

 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「Key ESG Issues for U.S. Regulated Utilities」（2023年2月7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。

米国公益事業セクターにおける主要なESGの課題

2023年2月7日

電力会社は、環境・社会・ガバナンス（ESG）への取り組みを最も推進しているセクターの1つです。一般的にファンダメンタルズが健全であることに加え、サステナビリティに焦点を当てた企業とのエンゲージメントを通じてスペクトラム社が得た情報を考慮すると、電力会社はESGにかかわる機会や課題に適切に対応し、低炭素社会への移行を主導できる立場にあると考えています。ESGに関わる主な課題には下記が挙げられます：

電気料金の高騰による顧客への影響

エネルギー価格の上昇、資金調達コストの上昇、およびインフレなどが一因となって電気料金が高騰しているにもかかわらず、電力会社は記録的な水準での設備投資を続けており、電力会社に対する社会的圧力が高まっています。さらに、マクロ経済環境の悪化が、電力会社と監督当局が築いてきた建設的な関係性に影を落とす可能性があります。ただし、昨年成立した気候変動対策などを盛り込んだインフレ抑制法（IRA）による税制優遇措置は、電力会社による再生可能エネルギー、蓄電池、水素関連事業などのクリーンエネルギーのインフラ構築への大規模な設備投資を後押しすると考えられます。そして、IRA ではこういった設備投資の大部分を政府が負担するため、電気料金の上昇が抑えられ社会的圧力の緩和につながるなど、電力会社のクレジット・ファンダメンタルズにとってプラスに作用すると見えています。また、再生可能エネルギーの比率が高まれば、天然ガスなどの化石燃料の価格変動の影響を受けにくくなる点も同様にプラスに作用すると見えています。

気候変動に伴う移行リスク

低炭素社会への移行に伴うエネルギー転換においては、例えば、規制や法律の変化に関連するリスク、移行に対応できないことによる企業の評価・評判が低下するリスク、座礁資産（化石燃料資産をはじめとする、市場環境や社会環境の変化により価値が大きく毀損する資産）を保有することによるリスクなどに企業がさらされることが考えられます。多くの電力会社は、2050年までに二酸化炭素排出量をゼロにするという中間目標を掲げており、石炭火力発電の廃止、石炭から二酸化炭素排出量の少ないガス火力発電への転換、再生可能エネルギー技術への投資などを通じて、目標の達成に取り組むとみられます。また、家庭の暖房器具の電化や工場の生産プロセスなどにおける電化（産業電化）の推進、電気自動車（EV）の普及など、様々な分野において電化がさらに重視・推進されることで、電力需要がより高まる可能性がある点も電力会社による取り組みを後押しすると考えられます。ただし、地域ガス供給会社（LDC）は電化が広まることによって逆風にさらされる可能性があり、一部の地域では政治的圧力に直面する可能性もあります。例えば、米国のニューヨーク市などの複数の都市では、新たな建築物での天然ガス使用を禁止し、実質的にオール電化にすることを計画しており、こうした動向は注視する必要があります。一方で、米国のほとんどの州ではLDCが引き続き支持されています。

気候変動に伴う物理的リスク

物理的リスクは、電力会社の設備に損害を与え、電力供給を中断させる可能性があります。特に米国のカリフォルニア州、フロリダ州、テキサス州といった地域では、山火事、ハリケーン、洪水などの自然災害が発生しやすいため、電力会社の安価で信頼できるサービスを提供する能力に異常気象が悪影響を及ぼす可能性があります。そのため、送電網の近代化は、今後大規模な自然災害が頻発することが予想される中、電力会社が耐性を高め有事に備える上で重要だと考えられます。そして、これを怠ると、政府や顧客からの反発を招く可能性があると考えられます。

上述の通り、エネルギー転換にかかる費用や労力の負担は大きくなることが予想されるほか、電力会社は当面の間、規制や法律上の課題に直面する可能性があります。しかし、電力会社の事業は、米国の州や地域レベルだけでなく、IRAなどの米政府による新たな取り組みなども含めて幅広く下支えされていることから、電力会社はこれらのESGリスクを適切に管理し、対応することが可能であるとスペクトラム社は考えています。また、ESGに関する事項には、上記のリスクだけでなく情報開示や監視の強化などがガバナンスに関する事項も含まれますが、今後、上級管理職や取締役がESG分野での知識や経験が豊富な人材が増えることで、ガバナンスの強化につながると考えられます。

Victoria Cai、ESGアナリスト
Chad Stogel、ヴァイス・プレジデント
Joe Urciuoli、リサーチ・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有価証券等の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場合があります。
- 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

下記の料率表（年率、消費税10%を含む）は、当戦略の投資一任契約に係る標準的な運用報酬体系であり、資産残高に応じた逓減料率となります。運用報酬の他に売買手数料、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、料率や上限額を事前に表示できません。なお、運用対象、運用方法、運用制限等により標準料率の範囲内で個別協議のうえ報酬額を取り決めることがあります。

資産残高（時価ベース）	最大運用報酬（年率・税込）
50億円までの部分	0.605%
50億円超250億円まで	0.550%
250億円超1,000億円まで	0.495%
1,000億円超	0.440%

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記載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していますが、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

東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 1 号 帝国ホテルタワー

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