Humo は、社内方針に延滞ローンの取り扱いが網羅されており、いかなる状況でも顧客に対して強制、侮辱、屈辱を与える行為を禁止している。五常は、インセンティブの計算方法は子会社ごとに異なるものの、通常は、新規ローンの件数と金額、ローン債権の質、顧客向けアプリのプロモーションに基づいて評価されると説明する。グループ会社の一つ、SATYA では、毎月のインセンティブは延滞顧客に対するペナルティや減点ポイントが考慮されず除外されている。

Sejaya のインセンティブ方針では、顧客の返済に延滞が生じても従業員にペナルティは課されない。

Ananya のインセンティブ方針では、新規ローンの金額とローン債権の質のみが考慮される。顧客が延滞しても、営業担当者にペナルティや減点が課されない。

グループ会社のローンオフィサーは営業と回収の実務を行っており、オンボーディング時に顧客に対する公正かつ敬意を払った対応を行っている。また、ローンオフィサーが慣行を確実に順守するようにするために、年一回リフレッシュ研修が実施される。また、五常のソーシャル・パフォーマンス・マネジメント・チームは、グループ会社の経営陣と取締役研修を実施している。外部レビュー評価期間中、五常は、研修を行うグループ会社が使用する研修資料を提供した。Humo の研修は、消費者の権利と銀行の責任を取り上げ、この 2 つのテーマと現地法に合致させることに重点が置かれている。Sejaya、SATYA、ANANYA、MIFIDA および MAXIMA は、Cerise+SPTF が定める顧客保護原則³⁵への適合に関する研修に注力している。研修に加えて、Sejaya は、顧客保護原則のハンドブックも従業員に提供する。

五常は内部監査を通じて、グループ会社を監視している。内部監査チームは、支店訪問を実施し、ローンオフィサーが顧客に敬意をもって接しているかどうかを確認し、問題が検知された場合は報告する。監査プロセスは、グループ会社が顧客、従業員、環境に対してより責任ある行動をとるべき領域を特定するために使用される。監査結果は、ギャップの是正と慣行の改善を目指すアクションプランを作成するために使用される。五常グループのパフォーマンス・マネジメント方針により、グループ会社では苦情処理の仕組みが整備されている。グループ会社の COO などの責任者とインパクトチーム・リーダーは、苦情の解決が適宜かつ適切な方法で行われるように責任を持つ。インパクトチームのリーダーは四半期ごとに、グループ会社のインパクト委員会と取締役会にも報告責任を負っている。最後に、五常は、グループ会社に少なくとも年一回以上の顧客満足度調査の実施を義務付

³⁵ Cerise+SPTF、Client Protection Standards & Pathway、<https://cerise-sptf.org/client-protection-pathway/>

けている。調査結果は、グループ会社の経営陣、インパクト委員会、取締役および五常のインパクトチーム・リーダーに伝えられる。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles (行動規範)、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。五常は、すべての投資先企業が SPM やガバナンス対策などの要件に準拠する必要があると主張する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常が営業慣行に関連するリスクを見極め、軽減策を講じることは極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

責任あるマーケティング

五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社は、このフレームワークに基づいて資金提供されたプロジェクトが、組織的に責任あるマーケティング慣行を提供するための方針を採用している。ISS-Corporate は、五常および同社が過半数持分を保有するグループ会社の方針に基づいてこの評価を実施した。過半数持分を保有するグループ会社については、五常がウェブサイトで公開しているインパクトレポート³⁶ を使用して特定した。特定した適格グループ会社は、Maxima Microfinance、Sejaya Micro Credit、Microfinance Delta International (MIFIDA)、Ananya Finance for Inclusive Growth、SATYA MicroCapital、CSJC MDO Humo である。五常が過半数持分を保有していないグループ会社は、本評価の対象外とした。



五常の行動規範には、顧客に害を及ぼさない方法で商品と配信チャネルを設計して適切に対応するための取り組み、五常とそのグループ会社が、借り手が十分な情報に基づいて意思決定を行えるように、明確かつ十分な情報を借り手が理解できる方法と言語で適宜に伝える取り組み、金融機関が持続可能な経営を実現しながら、顧客にとって手頃な方法で価格設定、諸条件を設定できるようにするための取り組みが含まれている。

五常のグループ会社、SATYA は、すべての現場スタッフが、商品に含まれる手数料、支払いおよび費用、ならびに提供する保険商品でカバーされるリスクについて借り手が理解できる日常言語を用いて、書面や口頭で明確に伝えることを徹底するという方針を定めている。また、SATYA は、申込者に対して融資の謝絶理由の開示を約束する方針を定めている。五常の別のグループ会社であるMaxima も、提供商品の価格設定、諸条件を借り手に分かりやすく伝えて情報提供することを約束する方針を定めている。さらに、Maxima は、金融機関が持続可能な経営を実現しながら、借り手にとって手頃な責任ある価格設定の条件を提供することを約束している。

Sejaya は、価格設定、諸条件が顧客にとって手頃な方法で設定することを約束する方針を定めている。ほかにも同社は、顧客が十分な情報を持って意思決定できるように顧

³⁶ 同上

客が理解できる方法と言語で明確かつ十分な情報を適宜に伝えることを約束している。商品の価格設定、諸条件に関する透明性の高い情報が必要であることが強調されている。

MIFIDA は、価格設定、諸条件が顧客にとって手頃な方法で設定することを約束する方針を定めている。ほかにも同社は、顧客が十分な情報を持って意思決定できるように顧客が理解できる方法と言語で明確かつ十分な情報を適宜に伝えることを約束している。商品の価格設定、諸条件に関する透明性の高い情報が必要であることが強調されている。

Ananya は、公正な慣行に関する規範(Fair Practices Code)を定め、借り手とのあらゆるコミュニケーションが、借り手の理解できる日常語や言語で行うことを徹底し、すべての手数料、サービス料金、コバナンツおよび条件を書面で借り手に明確に示されるようにしている。CSJC MDO Humo は、顧客が契約や取引の締結前にその諸条件について十分な情報を確実に受け取れるように(および、顧客が常に、市場環境および品質要件に適切なサービスや取引に準拠しているかどうかを事前に評価する機会を確実に持てるように)方針を定めている。

五常はグループのビジネス戦略の一環として、基本的に過半数持分の取得を目指し、持分比率の引き上げを図っていると述べている。一方で、持分が過半数に満たない場合には、投資先企業が前述の取り組みをできるだけ多く採用するよう促し、支援していると説明している。投資先企業の経営陣との間で、五常の Guiding Principles (行動規範)、ミッション/ビジョンとの整合性を確保することが難しいと判断した場合は、当該企業から投資を撤退する。五常は、この段階で撤退しようとしている投資先企業に対して、あらゆる資金提供を停止すると明言する。五常は、すべての投資先企業が SPM やガバナンス対策などの要件に準拠する必要があると主張する。投資先企業の過半数持分を取得する前に、五常が責任あるマーケティングに関連するリスクを見極め、軽減策を講じることは極めて困難であるという点に留意しておく必要がある。

除外基準

五常は、以下の活動に関与する会社やプロジェクトに融資を行わない。

- 有害、搾取的な形態の強制労働³⁷・児童労働³⁸を伴う生産や活動
- 受入国の法律、規制、国際条約や協定の下で違法と見なされる製品・活動の生産または取引
- 武器、弾薬の生産または取引
- 酒類(ビールとワインを除く)の生産または取引
- タバコの生産または取引

³⁷ 五常による強制労働の定義: 強制労働とは、力や罰の脅威にさらされている個人から搾取し、自らの意思によって行われていないすべての労働やサービスを指す。

³⁸ 五常による有害な児童労働の定義: 有害な児童労働とは、経済的にみて搾取されている、または有害となる、もしくは児童の教育の妨げとなる、または児童の健康や身体、心、精神また社会面の発達に有害となる可能性がある児童雇用を指す。

- ギャンブル、カジノ、及びそれらに準ずる事業
- CITES (Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora : 絶滅の恐れのある野生動植物の国際取引に関する条約) で規制された野生動物または野生動物製品の取引
- 放射性物質の生産または取引 (ただし、医療機器、品質管理 (測定) 機器、IFC が放射性源は無視できるほど小さいと考える機器や十分に遮蔽されている機器の購入を除く)
- 非結合アスベスト繊維の生産、取引、または使用 (ただし、アスベスト含有率が 20% 未満の結合アスベストセメント板の購入および使用を除く)
- 熱帯湿潤森林の原生林における使用を目的とした伐採機器の購入
- 熱帯湿潤原生林での商業伐採作業
- 管理されていない森林からの木材、その他の林産物の生産または取引
- PCB (ポリ塩化ビフェニル) を含む製品の生産または取引
- 国際的な段階的廃止または禁止の対象となる医薬品の生産または取引
- 国際的な段階的廃止、禁止の対象となる農薬・除草剤の生産または取引
- 国際的な段階的廃止の対象となるオゾン層破壊物質の生産または取引
- 多量の有害化学物質の生産、取引、保管、輸送、または有害化学物質の商業規模での使用
- 網の長さが 2.5 km を超える漂流網漁業の海洋環境における実施
- 完全な書面同意がないまま原住民の土地に対して影響を与える生産または活動

パート III: ソーシャルファイナンス商品と五常のサステナビリティ戦略との一貫性

本発行体が定義した主なサステナビリティ目標と優先事項

テーマ	発行体のアプローチ
<p>戦略的な ESG のテーマ</p>	<p>五常とそのグループ会社は、顧客の人生、生活、そしてコミュニティにポジティブな変化を創出するために顧客のエンパワーメントを支援することを目指している。本発行体はまた、従業員の成長とウェルビーイングを後押しし、環境を保護し、投資家に対してポジティブかつ持続可能な影響を与えることを目指している。</p> <p>さらに、本発行体が重視するテーマは以下の通りである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 顧客 - 五常が目指すことは、金融手段を提供して顧客とその家族のエンパワーメントを助け、顧客とその家族がその人生と生活水準を向上させ、自分の未来を決めることができるようにすることである。 ▪ 人材 - 五常は、ミッションドリブナな才能を持つ多様性のある人材全体のために充実した包摂性のある職場環境を育み、すべての従業員に公正な待遇と福利厚生を提供することに尽力している。 ▪ 環境 - 五常は、地球への悪影響を最小限に抑え、自社の事業活動と商品を通じてプラスの貢献を最大化することを目指している。 ▪ コミュニティ - 五常は、危害を回避し、慈善活動や事業構想を通じて還元することで、コミュニティの繁栄を促すことに取り組んでいる。 ▪ 投資家 - 五常は、環境・社会・ガバナンスのリスクを管理し、そのインパクトに対して説明責任を負いながら、持続可能な経済的利益の実現を目指している。 <p>本発行体の重要課題(マテリアリティ)に対するアプローチは、グループ会社が持続可能な業務とサービスを強化し、事業の優先事項とステークホルダーの期待を整合させるための指針となっている。マテリアリティマップは、社内で課題を特定して優先順位付けし、関連性についてステークホルダーの意見を集め、取締役会と経営陣とのワークショップを通じて最終決定して作成された。</p>

<p>ESG のゴール/目標</p>	<p>2023 年 3 月に五常の取締役会が目標を決定した。その一部は既に達成済みであるものの、残りの目標は以下の通りである。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 持株会社である五常の経営陣の女性比率を 2026 年末までに 30% 以上に引き上げる ▪ 五常グループの経営陣の女性比率を 2025 年末までに 30% 以上に引き上げる <p>本発行体は、Science Based Targets Initiative (SBTi) の認定目標は設けていない。</p>
<p>アクションプラン</p>	<p>五常は、ダイバーシティを重視して採用を行っていることから、組織内のジェンダー比率はバランスが取れている。加えて、ESG デューデリジェンスプロセスに関しては、Cerise+SPTF などの第三者機関と協働している。³⁹</p>
<p>気候移行戦略</p>	<p>2023 年 3 月、五常は、以下の 3 つの重点分野を対象に環境ポリシーとロードマップを採用した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 温室効果ガス(GHG)排出量の測定・削減: 業務に伴う温室効果ガスの排出量を最小限に抑えることを約束。 ▪ サステナブル投資慣行: 投資前と投資後の両方において、環境への配慮を投資の意思決定に組み入れる。 ▪ 環境を意識した商品およびサービスの提供: 環境への影響を軽減し、顧客による気候関連課題への適応を支援する商品とサービスを開発。 <p>2024 年 3 月期において、五常は、自社およびグループ会社からデータを収集し、温室効果ガス排出量をモニタリングする取り組みを継続した。2023 年 8 月、五常は、グループの SPM 担当者を招いたオンラインによるカンファレンスを開催し、五常の GHG 排出量測定ツールの研修も盛り込まれた。研修後、MAXIMA と Humo は、同ツールを導入し、2024 年 3 月期には MAXIMA と Humo の両方の本社の排出量は、本発行体の排出量の測定に含まれた。</p> <p>さらに、本発行体はグループ会社に対して、ローン審査プロセスに環境・社会スクリーニングを組み込むことで、環境リスクを評価・モニタリングすることを推奨している。</p>
<p>サステナビリティ報告</p>	<p>本発行体は、インパクトレポートにおいて、自社のインパクト指標を関連する SDG 目標および Global Reporting</p>

³⁹ CERISE+SPTF、[The Universal Standards for Social and Environmental Performance Management](#)

	Initiative (GRI) が公表する GRI スタンダードにマッピングしている。 ⁴⁰ しかし、本発行体が採用する一部の指標は、GRI に適用できない。
業界団体、協働コミットメント	五常は、SME Finance Forum、Cerise + Social Performance Task Force (SPTF)、およびインパクトスタートアップ協会の会員である。
これまでのサステナビリティボンド/サステナビリティリンクの発行または取引およびサステナブルファイナンスのフレームワーク	-

発行の背景

五常は、世界中に金融包摂を拓げるための支援に取り組んでいる。このフレームワークに従って、ソーシャルファイナンス商品を活用し、必要不可欠なサービス(資金調達と金融サービス)へのアクセスおよび社会経済的向上とエンパワーメントに重点を置くプロジェクトを支援しており、それらのプロジェクトはすべて社会への利益の実現を目指すものである。

オピニオン: 本発行体は、ソーシャルボンドを発行するうえでの重要なサステナビリティ目標とその背景について明確に説明している。資金提供するプロジェクトのカテゴリーはすべて、本発行体のサステナビリティ目標に沿っている。

⁴⁰ インパクトレポート、2024 年 8 月、54 ページ、https://gojo.co/wp-content/uploads/2024/09/Gojo_ImpactReport_Aug2024_E.pdf

免責事項

1. 外部レビュー(「外部レビュー」)の有効性: 前述のフレームワークに変更がない限りにおいて有効。
2. Institutional Shareholder Services Inc.(「ISS」)の完全子会社である ISS Corporate Solutions, Inc.(「ISS-Corporate」)は、ISS-Corporate の独自の метод論に基づいて、外部レビューの販売、作成および発行を行っている。この際に ISS-Corporate は、一貫した品質を確保するように設計された標準手続きを順守している。
3. 外部レビューは、契約当事者が ISS-Corporate に提供したデータに基づいており、市場のベンチマークの策定と ISS-Corporate の方法論に応じて将来的に変更する可能性がある。ISS-Corporate は、この外部レビューに示されている情報が完全、正確または最新のものであることを保証していない。ISS-Corporate は、外部レビューの使用、または本書に記載されているいかなる情報についても一切の責任を負わないものとする。外部レビューは英語とそれ以外の言語で提供されており、矛盾が生じた場合は英語版が優先される。
4. ISS-Corporate が提供するオピニオンおよび価値の判断に関する記述は投資の推奨ではなく、金融商品もしくは資産の購入または売却の推奨とみなすべきではない。特に、外部レビューは、金融商品の経済的な収益性や信用力を評価するものではなく、社会と環境の基準のみに言及しているものである。
5. 本外部レビュー、掲載されている特定の画像、テキストおよびグラフィック、ならびに ISS-Corporate の会社のロゴは、ISS-Corporate(またはライセンサー)の所有物であり、著作権法および商標法の下で保護されている。こうした ISS-Corporate の所有物を使用するには、ISS-Corporate からの書面による事前の明確な同意が必要である。使用とは、特に外部レビューの全部または一部のコピーまたは複製、外部レビューの無料または有料での配布、またはその他のあらゆる方法でのこの外部レビューの活用を指す。

© 2025 | ISS Corporate Solutions, Inc. All Rights Reserved

添付資料 1 : 方法論

パート I: サステナブルファイナンスのフレームワークのレビュー

このセクションでは、サステナブルファイナンス/融資および投資戦略、ならびに債券取引に関連するガバナンスのプロセスの評価において、関連する市場慣行と関連するガイドライン⁴¹を考慮する。分析には、ICMAのグリーンボンド原則およびソーシャルボンド原則、サステナビリティボンドガイドラインまたは株式および債券への ESG ファクターの組み込みに関する責任投資原則のガイドラインなど、さまざまな市場標準および自主ガイドライン、ベストプラクティスの基準を含めた。

セクション	評価基準
1. 調達資金の用途	本サステナブル投資戦略では、投資家の基準に基づいて、どのような商品、資産クラス、企業が持続可能とみなされるかを明確かつ包括的に定義する必要がある。これらの基準は、投資家のサステナビリティ目標へのプラスの貢献を確保し、それらの目標（明確な定義、閾値の定量化、インパクト指標など）への最低水準の貢献を確認するために十分に正確である一方、他のサステナビリティ目標に悪影響が及ばないようにする必要がある。透明性の向上に向けて、この戦略には、適格なサステナブル活動に関する網羅的なリストの含有が期待される。金融機関は、サステナブル投資目標の環境的または社会的特性について説明を提供する必要がある。
2. 評価と選定のプロセス	投資家は、どのようにプロセスを通じて投資がそのコミットメントと合致し、対象となる人々に利益をもたらすようにしているかの段階的な説明を求められている。投資家はまた、関連する投資がもたらす社会および/または環境へのマイナスの影響について既知の重大リスクに対する緩和手段を特定するプロセスと、投資対象としない活動の除外リストを用意することを求められている。このような緩和手段には、投資家が潜在的リスクを重大であると評価した場合に実施される明確かつ適切なトレードオフ分析と必要なモニタリングが含まれる可能性がある。各投資がもたらす社会および/または環境への潜在的な悪影響を評価して対処し、モニタリングを行い管理する必要がある。サステナビリティがもたらす主な悪影響の特定と優先順位、および指標に関して、方針を導入する必要がある。
3. 調達資金の管理	サステナブルと分類された投資が基準に一致し続けるようにするために、明確な調達資金の管理メカニズムを導入する必要がある。これには、投資が適格基準を満たさなくなった場合に、再充当または再投資を行う可能性があるプロセスを盛り込むべきである。充当および/または再充当は、選択基準に沿って ESG 資産のみに対して行う必要がある。調達資金の充当が基準に確実に合致するようにするために、組織内のモニタリング・システム、明確な説明責任、職務分離を確立する必要がある。
4. レポートニング	関連レポートニングは頻繁に実施し、実行可能であれば公表し、調達資金の充当、ESG ポートフォリオの影響とパフォーマンスについて、定性的または定量的な言葉で簡潔に伝え、そのような影響がどのように考慮されているか、サステナブル要因への主な悪影響に関する情報について声明を伝える必要がある。

⁴¹ ISS Corporate は、市場標準、および ESG 責任投資戦略や債券取引などのサステナブルファイナンスの金融資本市場に関連するガイドラインに基づいて評価を行い、必要に応じて [国連グローバル・コンパクトの責任投資原則 \(PRI\)](#)、EU のサステナブルファイナンス開示規則 (SFDR)、ICMA の [グリーンボンド原則](#)、[ソーシャルボンド原則](#)および [サステナビリティボンドガイドライン](#)、LMA の [グリーンローン原則](#)、[ソーシャルローン原則](#)、[サステナビリティリンクローン原則](#)を含めたが、これに限定されない。

添付資料 2 : 方法論

ISS-Corporate の SPO は、ISS-Corporate の独自の 方法論を採用して、ラベル付きの取引を国際基準に照らして評価する。

添付資料 3 : 品質管理プロセス

評価範囲

五常・アンド・カンパニー株式会社は、ソーシャルファイナンス商品の SPO 作成を ISS-Corporate に委託した。セカンドパーティーオピニオンのプロセスには、ソーシャルファイナンスのフレームワークが SBP および SLP に整合しているかどうかの評価のほか、ソーシャルファイナンス商品のサステナビリティの資質および本発行体のサステナビリティ戦略の評価が含まれている。

基準

本セカンドパーティーオピニオンに関連する基準:

- 国際資本市場協会 (ICMA) の発行するソーシャルボンド原則 (SBP) (2023 年 6 月版)
- ローン市場協会 (LMA)、アジア太平洋ローン市場協会 (APLMA)、ローンシンジケートトレーディング協会 (LSTA) の発行するソーシャルローン原則 (SLP) (2023 年 2 月版)
- 国連グローバル・コンパクトの責任投資原則 (PRI)

発行体の責任

五常の責任は、以下に関する情報と文書を提供することである。

- フレームワーク
- 適格基準
- フレームワークレベルでの ESG リスク管理に関する文書

ISS-CORPORATE の評価プロセス

2014 年以降、ISS-Corporate が所属する ISS グループは、グリーンボンドおよびソーシャルボンド市場で評価が高いソートリーダーとしての評判を確立しており、CBI が承認した最初の検証機関の 1 つとなった。

五常が発行するソーシャルファイナンス商品に関する本独立セカンドパーティーオピニオンは、独自の方法論に基づき、ICMA の SBP、LMA/APLMA/LSTA の SLP に沿って作成されている。

五常とのエンゲージメントは、2024 年 10 月～ 2025 年 7 月に実施された。

ISS-CORPORATE のビジネス慣行

ISS-Corporate は、ISS グループの倫理規定を厳格に順守してこの検証を実施した。倫理規定では、ISS のビジネスおよびチームメンバーの誠実性、透明性、専門的能力と十分な配慮、専門的な行動と客観性に関する詳細な要件が定められている。独立性をもって検証が実施され、ISS グループの他部門との利益相反がないよう徹底するために設計されている。

本外部レビューについて

企業は、最高レベルのデータ、ツールおよび助言サービスの提供により、企業の目標、リスク軽減、多様な株主基盤のニーズ管理と整合させる、ガバナンス、報酬、サステナビリティおよびサイバーリスクのプログラム設計および管理に関する専門知識について、ISS-Corporate に信頼を置いている。

ISS-Corporate は、外部の原則（グリーン・ソーシャルボンド原則など）との整合性を評価し、資産のサステナビリティ品質を分析し、発行体自身のサステナビリティパフォーマンスを評価する。この 3 つのステップに従って、サステナビリティの観点から債券やローンの品質について投資家ができるだけ十分な情報を得られるよう、独立した SPO を作成している。

詳しくはこちら: <https://www.iss-corporate.com/solutions/sustainable-finance/bond-issuers/>.

SPO サービスに関するお問い合わせ先: SPOsales@iss-corporate.com.

プロジェクトチーム

プロジェクトリード

Masaki Kadowaki
Associate
Sustainable Finance Research

プロジェクトサポート

Snehal Tiwari
Analyst
Sustainable Finance Research

プロジェクトスーパービジョン

Marie-Bénédicte Beaudoin
Associate Director
Head of Sustainable Finance
Research