

# 藤井ゼミ SRI Fund シミュレーションの歩み

藤井研究室では、第1期ゼミ生(2006年)から SRI Fund のシミュレーションに取り組んでいます。  
このページでは、これまでの Sophia SRI Fund(以下 SPH-SRI)の歩みについてご紹介します。

## 1. SPH-SRI ver.1 について《「Funds in fund」の始まりー第1期生ー》

「ゼミ生みんなで取り組める課題を」ということで SRI ファンドへの挑戦が始まります。とはいうものの、ゼロからファンドを作り上げていくのは至難の技。苦労の末、第1期生は各自が数業種を担当し、独自の評価基準に従って銘柄を選定していくという方法をとりました。

当時のゼミ生は●人。作業負担上、一人が担当できる業種は限られてくるので、全●業種から主要な●業種を選んで分担しました。

## 2. SPH-SRI ver.2 について《日本版「ASSET4」の創設ー第2期生ー》

SPH-SRI ver.1 では、各自が各々の評価基準に基づいて銘柄を選定したため、業種によって銘柄数や基準がまちまちという問題点がありました。そこで、SPH-SRI ver.1 の良い所を引き継ぎつつ、更なる向上を目指して第2期生が取り組んだのがクライテリアの設定です。

第2期生は4人だったため、スイスの ASSET4 を真似、通常の「財務」に「ESG(環境、社会、統治)」の3つを加えた日本版 ASSET4を目指し、各項目を一人ひとりが担当しました。各自の案を持ち寄り、幾度の協議の結果出来上がったのが以下のクライテリアです。

	クライテリア	説明
財務	(1) ROE	株主資本を効率よく利益に結びつけることが出来ているか、経営の効率性を把握することができる指標。
	(2) ROA	保有する資産をどれだけ有効活用しているのかを示す指標。
	(3) 配当利回り	配当利回りとは、株価に対し年率どのくらいの配当がもらえるかを計算したもの。
	(4) 自己資本比率	自己資本比率とは、総資産に占める自己資本の割合を示す。一般に、この比率が高いほど資本構成が安定しており、経営の安全度が高いことを示す。
	(5) 売上高営業利益率	営業利益は営業活動から生じた利益を表すため、営業利益を売上高で割った売上高営業利益率は本業の収益力を表す。
環境	(1) 環境会計	他社と比較できる形で環境コストを公表、また環境マネジメントシステムISO14001を取得しているか。
	(2) CO2排出量データの公表	京都議定書発効に伴い、今後個々の企業にとって重要なCO2排出量データを公表しているか。
	(3) 環境配慮活動	グリーン購入の取り組みや、その他環境配慮活動を対外的にアピールできているか。
	(4) 環境負荷の削減状況	各企業ごとに企業特性に応じて主要な環境負荷指標を設定し、売上高増減に対してその環境負荷の増減はどうなっているか。
	(5) 過去3年間の法令違反(環境関連)	コンプライアンスが重要なこの時勢で環境関連法に違反していないか、またそれ以前の苦情・事故などが発生しているか。
社会	(1) CSR報告書の発行状況	企業のCSR報告書(環境報告書も含む)発行がグローバルスタンダードとなる中、社会面で優れた企業であればCSR報告書を発行していると判断した。
	(2) 社会貢献活動の状況	企業は社会の一員であり、コーポレートシチズンとして積極的に地域社会に貢献すべきであると考えた。
	(3) 障害者法廷雇用率達成状況	社会貢献度の高い企業であれば、障害者を積極的に雇用し、法定雇用率を達成していると考えた。
	(4) 育児休暇取得者数の状況	育児休暇取得者の多い企業は、従業員のワークライフバランス向上を促進し、従業員が働きやすい職場作りを行っていると考えた。
	(5) セクハラ対策室設置、女性管理職比率の状況	セクハラ対策室の設置や女性管理職比率の高い企業は、女性従業員に配慮した雇用環境が整備されていると考えた。
統治	(1) 社外取締役の選任状況	社外取締役の選任は取締役会に緊張感をもたらし、有効なガバナンスが発揮されると考えた。
	(2) 社外監査役の活動状況	社外監査役による監視が有効に機能しているかを評価する指標。
	(3) 内部通報制度	法令違反の存在を早期に認識するために、単なる制度設置のみならず実効性を高める取り組みが必要であると考えた。
	(4) 株主構成	持合などにより安定的に保有する大株主の存在は、経営層の緊張感を弛緩させる恐れがあるため。
	(5) 過去3年間の法令順守状況(環境関連以外)	不祥事を起こした企業が「膿出し」を終え、有効なコンプライアンス体制を整えるまでには、それから数年を要すると考えた。

財務・環境・社会・統治は各 10 点(各項目 2 点)、合計 40 点満点で構成されています。このクライテリアに基づき、SPH-SRI ver.1 の 39 銘柄を再評価した結果、11 銘柄が除外されました【[3. 組入れ銘柄一覧表参照](#)】。

次に、業種の偏りを改善するため「ベスト・イン・クラス」を意識して、新たに東証1部上場の 17 業種 641 銘柄を調査します。しかし、641 銘柄すべてをこのクライテリアに基づいて評価するのは、4人という人数を考えるとかなり難しいものがあります。そのため、第一段階として、「環境報告書の開示」と「ROAが8.0以上」という条件で足りし、投資ユニバースとして 82 銘柄に絞り込みました。

続いて、投資ユニバースの 82 銘柄を上記クライテリアに基づいてスクリーニングし、最終的に 17 銘柄の新規銘柄が決定しました。

### 3. 組入れ銘柄一覧表(ver.1/2 比較表)

以下が、ver.1 と ver.2 の組入れ銘柄の比較表です。

#### 【ver.2 への移行に伴い除外された銘柄】

中外製薬、住友ゴム工業、旭硝子、島津製作所、日本写真印刷、京王電鉄、JR 東日本、日本通運、NTT、沖縄電力、ダイセキ(計 11 銘柄)

#### 【ver.2 で新たに組入れた銘柄】

コスモ石油、神戸製鋼所、日立金属、テルモ、ニコン、バンダイナムコ HD、ヤマハ、東京急行、日本郵船、川崎汽船、NTT データ、関西電力、東京ガス、三越\*、伊勢丹\*、良品計画、ベネッセ(計 17 銘柄、のち 16 銘柄)

\* 三越と伊勢丹は 2008 年に経営統合したため、現在では1銘柄とカウント。

業種	銘柄	ver.1	ver.2	業種	銘柄	ver.1	ver.2
建設	1925 大和ハウス工業	○	○	輸送用機器	6041 ボッシュ	○	○
	1928 積水ハウス	○	○		7201 日産自動車	○	○
食品	2502 アサヒビール	○	○	精密機器	7701 島津製作所	○	—
	2503 キリンHD	○	○		4543 テルモ	—	○
繊維	3401 帝人	○	○		7731 ニコン	—	○
	3402 東レ	○	○	7915 日本写真印刷	○	—	
化学	3407 旭化成	○	○	その他製品	7832 バンダイナムコHD	—	○
	4063 信越化学工業	○	○		7951 ヤマハ	—	○
	4452 花王	○	○	商業	8058 三菱商事	○	○
	4502 武田薬品工業	○	○	金融・保険	8359 八十二銀行	○	○
	4503 アステラス工業	○	○		8403 住友信託銀行	○	○
	4519 中外製薬	○	—	陸運	9008 京王電鉄	○	—
	4523 エーザイ	○	○		9005 東京急行	—	○
	6988 日東電工	○	○		9020 JR東日本	○	—
9062 日本通運	○	—					
石炭・石油	5007 コスモ石油	—	○	海運	9101 日本郵船	—	○
ゴム製品	5101 横浜ゴム	○	○	9107 川崎汽船	—	○	
	5110 住友ゴム工業	○	—	情報・通信	9432 NTT	○	—
窯業	5201 旭硝子	○	—		9437 NTTドコモ	○	○
	5334 日本特殊陶業	○	○	9613 NTTデータ	—	○	
鉄鋼	5406 神戸製鋼所	—	○	電気・ガス	9511 沖縄電力	○	—
	5486 日立金属	—	○		9503 関西電力	—	○
非鉄金属	5991 ニッパツ	○	○		9531 東京ガス	—	○
	6146 ディスコ	○	○		9532 大阪ガス	○	○
機械	6367 ダスキン工業	○	○	小売	2779 三越	—	○
	6762 TDK	○	○		8239 伊勢丹	—	(経営統
電気機器	7751 キヤノン	○	○	7453 良品計画	—	○	
	7752 リコー	○	○	9793 ダイセキ	○	—	
				9783 ベネッセ	—	○	
				組入銘柄数 計	39	44	

### 3. SPH-SRI ver.2 の分析《課題の発見－第3期生－》

第3期生は、SPH-SRI ver.1 及び ver.2 のこれまでのパフォーマンスを分析することで、SPH-SRI ファンドにどのような特徴があるのか、またどのような課題があるのかを探りました。分析にあたっては、SRI ファンドで先進的な取り組みを続けるニッセイアセットマネジメントの方々にご協力頂きました。

詳しくは、レポート「[Sophia SRI Fund ver.2－分析結果及び今後の課題](#)」をご覧ください。

### 4. そして、新たな SRI Fund への挑戦...《テーマ型ファンドの誕生？－第4期生－》

現在藤井ゼミでは、新 M1(第4期生)により新しい SRI Fund が生まれようとしています。詳細が決まり次第この HP で紹介していきたいと思っております。乞うご期待！

