

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「Utilities: Grid Reliability Risks and Investment Needs - A look at the largest blackout in recent European history」（2025年5月1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。

## 電力会社：送電網の信頼性に関わるリスクと設備投資ニーズ

### 欧州史上最大級の停電の分析

2025年5月1日

4月28日、スペインで欧州史上最も深刻な大規模停電が発生しました。わずか5秒の間に、15ギガワットの電力供給（スペイン国内の電力需要の60%に相当）が失われ、スペイン全土に加えてポルトガルやフランスの一部地域でも停電が発生し、交通網、住宅、企業などに広範な混乱を引き起こしました。停電の原因は未だ特定されていませんが、今回の事件はスペインのエネルギー安全保障と送電網の障害に対する脆弱性を浮き彫りにしています。

今回のような大規模停電による送電事業者への財務的影響に関する前例は限られていますが、スペクトラム社では送電事業者に課される罰金は対処可能な範囲のものになると予想しています。また、今回の大規模停電は、特に多くの国が電気自動車の普及など化石燃料から電力への移行を進めているなかで、送電網の安定性を確保するため、電力会社が大規模なインフラ強化と設備投資を必要としていることを浮き彫りにしています。そして、これは電力会社の資金需要の増加を招き、財務面で圧力が高まる恐れがあります。

今回の大規模停電は、風力発電機とガス発電所の冬季対策の不備により、激しい吹雪がテキサス州全体で次々と停電を引き起こした2021年の事件を想起させます。この事件は数十億ドルの損害をもたらしただけでなく、送電網が他州とはあまり接続されておらず孤立していたことの脆弱性も浮き彫りにしました。スペインとテキサス州における大規模停電の事例は、電力関連のリスクを評価するうえで重要な3つのテーマを示していると言えます：

1. **送電網の脆弱性**：二つの事件はそれぞれ、何らかの圧力が加わった状況下でのエネルギーインフラの脆弱性を露呈したことに加え、再生可能エネルギー源の脆弱性のほか、バッテリーの使用や他の送電網との接続など送電網の安定化を図るための新たな設備投資の必要性を浮き彫りにしました。
2. **エネルギー安全保障**：送電網の強靭化や電力源の多様化が重要な要素だと言えます。テキサス州の事例では孤立した送電網の脆弱性を浮き彫りにし、スペインの事例では電源構成の偏重に伴う問題を浮き彫りにしました。
3. **信頼性と改革**：2021年の停電事件後、テキサス州は送電網の信頼性を向上させるための法律を制定しました。スペインでの停電事件は、同国における今後の規制の形成に重要な役割を果たすと想定されます。

今回のような大規模停電は、気候変動への懸念の高まりや電力需要が増加している時代において無視できない、エネルギーインフラの重大な脆弱性を浮き彫りにしています。また、自然災害やグローバルなエネルギー転換の圧力に耐えられる、より強靭で多様な送電網を構築することの重要性を改めて示しています。こういったテーマは、電力会社の

送電網の強靱化や信頼性向上に向けた設備投資を継続的に後押しすると想定されます。**設備投資の増加は財務状況を圧迫する可能性があります。しかし、スペクトラム社は、電力会社が今後もクレジットの質を悪化させないように配慮しつつ設備投資資金を調達できるように努めると考えており、それによって電力会社のハイブリッド証券の発行が増加すると想定しています。**

Danielle Rizzaro、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に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0.012% 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で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  
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