

SPECTRUM
Asset Management

本資料は、スペクトラム・アセット・マネジメント（スペクトラム）が発表したレポート「Wildfires A Utility Risk: California Utilities Currently Not Implicated」（2025年1月13日発表）を基に、プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社が翻訳したものです。

山火事による電力会社のリスク

現時点では、カリフォルニア州の電力会社は原因とされていない

2025年1月13日

近年、山火事による被害が拡大しており、電力会社の設備が火災を引き起こしたことが証明された場合、電力会社に賠償責任リスクが生じます。米国のほとんどの州では、加害者が合理的な注意義務を満たさず不法行為責任があることを請求者が証明する必要があり、過失責任に対して高い基準を採用しています。一方カリフォルニア州では、電力会社にとってより厳格な責任法理である「逆収用」が採用されているため、山火事被害に対して電力会社が設備管理の注意義務を果たしていたか否かに関係なく責任を負うこととなります。これは、2017年から2018年にかけてのカリフォルニア州北部の山火事後、PG&E社が2019年に破綻する一因となりました。

ロサンゼルスの山火事の原因は現在調査中です。パリセーズ地区の火災はサザン・カリフォルニア・エジソン（SCE）のサービスエリア外、ロサンゼルス水道電力局が管轄する地域で発生しましたが、イートン地区の火災はSCEの事業圏内で発生しました。安全対策の一環として、SCEはイートンの火災発生前にこの地域の配電線（変電所から各家庭）の通電を停止しましたが、送電線（発電所から変電所）は稼働したままでした。保険会社からの証拠保全の要求に対して、SCEは2つの報告書を提出しました。報告書の1つは、小規模で既にほぼ収束した、被害が最小限にとどまったハーストの近くで送電線がダウンしたことを指摘しています。もう1つの報告書は、イートンにおいてSCEの送電線に運転上の異常はなかったことを示しています。

山火事が始まって以来、電力会社の株価は大幅に下落していますが、**カリフォルニア州の民間電力会社（IOU）は、2019年のPG&Eの破綻後に制定された議会法案AB1054による保護を受けられます。**AB1054は、電力会社に対し、送電網への投資を行い、リスクの高い状況下での通電停止計画など、さまざまな山火事安全対策を講じることを求めています。同法案の順守と引き換えに、カリフォルニア州のIOU3社（PG&E、SCE、サンディエゴ・ガス&エレクトリック）は安全証明書を受け取り、210億ドルの山火事基金へのアクセスが可能になるとともに賠償責任に対して上限が設けられ、更には、法廷において証明されない限り、IOUには過失がなかったとの推定がなされます。

SCEの設備がイートンの火災を引き起こしていた場合、安全証明書により10億ドルを超える損害賠償について山火事基金を利用することができるため、財務リスクは抑制されています。その後、カリフォルニア州公益事業委員会が審査により、基金に対する払い戻し要件を決定します。過失がないと認められれば、IOUは基金に返済する義務はありませんが、過失があると判断されれば、送配電料金の20%を上限として基金に返済する必要があります。仮に後者の状況になってもSCEは対処可能であると思われ、長期的に見れば大きな問題にはならないと考えられます。しかし、IOUが「意図して、或いは故意に無視した」行動を取ったと認定された場合、賠償責任に上限が適用されない可能

性はあります。もう一つの懸念としては、基金の補充メカニズムがないため、基金が枯渇すると山火事に起因する将来の賠償責任に対するIOUの保護が薄くなる可能性があることが挙げられます。

カリフォルニア州の厳格な責任法理は公益事業者にとって難題となつてはいるものの、PG&E破綻後に制定された法律により、保護が提供されています。現在進行中の調査により、山火事に対して電力会社の責任があると認められた場合、その責任範囲が決定されます。**なお、スペクトラム社は、ロサンゼルス地域の電力会社に投資していません。**

Chad Stogel、シニア・ヴァイス・プレジデント

Joe Urciuoli、リサーチ部門ヘッド

スペクトラム・アセット・マネジメント

以上

当資料中の意見、予測および運用方針は作成時における判断であり、将来の市場環境の変動等により変更されることがあります。また将来起こりうる事実や見通しを保証するものではなく、実際の実績等はここに記述されるものと大きく異なる場合があります。

■ リスクおよび費用について

【リスク】

下記は投資一任契約に基づく外国債券運用に伴う一般的なリスクを記載したものであり、すべてのリスクを網羅するものではありません。また、これらリスクにより元本に欠損が生じる恐れがあります。

- 金利リスク：一般的に金利が上昇すれば値下がりし、金利が低下すれば値上がりするというように、金利変動の影響を受け価格が下落する可能性があります。
- 信用リスク：発行体の業績等の影響により、デフォルトもしくは利払いや償還金の支払が遅延し、これに伴い価格が下落する可能性があります。
- 流動性リスク：市場規模や取引量が少ない場合、組入銘柄を売買する際にファンダメンタルズから期待される価格で売買できない可能性があります。
- 期限前償還リスク：優先証券には繰上げ償還条項が設定されているものがあります。当初の期限前償還禁止期間を経過すると、金利情勢や発行体の財務状況等により、満期前であっても償還される可能性があります。金利低下局面で期限前償還された場合には、当該金利低下による優先証券の価格上昇を享受できないことがあります。また、組入銘柄が期限前償還された場合、償還された元本を再投資することになりますが、市場動向によっては再投資した利回りが償還まで持ち続けられた場合の利回りより低くなる可能性があります。
- 為替変動リスク：外貨建資産については、外国為替相場が変動することにより損失が発生し、投資資産が下落することがあります。
- デリバティブリスク：金融商品取引契約に基づくデリバティブとよばれる金融派生商品を用いることがあり、その価値は基礎となる原資産 価値や指標などに依存して変動し、デリバティブの種類によっては、基礎となる原資産や指標の価値以上に変動する可能性があります。また、取引相手の倒産などにより、当初の契約通りの取引を実行できず損失を被る可能性、取引を決済する場合に反対売買が出来なくなる可能性、理論価格よりも大幅に不利な条件でしか反対売買ができなくなる可能性などがあります。
- カントリーリスク：組入資産の価格は、発行または取引する国の政策、税制、法制、事業規制、投資規制などの影響を受けて変動し、価格が低下する可能性があります。

優先証券固有の投資リスク

- 法律制度上のリスク：優先証券に関する法律及び税制、その他制度上の変更等により、優先証券市場や運用方針に影響を及ぼす可能性があります。
- 利息/配当支払遅延（停止）リスク：優先証券には利息/配当の支払繰延（停止）条項がついている場合があります。但し、実際に繰延（停止）されても発行体の倒産に直結するものではありません。
- 弁済順位リスク：優先証券の弁済順位は、一般的に発行体の株式に優先し、普通社債には劣後します。また、優先証券の中には、一定の条件を下回った場合に元本の一部または全部が償還されないまたは株式に転換されるリスクを持つものがあります。
- 偶発転換社債(CoCo 債)等に関するリスク：偶発転換社債（CoCo 債）等には、監督当局が発行体を実質破たん状態であると判断した場合や発行体の自己資本比率が一定水準を下回った場合等に一定の条件を満たした場合、CoCo 債の元本の一部またはすべてが削減される、または発行体の株式に転換されるリスク等があります。この場合、CoCo 債等の価格が大きく下落する場合があります。株式への転換条項が付された CoCo 債が一定の条件を満たし、株式への転換が行われることになった場合、CoCo 債の価格が大きく値下がりをしたうえで、株価変動リスクを負うこととなります。

本資料に記載の主なリスクは一般的な説明です。各投資対象や手法によっては固有のリスクがあり、元本に欠損が生じるおそれがありますので、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【費用について】

直投スキームを採用する場合

当戦略の投資一任契約における運用報酬については、弊社が定める標準報酬を基準に、契約資産残高、投資対象、運用制限、ご提供するサービス内容等についてお客様と協議の上で個別に決定しますため、現時点では料率や上限について記載することができません。運用報酬のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、同様にそれらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

なお、標準報酬については、ご要望に応じてご提供いたします。

ファンド組入れスキームを採用する場合

当戦略は、投資一任契約資産からスペクトラム・アセット・マネジメントが運用する外国籍ファンド（アイルランド籍）に投資する方法でもご提供可能です。この場合の諸費用は以下のとおりとなります。

諸費用	標準料率
投資一任契約に係る運用報酬（消費税10%を含む）	年率最大0.11%または年間110万円のいずれか大きいほう
ファンド管理報酬	ファンド全体の純資産総額の年率0.40%
ファンド受託報酬	ファンド全体の純資産総額の年率最大0.022% ただし、年間最低受託報酬額は1万5千米ドルとします。

上記のほか、その他の費用（売買手数料、証券保管費用等）が発生しますが、運用対象、運用状況等によって変動するため、料率や上限等を事前に表示できません。また、その他の費用同様、それらを含む手数料の合計額、または上限額についても、事前に表示することができません。

また、買付あるいは解約申込時に、希薄化防止賦課金が適用される場合があります。本賦課金の額は市場環境等を考慮し計算され、有価証券の売買に伴う費用等に充当されます。

本資料に記載の運用報酬等の費用は一般的な説明です。弊社との投資一任契約の締結をご検討頂く際に、特定投資家以外の投資家のお客様は契約締結前書面等の内容を必ずご覧下さい。

【インデックスについて】

ICE BofAはICE BofA指数を現状有姿の状態ライセンス供与しており、同インデックスに関し保証したり、同インデックスおよびそこに反映され、関連している、あるいはそこから派生しているいかなるデータに関して、その適切性、品質、正確性、適時性、完全性を保証するものではありません。また ICE BofAは、それらの利用に際し責任を負うものではなく、弊社商品やサービスにつき、スポンサー提供、支持、もしくは推奨するものではありません。

■重要な情報

当資料は、投資一任契約に基づく当社の戦略の情報提供を目的としたものであり、個別商品の勧誘を目的とするものではありません。

当資料に掲載の情報は、弊社及びプリンシパル・ファイナンシャル・グループの関連会社において信頼できると考える情報源に基づいて作成された英文の訳文です。本資料と原文の内容に齟齬がある場合には、英語の原文が優先されます。適用法令にて規定されるものを除き、情報・意見等の公正性、正確性、妥当性、完全性等を保証するものではありません。当資料中の分析、意見および予測等は作成時における判断であり、予告なく変更されることがあります。

当資料中の情報は、弊社の文書による事前の同意が無い限り、その全部又は一部をコピーすることや配布することは出来ません。

プリンシパル・グローバル・インベスターズ株式会社

東京都千代田区有楽町一丁目5番2号 東宝日比谷プロムナードビル 10階

お問合せ先：営業部 03-3519-7880(代表) / pgij.marketing@principal.com

ホームページ：<https://www.principalglobal.jp>

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第 462 号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会

一般社団法人 投資信託協会

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会