



ラオス電力 スーパーホールディング

水野兼悟

ラオス政府とタイの上場企業エナジーアブソリュート（EA）は、2024年5月にラオスでのクリーンエネルギー事業を統括する持株会社スーパーホールディング（SH）を設立すると発表した。ラオスに多い水力発電だけでなく、EV充電事業なども統合する野心的な構想である。本稿では、その動向と実現性を考察する。

時系列経緯

23年3月、ラオス財政省(MOF)とEAは再生可能エネルギー分野での覚書を締結し、EAはラオス中央銀行(BOL)が発行する債券3500百万バーツ(期間1年、金利6%)に投資した。外貨準備が不十分なBOLにとって、ありがたい外貨であった。覚書に基づき、EAは満期時に償還を受け取るか、元本を共同事業体への出資金に充当する。

24年5月、MOFとEAはクリーンエネルギー事業を統括するSHに関する共同開発契約を締結した。SHは発電容量7GW強の水力発電を統括し、出資比率はMOFが65%で、EAが35%である。SHはEV関連事業の25年コンセッションも与えられ、EAに包括的に運営委託する。これにより、EAはMOFの目標1000百万ドルの資金調達を手助けし、ラオスの公的債務削減に貢献することになる。

ところが、24年7月にタイ証券委員会はEAの創業社長を含む経営者3人を、不正の疑いで特別捜査局と資金洗浄対策室に刑事告発した。この3人は退陣することになり、こうした事態を踏まえ、タイの格付機関TRISはEAを投資不適格(BB+/タイ基準)に引き下げた。

結局、25年11月中旬の執筆時点でSHを設立したとの発表はない。EAが投資したBOL債券は、

1年ごとに借換されている。

持株会社

ラオス政府には国有100%の電力グループがすでに2つある。

1つはラオス電力公団(EDL)で、主に国内の送配電を実施している。ところが15年から赤字続きで^{注1}、未払金は1000百万ドル以上と見込まれる^{注2}。また、子会社のラオス発電公社(EDL-Gen)はラオス証券取引所に上場しており、EDLが76.55%、民間投資家が23.45%を保有する。EDL-Genは自社発電所および出資先の独立発電事業体(IPPs)から、EDLと国外に売電している。

もう1つはラオホールディング国営公団(LHSE)で、出資先のIPPs4社からタイに売電している。うち3社が水力、1社が石炭火力である。LHSEは事業を実施しておらず、その名のとおり持

株会社である。

では、SHはどの電力株を持つのであろうか。赤字かつ未払金累積のEDL株をEAが欲しがるとは考えにくい。子会社EDL-Genの時価総額は約560百万ドルで、EDL持分は約430百万ドルである(2025年11月中旬)。ただ、EDL-Gen株だけが欲しいならEDLや市場から購入すれば済み、持株会社は不要である。

一方、LHSE出資先のIPPs 4社はすべてがタイに売電し、外資が過半を出資し、かつ運営を主導する優良資産である。うち水力3社で発電容量も計1780MWになることから、EAの狙いはここにあると考えられる。とはいえ、IPPs出資者間契約により通常、LHSEが保有するIPPs持分の譲渡は他株主に優先交渉権がある。そうした条件を加味すると、LHSEのうえに屋上屋としてSHを設立したいのではないかと、筆者は考えている。

実現性

SHの実現性は、以下の4点から低いと考えられる。

第一に、EAに大規模投資する余力はない。EAグループは23年に電動フェリーとEVバスで火災を起こした。同社株価は23年初の約63パーツから3パーツ弱に急落し、時価総額も約660百万ドル

相当に低迷している(25年11月中旬)。また、格下げ以降、社債の元利払いも条件変更を繰り返してしのいでいるのが実情である。

第二に、スキームが金融や法律の専門家によって適切に練られていない。SHへのMOF出資分はどう資金調達するのか、LHSE株やEDL-Gen株^{注3}を現物出資するのか／できるのか、MOFは何を誰に売って1000百万ドルを調達するのかなど、不明点が多い。

第三に、タイ発電公団(EGAT)が電力購入契約を延長するか否かでSHの価値が大きく変わるのに、タイ政府やEGATの支持を得られていない。24年5月のSH契約式典でも、ラオス側は首相まで出席しているのに、タイ政府やタイ輸出入銀行の関係者は見当たらなかった。

第四に、EA経営陣が本気かどうか疑わしい。同社のSHに関する発表はプレス向けのみで、タイ証券取引所への重要事項の適時開示はなされていない。ラオスでの新規投資について、年報に簡単な言及はあるが、四半期経営会議や株主総会の議題には入っていない。

以上のことから、EAにとってSHは株価対策の打ち上げ花火であったのではないかと推察される。また、その打ち上げは失敗に終わったのではないかと、筆者は考えている。

注

- 1 17年から財務諸表を非公開
- 2 25年3月に中国電建集団への未払いでシンガポールで555百万ドルの訴訟を起こされた
- 3 EDL名義

水野兼悟(みずのけんご)
野村総合研究所タイ顧問