

ふじやまファンドのあゆみ

作成日：2009年11月17日（火）

ファンド組成期間：2009年4月～10月

作成者：上智大学大学院 地球環境学研究科 藤井ゼミ 4期生

4月21日（火）藤井ゼミ・初めてファンドを知った日

- 先輩方のこれまでやってきたファンドの説明を聞く。うーん、難しそう。クライテリアとか選定方法とか問題点とか。
- けど面白そうなので、できればM1オリジナルのファンドを作りたい！

4月22日（水）先輩の助言

- D1のYさんに、新しいファンドを作るにしても、今までのファンドを残して手入れしていったほうがよいとのアドバイスを頂く。
- ファンド組成後は『投信王』で管理するといい、というのも教えてくださった。

4月23日（木）みんなで意見を出し合う @カフェテリア

- M1による新規ファンドを立ち上げることが決まった。自分たちの興味のある分野の指標を重視するファンドにしたい。
- 先輩方のファンドはそのまま残し、運用していくことに。将来的には運用成績を比較していきたい。

4月27日（月）先輩の助言

- 先輩方がファンドを作るときはどうやったのかを知るために勉強会を開催。M2の方々に来てもらった。
- クライテリアはスイスのAsset4を少し参考にしているが完全にオリジナル。ROAによる足きりラインのことや、業種の偏りなどについて教えてもらい、自分たちのファンドの参考にした。

5月1日（金）自給率ファンドに決定！

- ファンドのコンセプトについて、自分の興味のある分野を考えた案を持ち寄り、話し合う。
- 先輩方のファンドのように、企業の環境への取り組みを評価する基本的なSRIファンドという意見も出た。しかし結局、もっとM1の独自色が出せるように、自給率に注目したテーマ型のファンドを作ることに決定。
- 日本における食とエネルギーの自給率はとても低いので、自給率アップに貢献してい

る企業を応援していきたい！

すぐに先輩に相談 @エクセルシオールカフェ

- D1のYさんに相談してみると、ファンドの位置づけやスクリーニングについての注意点を教えてくれた。
- 今までのテーマ型ファンドは「利益を獲得するために」ある特定のテーマに絞り、銘柄選定を行っているファンドが多かったため、業績が良好でテーマに則していれば銘柄に入ってきてしまう。あまり ESG の観点からのチェックがされていなかった。テーマとともに ESG のスクリーニングもしっかり行う、SRI ファンドの一環のテーマ型ファンドという形を取ることがはっきりした。

- スクリーニングについては、

1 ROA、ROE、自己資本比率といった財務指標でふるいわけ（100～200 銘柄を残す）

↓

2 テーマでスクリーニング（食、エネルギー、省エネ）

↓

3 イエローファンドや新聞、主観でネガティブスクリーニング（ここまではほぼ決定）

↓

4（ここからは3まででどのくらい残ったかによって検討）

第一案：財務で上位 40 社くらいまでを残す。

↓

先輩たちの ESG 指標で各銘柄を評価し、その得点に応じて構成比率を決定（この際にはどの銘柄もふるい落とさない）

第二案：逆に先輩たちの ESG 指標の得点上位 40 社くらいまでを残す。

↓

財務指標が高いものをウェイトつけて、構成比率を決定（この際どの銘柄もふるい落とさない）

第三案：3 でネガティブスクリーニングをかけている時点で SRI ファンドとして成立しているため、それを活用して財務指標によって構成比率を考察し（つまりどの銘柄もふるい落とさない）、ファンドを完成させる。

- なぜ、テーマでスクリーニングを行った後にネガティブスクリーニングを行うようになったかという点、すでにテーマでスクリーニングを行うということで、業種がある程度絞られてしまい、武器・タバコ・ギャンブルなどが自動的に切られるから。むしろその後残ったものの中で、著しく問題のある銘柄だけを省いたほうが作業が簡易に

なるということ。

- 銘柄数は 40 から 60 銘柄組み込むことが理想で、最低でも 25 銘柄を選定しないと分散投資とは言えず、リスク軽減することが難しく、TOPIX 連動したものにならないとのこと。本当にそれだけの数が残るのが心配。
- 最初のふるいわけは財務で切るのが妥当なようだが、さてどう切るか。市場平均で切るのか、ROA で切るのか、業種平均で切るのかとか…。業種によつての差が出るから、それを重み付けなどで解消したほうがいいのかとか…。
- 今後の課題は、財務のふるいわけ方とテーマスクリーニングのクライテリアをどうするのか、早急に考えること。

5月15日（金）ユニバースがもうできた？

- 食とエネルギーの自給率に関してどういうクライテリアを作れば企業がしぼれるのかを調べた。
- 農林水産省が食料自給率向上のために FOOD ACTION NIPPON という取り組みを行っていることを知った。農林水産省は、消費者や生産・流通の現場で問題意識をもち一体となって国産農産物の消費拡大を推し進めることを目的として FOOD ACTION NIPPON というプロジェクトを立ち上げていた。それはまさに我々のファンドの考え方とマッチ！推進パートナーとしてその運動に参加している企業を選定対象とすればいいのではないかと考える。そのほかには日本産食材をカロリーベースで 50%以上扱う飲食店の緑の提灯というのも見つけた。自己申告とはいえ、食料自給率に関心を持った企業が加盟しているから、有力なクライテリアになるのでは。
- エネルギーのほうは資源エネルギー省が GREEN ENERGY PARTNERSHIP という太陽光や風力などのグリーンエネルギーの自主的な導入を促進するための組織を作っていて、ここに参加している企業を選定対象にしたらいいいという意見にまとまった。
- どちらも国の行う事業だから間違いはないはず。
- しかし、参加企業と東証一部上場企業を照らし合わせると、食・エネルギー合計で 60 社くらい…先輩にアドバイスいただいた必要企業ぎりぎりの数字。これがはじめのユニバースでは若干少なすぎるような気も。先生に要相談。

5月19日（火）先生へ相談 @ゼミ後、藤井先生の部屋

- 先生に今までの経緯報告。FOOD ACTION NIPPON や ENERGY GREEN PARTNERSHIP はひとつのクライテリアにはなるが、スクリーニングとしては簡易すぎるので、あまりよくないというアドバイス。
- 大手投資顧問会社 N 社の方に相談してみるようにと、紹介してくださった。
- 確かにはじめから 60 社ではすごく少ないし、再考したほうがよいのかも？

5月22日（金）投資顧問会社N社の方へのヒアリング@丸の内

- 以前もゼミでお世話になっているファンドのプロの方々にお話を聞きに行く。
- オフィスがとにかくきれいで、企業の方と話す機会なんてほとんどないので緊張。
- ファンド組成の方法などのレクチャーをしてもらった。そして先生のとくと同じように FOOD ACTION NIPPON や ENERGY GREEN PARTNERSHIP をスクリーニングにすることを話したが、いまいちな反応。関係省庁や企業を訪問して、現状の政策がどうなっていて、どんなところが問題になっているのかをヒアリングするとか、インターネットで地道に企業を探していくといった努力をしたほうがいいというアドバイスをいただいた。
- スクリーニングやクライテリアの方法より、ユニバースにどんな企業を置くかが重要だといわれる。
- 確かにこのスクリーニング方法は安易過ぎたかもしれない。力技で企業を探していきたい気もするが、作業量とゼミ全員での分担を考えて、みんなで共有できる検索方法を探したい。

5月29日（金）はじめからやりなおし

- まず基本に戻って、自給率とはなにか、農林水産省や省エネルギー庁でどんな政策が行われているか、自給率を上げるためにどんなことが必要だと考えるのかを考え、調べて、お互いのイメージを共有した。
- ここで、食とエネルギーのキーワードが決定！

<全体>

- ・ 自給率は「自国で生産して、自国で消費されるもの」
- ・ 社会貢献ではなく、小さくてもいいから本業のビジネスとしてやっている企業。
- ・ TOPIX と比較したいから、東証一部上場企業のみを対象とする。

<食>

- ・ 国内の農業や漁業（近海+養殖）を促進したい。
- ・ 放置している国内の農地を有効活用するべき。
- ・ 食品ロス低減には、リサイクル・ループを確立することが必要。食品製造業・加工業・小売業・外食業といった食品関連事業者から発生する残渣をリサイクル業者に運搬し、飼料として再生し、農畜産業者で活用し、その作物を再び食品関連事業者で活用するというのがリサイクル・ループ。
- ・ 農業参入のために、訓練された人材を派遣することも必要。
- ・ 関わるのは国内生産者（農業者、養殖者、畜産者）。では加工者は関わるか？クオリティ高くて需要が減ってしまう？日本の武器にはならないのか？

<エネルギー>

- ・ 技術開発や機械の製造や、生産された電気を供給する企業がかかわっている。

- ・ エネルギーの自国生産や、石油抑制・省エネによるエネルギー効率アップの技術が自給率に貢献するのでは。
- ・ 省エネ技術の開発や使用。エネルギー使用の削減にはなるが、オフィスでの省エネ等も含めると日本企業のほとんどがやっているのではないか。
- ・ 経済産業省が新エネルギー産業ビジョンとして進めているのが、太陽光、バイオマス、風力発電。
- ・ バイオマスは食料と競合するから、促進するべきではないのでは。しかし技術が進んで、食料と競合しないものでバイオマス発電ができるようになるから、含めるべきではないか。
- ・ 原材料の輸入は認めるのか？原子力は国内で生産されているが、原料はほとんど輸入されているから、自給率上昇に貢献しているとはいえない。
- ・ 電力の安定供給のために必要なのは、省エネ、輸入エネルギー供給源の多角化、国産エネルギー供給の多角化、備蓄。
- ・ 水力・地熱・風力など様々な弊害はどうするのか（景観破壊や森林伐採との兼ね合い）

6月12日（金）事例研究と業種選択

- どんな企業が関わっているのかの事例研究をした。エネルギー分野は、機械製造や発電所の設置、発電、配線と関わっている企業がとても広い。部品を作っているだけで、自給率のアップに貢献しているといえるのか？
- 日経新聞の株価欄を眺めて、関係しそうな業種を選んだ。合計21業種あった。業種を絞れば、財務指標で足切りしても、関係する会社がより多く残るはず。

6月17日（水）再び業種選択と財務クライテリアの決定

- Infoseek のスクリーニング検索サイトから、どういう財務指標を使えばいいのかをいろいろ試してみた。選定業種をメインとサブで差別化して、ベストインクラスの選別をすると業種間で起こるバイアスが低減した。PER、PBR、EPS、ROA、ROEといった指標で、300社に絞る試みをした。
- しかし…対象の21業種では、あんまり絞れていないのではないかとの意見がでた。もう一度日経新聞を開いて、本当に強くかかわっている業種だけに選定し直した。
- 結果、食5業種、エネルギー7業種が決まり、ROAの高位順それぞれ150社ずつに絞って、合計300社をゼミ員一人約30社ずつ担当して、キーワードのチェックを行うことに決めた。

7月1日（水）愛称は「なのたね」？

- 分担して作った発表資料をつなぎ合わせて最終打ち合わせ。
- 4月以来、初めてゼミのみんなにどうなったかを発表するけど、大丈夫かな。

- 愛称が決まらない！「菜の種」でいいじゃん！！

7月7日（火）藤井ゼミ・ファンドの途中経過発表

- お揃いのゼミポロシャツで発表♪
- 結局愛称は「なのかぜ」。エネルギーにも食にもなる「菜の花」と風力発電をイメージした「風」を合わせた。引き続き他の愛称を募集。
- いろんな意見をもらった。
 - ・ テーマ型ファンドだから、財務指標で切る前に、キーワードでチェックしたほうがよい。そうしないと、いまは財務状況悪いがテーマに沿ってがんばっているという企業が報われない。
 - ・ 水力発電は自然破壊につながるものだから、小口水力発電だけに限定したほうがよい。
- ROA でばっさり足りしてしまう案はダメになってしまった。そうするとみなさんの作業量がとっっても多くなるが…夏休みだし大丈夫ということか。

～試験・レポート・夏休みでちょっと休憩～

8月22日（土）キーワード評価の振り分け

- 12業種で800社余りあるということが判明。
- 一人80社ずつくらい…。夏合宿までに形をつくるようにという先生のお達しのもと、そろそろみなさんに作業を振り分けないと間に合わなくなる！ということで集合。キーワードに当てはまるかどうか、企業ごとに丸印をつけてもらうことにした。
- キーワードと振り分け表を作ってみなさんに送信。締め切りまで1週間しかないけど、よろしく♪

8月31日（月）ユニバースがだんだんできてきた

- 締め切りに間に合わなかった人もちらほらいたものの、なんとかユニバースの形ができてきた！800社くらいが300社強まで減った。
- 今後の作業と合宿での発表についての話し合い。ESGクライテリアをどうするのか、財務指標をどう使うのか。クライテリアにはダイバーシティの観点を入れたほうがよいということになった。
- それと、表にはなくても食やエネルギーにがんばっているという企業があれば、みんなに推薦企業としてピックアップしてもらおう。
- 次の段階として、PERの低い順から並べて109社にすることを考えた。PERなら、より割安な株、つまり実力よりも低く評価されているような企業を選択することができ、

がんばっているけど財務状況がよくない企業やこれからの成長が期待できる企業が残るはずだ。各企業の PER を調べて貼り付けるのは結構大変…。

9月5日（土） 藤井ゼミ合宿・報告会 @河口湖

- 株価は日々変動するものだから、PER はスクリーニングの指標として適さないという指摘を受けた。結局 ROA でスクリーニングし、上位 100 社を対象とすることになった。
- 先輩方の作った ESG クライテリアについての意見を募った。
- 愛称は、日本の自給率アップを狙っていることから「ふじやま」に決定。富士山の近くでの合宿だし、先生もふじい先生だし…。

9月11日（金） ESG クライテリアの中身決定

- ESG クライテリアをどうするのか話し合い。先輩方が評価したときから少したって、評価基準にならないものが出てきている。環境報告書を出している企業はとて多くなつたし、CO2 排出量は測定することが法律で定められた。女性や障がい者の雇用率はダイバーシティというひとつのくりに属するものだが、ダイバーシティ自体はもっと広い対象を考えなくてはならない。
- 企業統治に関してはほとんど変更せず、ゼミで行っている「イエローフェンド」を使うことを追加した。
- 環境の項目は少しだけ入れ替えて、廃棄物や省エネなどの取り組みとその結果と結果に基づく対応をしているかどうかを見ることで企業の差別化を図った。
- 最も大きく変更したのは社会の項目で、各ステークホルダーを意識して企業活動を行っているかどうかを考え、ダイバーシティに関しては情報の比較のしやすさから女性と障がい者の状況を指標とした。
- ROA で上位 100 社に絞る際、食とエネルギーに偏りがないようにいろいろ試したが、結局何も細工をせずに順番に並べると偏らないので、混在させたまま上位 100 社を対象企業とした。
- みんなからの推薦企業を別枠で入れることにした。

9月15日（火） ESG 評価作業振り分け

- みなさんに作業表を送付。ESG クライテリアで企業をチェックしてもらうことにした。各企業のホームページや CSR 報告書、東証など見てもらう資料が多いから、前の作業よりは大変かもしれない。
- なるべく個人の解釈で点数が変わらないように、クライテリアのあやふやなところの解説もした。一人だいたい 10 社くらい。
- 同時に推薦企業も募集した。

9月28日（月）購入金額と株数を決定

- みんなに作業してもらったファイルが出揃って、105社のESG評価が出た。と、思ったらロック・フィールドがふたつある！推薦企業を付け加えるときに、すでに100社に含まれていたのを見逃していて、追加してしまったらしい。しかも評価した人が違うので、点数が微妙に違う…もう一度チェックして評価決定。結局残りは104社。
- 104社をだいたい40~50社くらいに絞ってポートフォリオを作りたい。104社をESG評価順に並び替えてみると、15点以上にすると丁度50社になることがわかった。30点満点で丁度半分の15点で切るというのと、残りの企業数が50という切りのいい数字になることは、奇跡！しかもあとで、投信王のポートフォリオは50社までという制限があることが判明し、ここでも丁度50社でよかった。
- 買い付け方法をどうしようか話し合う。50社すべてを同等に買うのか、財務指標で割合を決めるのか…結局ESGの評点を重要視したくてESG評価に比例させて、高いところを多く、低いところを少なく買うことに決めた。
- 10月1日運用開始なので、9月末付けの株価で購入することに決めた。今の株価と単元株をチェックして大体の購入金額を決め、購入株数を計算。あとは9月30日の15時以降に、手分けして株数の注文を入力するだけ。

10月1日（木）注文が出せなくて焦る

- 30日の15時以降、10月1日の9時までに投信王の入力をする。
しかし…10月1日朝8時「残金が少なくて、株が購入できない！」
- 投信王のルールで、10億円のうち10%、つまり3億円以上を現金として残しておく必要があったのと、取引の注文を出す際に、10%の留保とそれに対する取引コスト0.25%を計算することを知らなかったために、自分たちの計算と投信王の計算に誤差が発生。急遽すべての購入株数を計算しなおして、注文もすべて入れなおした。

10月2日（金）動き出した！

- 注文は、注文した日の次の日の9時に有効になるらしい。10月1日終値ベースで注文が成立したことが確認できた。
- 雪印メグミルクは社名変更のために10月1日付け株価で購入株数を決定して、10月2日終値ベースで注文成立。

10月6日（火）藤井ゼミ・ファンド完成報告

- 合宿後の進捗状況と無事ファンドが動き出したことをゼミでご報告。
- 運用方法や情報開示をどのくらいしたらいいのか、パフォーマンスをどう評価するのか、今後について話し合う。