

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ

(1) 与党陣営の動き

～Chevron 撤退後の石油産業～

..... 1 p

(2) 野党陣営の動き

～UNT、Unica は市長選に参加～

..... 2 p

(3) 外国の動き

～米国 Monómeros の

制裁ライセンス停止を検討～

..... 3 p

(4) 今週、来週の主なイベント

..... 5 p

(5) 債券の元利不払い状況

..... 6 p

2. MCM 氏の

経済政策プレゼンテーション

..... 7 p

債券指標の動き

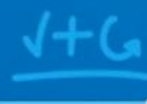
3. ベネズエラ債券・経済指標の増減

..... 11 p

カントリーリスク分析

**A Democratic Venezuela:
"A trillion-dollar market
opportunity"**

The Upside for private investors



June 2025

(写真) A Democratic Venezuela: A Trillion-Dollar Opportunity:
The Global Upside of a Democratic Venezuela
“MCM 氏経済ブレーン
政権交代後のベネズエラの投資潜在性についてプレゼンを実施”

一週間のまとめ（2025年6月15日～6月21日）

(1) 与党陣営の動き ～Chevron 撤退後の石油産業～

今週のベネズエラは経済分野での大きな動き、治安の大きな乱れなどは確認できず、特筆するほど大きな動きはなかった。

5月末に Chevron の制裁ライセンスが失効し、6月から Chevron はベネズエラでの産油活動・原油輸出を停止している。
また、これまで制裁ライセンスで許可されていた欧州向けの輸出も停止した。

この状況を受けて、現在ベネズエラの原油のほとんどが中国向けに輸出されているという。

POINT

Chevron 事業停止を受けて、CPP の枠組みで中国企業らが産油活動を継続。現時点では著しい産油量の低下は起きていない。

ただし、大きなディスカウントで、中国へ販売されており、現在の取引価格は30ドル／バレル前後。

中国向け輸出は、一度マレーシア・シンガポールに流れ、他の原油と混ぜることで原産国を変えた上で中国の製油会社に輸出されている。

この取引には大きな手間と時間がかかるため、ベネズエラ原油は大きなディスカウントを余儀なくされており、有識者によると、現在は1バレル30ドルほどで輸出されているという。

産油活動は、前号「[カントリーリスク・レポート No.411](#)」で紹介した通り、「生産参加契約（contratos de participación productiva、略してCPP）」により、制裁リスクを許容できる石油サービス事業者が行っている。

関係者によると、このCPPの枠組みで、中国の「Concord Petroleum」がマラカイボ湖周辺の第5ブロック、「Kerui Petroleum」がベネズエラ東部にある合弁会社「PetroKariñas」で事業を再開、「Anhui Erhuan Petroleum Group」がAyacucho 第2ブロックで活動を行っているという。

これらCPPの活動により現時点では著しい産油量の低下は起きていないようだが、現時点ではまだ結論を出せる段階にはない。

また、現在の国内精製量は日量22万バレル。ガソリンは日量8.3万バレル、ディーゼル燃料は同7.1万バレルと推定している。

石油化学分野について、メタノール工場の稼働率は85%。

「Fertinitro（Fertilizantes Nitrogenados de Oriente）」では、アンモニア・尿素の生産ラインが稼働している。

（2）野党陣営の動き ～UNT、Unica は市長選に参加～

野党についても特筆するほど大きな動きは確認できなかった。

6月17日は、全国市長選・市議会議員選の出馬締切日だった。

5月25日に行われた国会議員選、州知事・州議会議員選での大敗を受けて、野党グループの方針に何らかの変化が起きるかは注目に値したが、現時点では5月の選挙に参加したグループは、引き続き7月の全国市長・市議会議員選にも参加するようだ。

POINT

25年5月の選挙に参加した野党は基本的に7月の全国市長選・市議会議員選にも参加。

野党主流派は引き続き選挙不参加。

米政府 Monómeros の制裁ライセンスを6月末で失効させる可能性。コロンビア農業に悪影響。

CNE は、7月の選挙の投票画面に表示される政党リストを公開した。このリストを見る限り「新時代党（UNT）」もカプリレス元知事と関係が強い「Union y Cambio（通称 Unica）」も参加している。

なお、以下の政党リストには「第一正義党（Primero Justicia）」「大衆意思党（Voluntad Popular）」「行動民主党（Accion Democratica）」など主要野党政党の名前も入っているが、これらは各政党から分離した政治家がコントロールしており、一般的に認識されている主要野党の政党とは異なる。



（3）外国の動き ～米国 Monómeros の制裁ライセンス停止を検討～

「Bloomberg」は、米国政府が肥料生産会社「Monómeros」の制裁ライセンスの停止を検討していると報じた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1232](#)」）。

Monómeros は、ベネズエラの石油化学公社「Pequiven」のコロンビアにある子会社。2019年にはグアイド暫定政権のコントロール下に入ったが、コロンビアの大統領がペトロ大統領に交代したことで、マドゥロ政権のコントロールに戻り、現在に至っている。

バイデン政権は、制裁緩和方針の流れで Monómeros の活動を許可する制裁ライセンスを発行したが、同ライセンスは6月末に失効する。

トランプ政権はこのライセンスの更新に否定的のようだが、Monómeros はコロンビアの農業用肥料の28%を担っており、Monómeros の混乱はコロンビアにとっても大きな問題となる。

（４）今週、来週の主なイベント

6月20日 米国の「外国資産管理局（OFAC）」は、制裁ライセンス No.5 を更新。
CITGO を債権者から保護する措置を6カ月間（2025年12月20日まで）延長した。

これにより、CITGO の株式50.1%が担保に設定されている PDVSA 社債（PDVSA20）の債権者は引き続き担保差し押さえを行使できないことになる。この制裁ライセンスは2019年に PDVSA20 がデフォルトしてから更新が続いており、今回も更新が予定されていたため特段のサプライズではなかった。

なお、CITGO（正確には CITGO の100%持株会社である PDV Holdings）競売の入札期限は6月18日だった。今月中には落札企業が発表されるとみられるが現時点では落札者も落札金額も不明。また、「複数の債権者との協議」「OFAC の許可」「CITGO をコントロールするベネズエラ野党との協議」など多くの障害が残っており、落札者への権利移転は容易ではないと思われる。

表： 6月15日～6月21日に起きた主なイベント

日付			内容
6月	15日	日	
	16日	月	
	17日	火	全国市長・市議会議員選 出馬申請期限
			Unicat 制裁規定違反で罰金380万ドルの支払い
	18日	水	CITGO競売 応札締め切り日
	19日	木	
	20日	金	米国政府 CITGOの保護措置を25年12月20日まで延長
	21日	土	

表： 6月22日～6月29日に予定されている主なイベント

日付			内容
6月	22日	日	
	23日	月	
	24日	火	
	25日	水	
	26日	木	カラボボ勝戦記念日 国民の祝日
	27日	金	
	28日	土	
	29日	日	

（５）債券の元利不払い状況

表：ベネズエラ債券の債務不履行額（6月20日時点）

（単位：100万ドル）

種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
国債	国債19	19年10月13日	7.75%	4/13 10/13	2,495	1,546.9	4,041.9
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,646.7	4,141.7
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	1,040.4	2,640.4
	国債26	26年10月21日	11.75%	4/21 10/21	3,000	2,291.3	5,291.3
	国債23	23年7月5日	9.00%	1/5 7/5	2,000	1,440.0	3,440.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,480.0	3,480.0
	国債18	18年12月1日	7.00%	6/1 12/1	1,000	595.0	1,595.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	720.0	2,220.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	1,054.7	2,554.7
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,764.3	7,964.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	306.6	606.6
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	768.5	1,520.5
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,868.8	5,868.8
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,775.0	6,775.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	656.3	1,906.3
グレースピリオド満了未払					31,092	22,954.2	54,046.2
種類	債券	満期	利率	各年利払日	元本	利息	合計
PDVSA債	PDVSA26	26年11月15日	6.00%	5/15 11/15	4,500	2,160	6,660.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,400	7,400.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,724	4,117.7
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,340	5,340.0
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	3,060	6,060.0
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,290	4,290.0
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,170	2,670.0
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,530	4,530.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,217	2,900.3
グレースピリオド満了未払					27,078	16,890.2	43,968.0
電力債18		18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	414.4	1,064.4
グレースピリオド満了未払					650.0	414.4	1,064.4
合計					58,820	40,259	99,079

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. MCM 氏の経済政策プレゼンテーション

6月12日 野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏は、“A Trillion-Dollar Opportunity: The Global Upside of a Democratic Venezuela.（1兆ドルの機会：ベネズエラ民主主義が世界にもたらす世界への好影響）”と題したイベントを実施。MCM 氏の経済政策チームが、潜在投資家やメディアに対してマドゥロ政権倒壊後の経済政策・見通しについて説明した。

当日のプレゼンテーション資料を入手したので、その内容の一部を紹介したい。

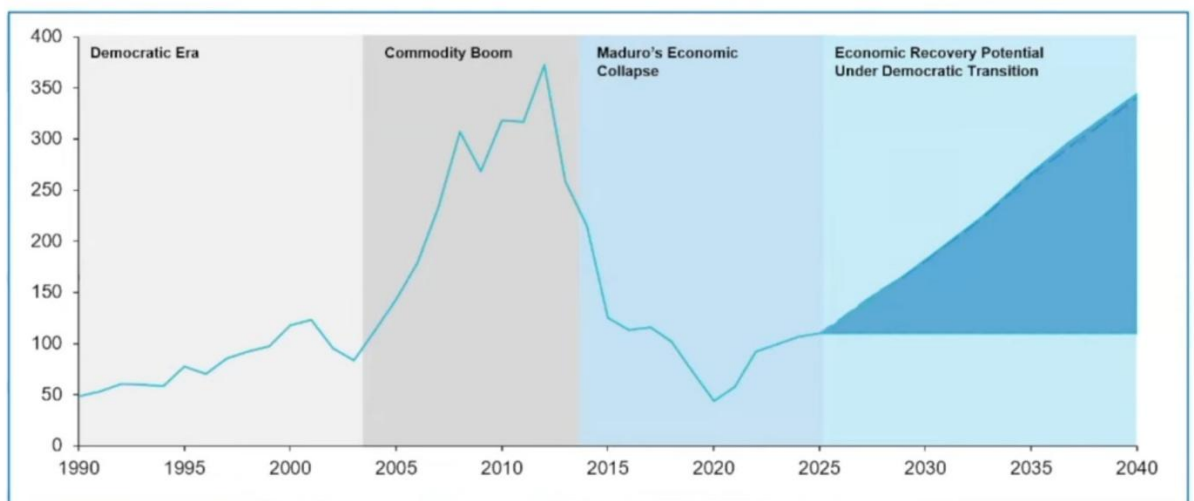
プレゼンでは、下資料を用いてベネズエラの GDP の推移を説明。

マドゥロ政権下でベネズエラの GDP は著しく減少したが、2025年に政権交代が実現し、正しい経済政策が施行されることでベネズエラの GDP は大きく回復することが出来ると主張。

今後15年間（つまり、2040年まで）で、合計1兆6830億ドルの経済的な利益が生じる可能性があるとの見解を示した。

Under democracy, Venezuela has an opportunity to more than triple its economy in 15 years

Historical Evaluation and Projection of Venezuela's GDP, 1980-2040
USD billion



With those supports, Naturally, Venezuela has the opportunity to more than

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis; National Accounts, Venezuelan Central Bank

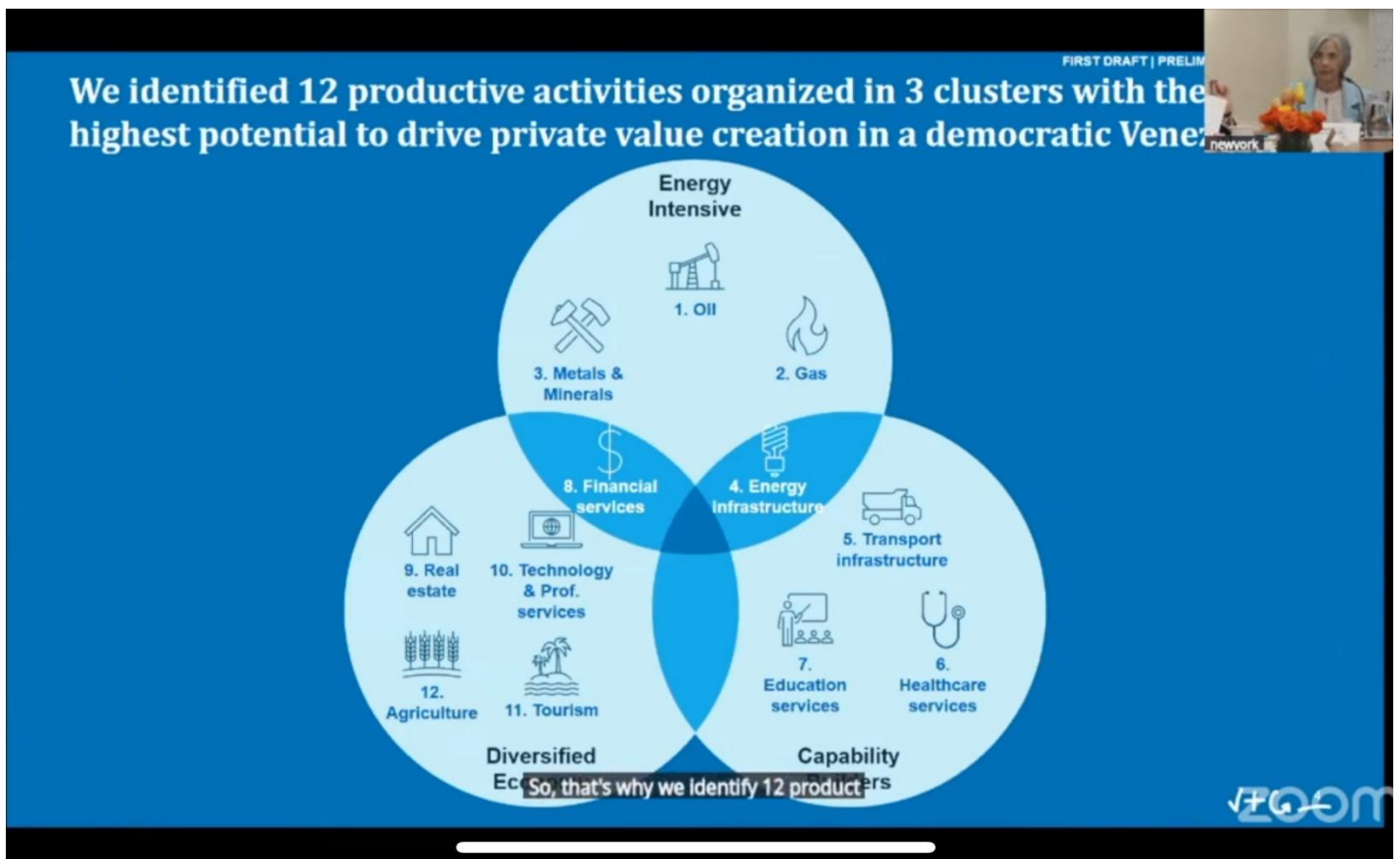
POINT

12の経済セクター、
3つのクラスターに分
けて今後15年間（2
040年まで）の経済
成長見通しを説明。

MCM 氏の経済政策チームは、ベネズエラの経済を12のセクターと3つのクラスター（エネルギー、能力形成、経済多角化）に分けて、それぞれの投資と経済成長の可能性について説明した。

MCM 氏は、12のセクターを以下のように分類している。

1. 石油（エネルギー）
2. ガス（エネルギー）
3. 金属・鉱物（エネルギー）
4. エネルギーインフラ（エネルギー・能力形成）
5. 交通インフラ（能力形成）
6. ヘルスケア（能力形成）
7. 教育（能力形成）
8. 金融（エネルギー・経済多角化）
9. 不動産（経済多角化）
10. 技術・技能（経済多角化）
11. 観光（経済多角化）
12. 農業（経済多角化）



POINT

今後15年間、12の
セクターで合計1兆6
830億ドル（下スラ
イドの赤色の○）の成
長の可能性。

12セクターそれぞれの経済成長の試算は以下の通り。

例えば、今後15年間で「石油産業」は、経済的な利益が合計4200億ドル（赤色の□）拡大する可能性があるとして試算している。

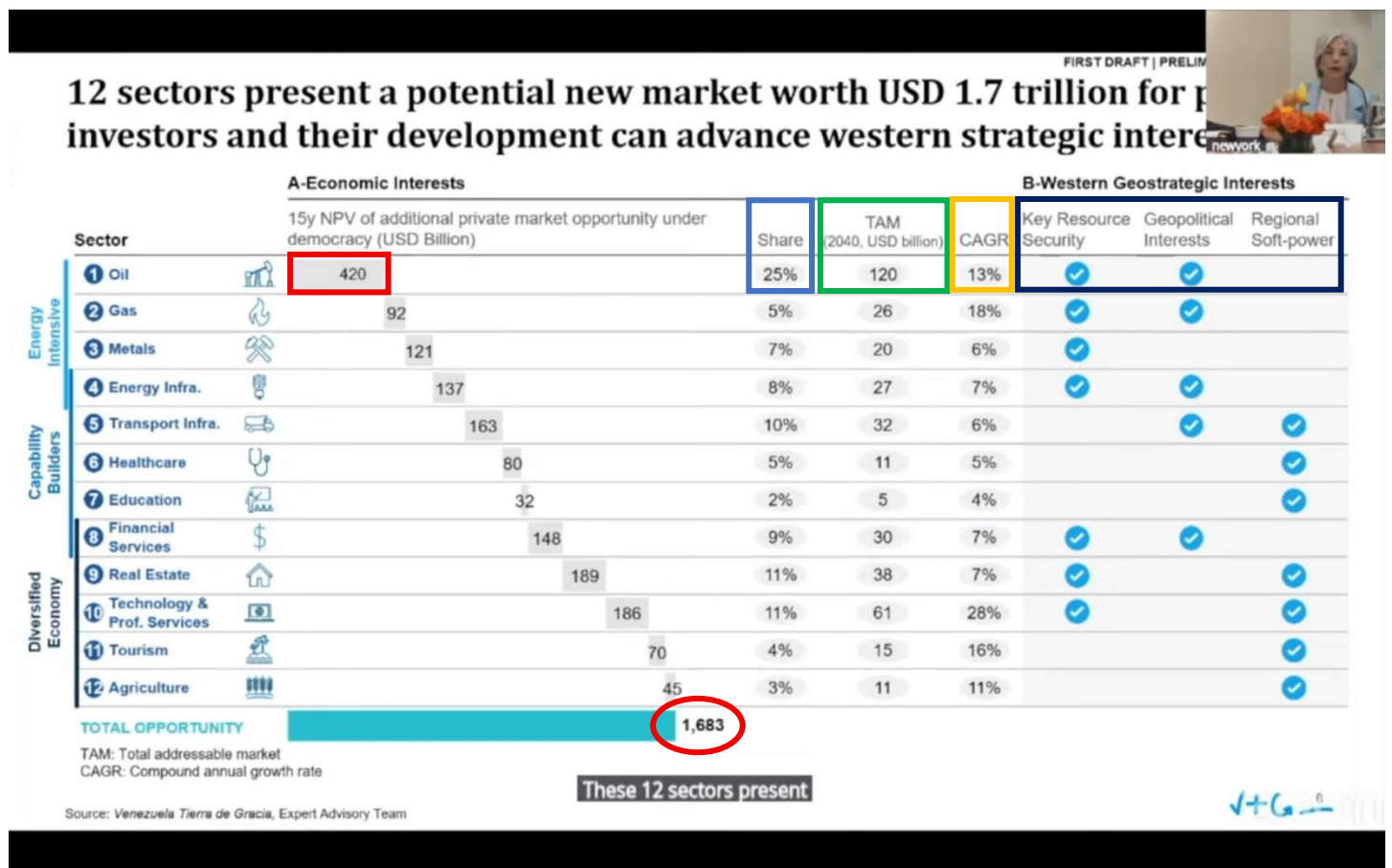
これは前述の1兆6380億ドルの25%（青色の□）に相当する。

また、15年後の2040年には石油産業の規模が1200億ドル（緑色の□）まで成長している可能性があるとしている。

これは年率換算で石油産業が13%増（オレンジ色の□）ということになる。

また、MCM氏の経済チームの説明は、政権交代後にベネズエラに投資を行うであろう西側諸国に向けられたもので、各セクターが「重要資源の保護」「地政学的な利害」「地域のソフトパワー」という3つの項目のどの部分に該当するかについても触れている（黒色の□）。

他の11セクターについても、以下スライドの通り試算をしている。



POINT

石油セクターは2035年に日量300万バレル、40年には同420万バレルが目標。民営化を通じて実現。

次は各セクターのプレゼン資料の内容を紹介したい。

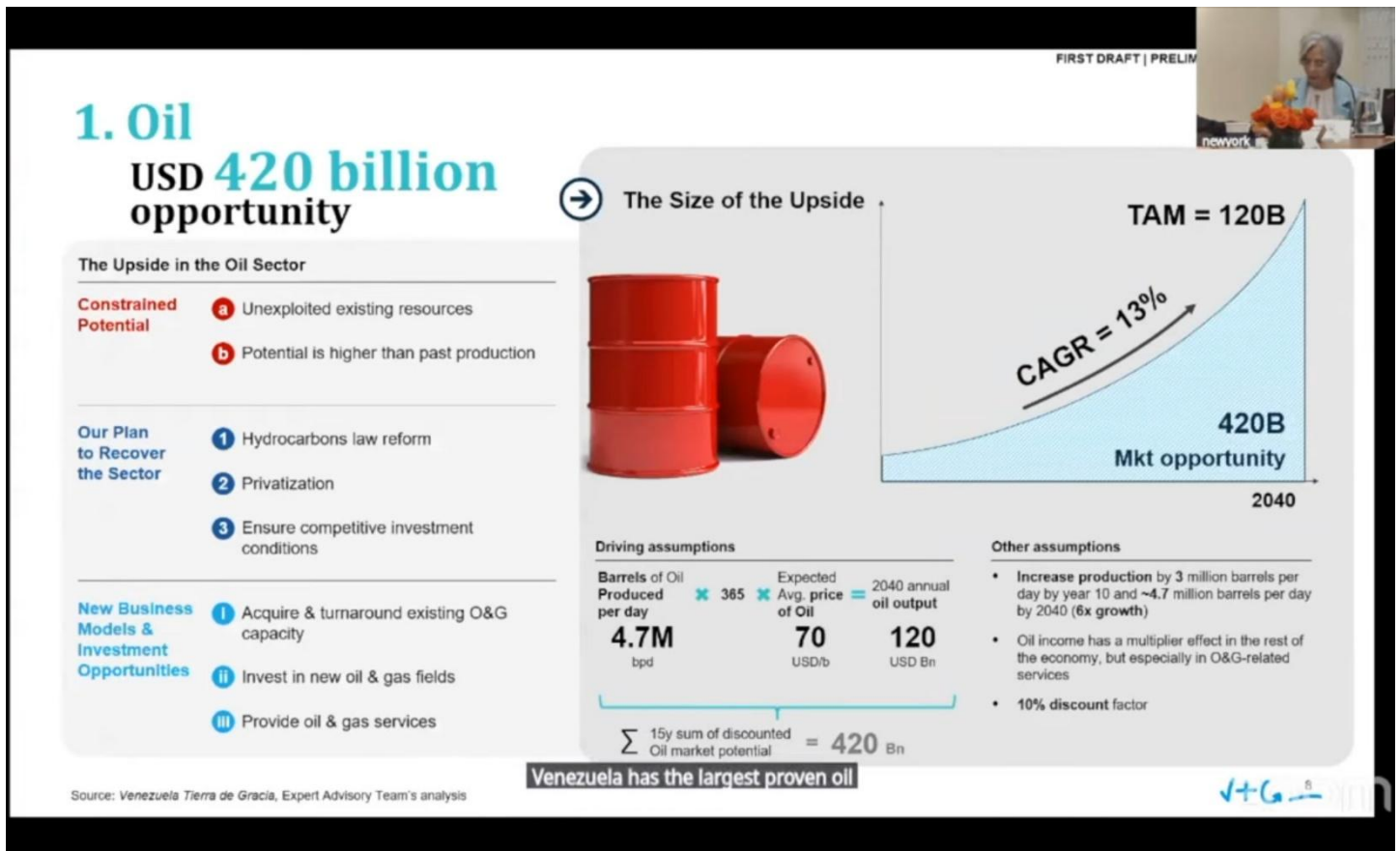
なお、全てを紹介すると長くなってしまうので、本稿では「1. 石油」について紹介し、「2. ガス」～「12. 農業」までのプレゼン資料を掲載したい。

石油産業について、現在の日量約80万バレルから2035年に日量300万バレルまで回復（チャベス政権前の水準）させ、更に5年間で日量470万バレルまで増産するとの試算。

その結果、日量470万バレル×365日×70ドル/バレルの前提で、石油産業の経済規模が1200億ドルになるとしている。

この目標を達成するために「炭化水素法の改定」「民営化」「投資条件の改善」を進めるとしている。

石油産業以外では、「ガス」「金属」「農業」でも民営化について触れており、MCM氏の政権交代後には民営化と外国投資が急増することが想定される。



2. Gas

USD 92 billion opportunity

The Upside in the Gas Sector

Constrained Potential

- a Unexploited existing resources
- b Current mismanagement & waste

Our Plan to Recover the Sector

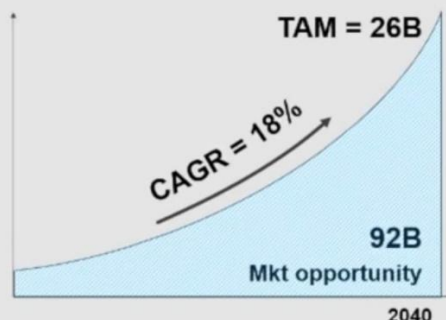
- 1 Privatization
- 2 Ensure competitive investment conditions

New Business Models & Investment Opportunities

- i Gas extraction and refinery
- ii Export or sell to local market
- iii Provide production and distribution services



The Size of the Upside



Driving assumptions

Total Gas Production	×	365	×	Expected Avg. price of Gas	=	2040 annual gas output
12				6		26
billion cubic feet per day				USD per thousand cubic feet		USD Bn

$$\sum 15y \text{ sum of discounted Gas market potential} = 92 \text{ Bn}$$

Other assumptions

- Production of free gas goes from 0.72 Bcfd in year 1 to 3.6 Bcfd in year 15
- Associated production goes from 2.14 Bcfd in year 1 to 8.7 Bcfd in year 15
- Subsidies are gradually phased out during the first 5 years, projecting \$6 / Mcf after year 10 based on market dynamics
- 10% discount factor

And with the growth rate during this period of 13%. But also, we have gas

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

3. Metals sector

USD 120 billion opportunity

The Upside in the Metallurgy Sector

Constrained Potential

- a Abundant resources
- b Cost competitive & green production
- c Collapsed production

Our Plan to Recover the Sector

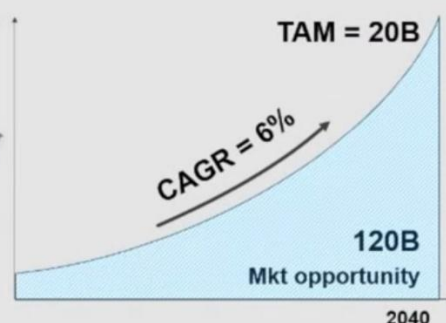
- 1 Privatize state-owned assets
- 2 Liberalize private involvement
- 3 Strengthen access to upstream sectors

New Business Models & Investment Opportunities

- i Acquire & turnaround existing capacity
- ii Invest in new capacity



The Size of the Upside



Driving assumptions

Local expert estimates of expected annual iron & steel product output	+	Local expert estimates of expected annual aluminum products output	=	2040 Annual metals sector output
17		3		20
USD Bn		USD Bn		USD Bn

$$\sum 15y \text{ sum of discounted} = 121 \text{ Bn}$$

Other assumptions

- Estimated by projecting future sales of potential capacity estimated by experts to be at 12 million tons of steel products
- 50% potential installed capacity reached in 3 years and full capacity reached thereafter
- 10% discount factor

area to implement Uber bank commercial gas distribution, and also to attend export markets like the one in Colombia or Trinidad and Tobago.

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

4. Energy infrastructure USD 137 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Constrained
potential &
unserved
demand

- a Abundant resources
- b Mismanaged & collapsed system capacity

Our Plan
to Recover
the Sector

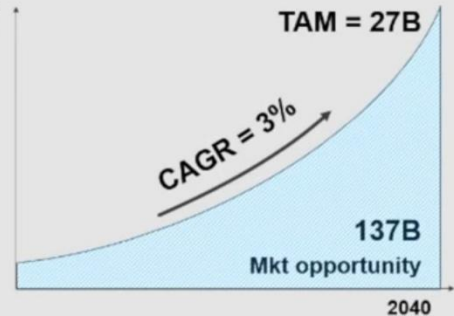
- 1 Shock Maintenance & Quick Turnaround
- 2 Restructure CORPOELEC & Open to Private Investment
- 3 Energy Tariffs & Subsidy Reform

New Business
Models &
Investment
Opportunities

- i Generation
- ii Distribution & Transmission
- iii Commercialization
- iv Energy-intensive services: Data Centers, Crypto-Mining, AI.



The Size of the Upside



Driving assumptions

Energy infra. GDP contribution (COL & CR)	2040 Projected GDP	2040 annual investments in energy infrastructure
~3% Of GDP per year	340 USD Bn	10.2 USD Bn
$\sum$ 15y sum of discounted energy infra. market potential = 137 Bn		

Other assumptions

- CAPEX investments of USD 17 Bn in the first 5 years
- OPEX of ~3% of GDP
- Slight fall until year 5 flows to then start a steady growth on year 6 to get to the USD 27 Bn in year 15
- 10% discount rate

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

And another area, which is very important

11

5. Transport infrastructure USD 163 billion opportunity

The Upside in the Transport Infrastructure Sector

Constrained
potential &
unserved
demand

- a Systemic Underinvestment & Lack of Maintenance
- b Huge opportunities are only possible after transition

Our Plan
to Recover
the Sector

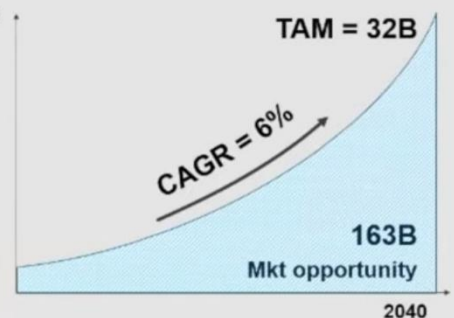
- 1 Roads and Buses
- 2 Rail & Metro-Rail
- 3 Ports & Airports

New Business
Models &
Investment
Opportunities

- i Operate & enable road transport services
- ii Participate in Rail & Metro-Rail PPPs
- iii Renovate and operate ports and airports



The Size of the Upside



Driving assumptions

Transport GDP Contribution in Colombia	2040 Projected GDP	2040 Transport infra. potential GDP
3.8% of GDP	340 USD Bn	13 USD Bn
$\sum$ 15y sum of discounted transport infra. market potential = 163 Bn		

In transport, uh.

Other assumptions

- Projects include: building 38,000 km of paved roads, 2,000 km of railways, increasing port capacity to 29 TEUs, and increasing airport capacity to serve 60 million passengers.
- Additional investments in infrastructure rehabilitation CAPEX and bus fleet renovation during the first 3 years
- 10% discount factor

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

13

6. Healthcare Sector

USD 80 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Unserved demand for the service

- Collapsed system from mismanagement & underfunding
- Acute Health Costs

Our Plan to Recover the Sector

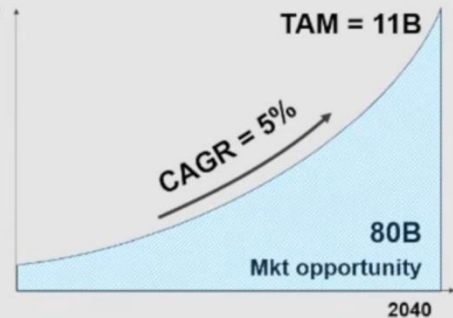
- Prioritize health spending
- Deregulate & enable private health provision
- Creation of a National Public Health Fund

New Business Models & Investment Opportunities

- Hospital management services
- Pharma & medical supplies
- Telemedicine & other Medtech services



The Size of the Upside



Driving assumptions

Avg. Annual Per Capita Health Spending in Colombia	Total Population in Venezuela	2040 Public Spend in Healthcare System
400 USD	28m Inhab.	11.4 USD Bn
15y sum of discounted healthcare market potential = 80 Bn		

Other assumptions

- Estimated by multiplying # population to be served by avg target spend, adjusting for rollout targets and discounting future values
- We assume a 50% (USD 200) of target spend in first 3 and 100% (USD 400) thereafter
- 10% discount factor
- All potential is new given meager spending by regime and current market virtually closed for private providers

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

7. Education K-12

USD 32 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Unserved demand for the service

- Collapsed system due to mismanagement & underfunding
- Dramatic learning and nutrition costs

Our Plan to Recover the Sector

- Prioritized education spending
- Robust system-wide "Voucher System"
- Robust quality oversight & financing guarantees

New Business Models & Investment Opportunities

- School operational management services
- School supplies and partnership services
- Infrastructure construction & management
- EdTech services & solutions



The Size of the Upside



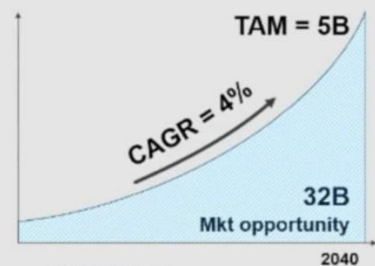
Driving assumptions of Ops Mgmt. & Supplies

Avg. Annual Spending Per Student in COL	Student-Aged Population in Venezuela	Total Annual Public Spend in Ed System
500	7 million students	3.5 USD Bn

Key assumptions School Infra. Upside

Rehabilitation Investments 300k per school * 20k schools	New Building Investments 3M per school * 3k schools
Total School Infra Investments USD 15 Bn investment in 15 years	

15y sum of discounted Education = 32 Bn



Other assumptions

- USD 200 per student, 50% voucher rollout in 3 years, USD 500 and 100% rollout thereafter
- For school infrastructure, targets reached linearly in 15 years (e.g. 300 schools built per year)
- Given meager spending by regime and current market is closed for private providers, all potential is new
- 10% discount factor

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

as well as tech-based health services. For education, this is a very, very... this is a system with a high collapse again.

8. Financial Services

USD 150 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Constrained potential & unserved demand

- a Financial repression policies
- b Collapse of aggregate economic activity

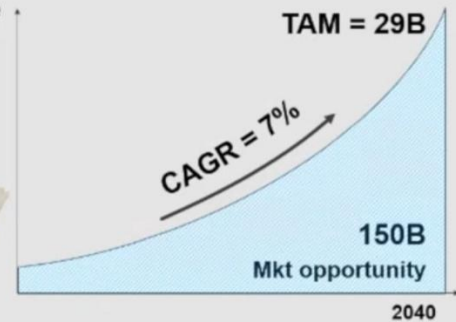
Our Plan to Recover the Sector

- 1 Enable reemergence of a deep financial services system
- 2 Democratize finance
- 3 Rebuild securities exchange markets

New Business Models & Investment Opportunities

- i Join financial boom
- ii Expand credit and offer new financial instruments
- iii M&A and PE opportunities

The Size of the Upside



Driving assumptions

Financial services GDP Contribution in Colombia	×	Projected GDP Under Democratic Transition in Venezuela	=	2040 FS potential GDP
5.2% of GDP		340 USD Bn		18 USD Bn
Σ 15y sum of discounted FS market potential				= 148 Bn

Other assumptions

- We assume Venezuela is able to reach Colombia's level (5.2%) of financial services as share of non-oil GDP by year 10 and can reach Costa Rica's by year 15 (6.5%)
- 10% discount factor

And here, I will talk about the financial services. Well, actually

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

V+G 16

9. Real Estate

USD 190 billion opportunity

The Upside in the Metallurgy Sector

Unserved demand for the service

- a Regulations asphyxiated rental market
- b Hard Currency restrictions
- c Mass migration depressed demand

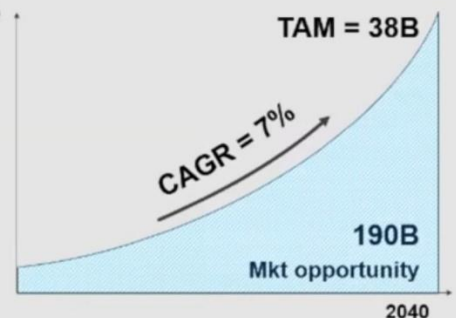
Our Plan to Recover the Sector

- 1 Increase property ownership protections
- 2 Liberalize hard currency real estate transactions
- 3 Stimulate the emergence of a long-term mortgage market
- 4 Property formalization

New Business Models & Investment Opportunities

- i Acquire at discount & lease existing properties
- ii Build new real estate to lease out

The Size of the Upside



Driving assumptions

Real Estate's Historical GDP Contribution in Venezuela (1998-2001 Avg)	×	2040 Projected GDP	=	2040 Real Estate Potential GDP
10% of GDP		340 USD Bn		34 USD Bn
Σ 15y sum of discounted real				= 190 Bn

Other assumptions

- We subtract projected current contribution (5% of GDP) to estimated additional new market developed
- There is a significant number of available houses off the market due to current restrictions
- 10% discount factor

In this case, let me begin with real estate. This is a very, very depressed market

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

V+G 16

10. Technology & Professional Services

USD 190 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Constrained & Growing potential

- a Size of Economy
- b Global (& Local) Demand
- c Competitive advantage from labor costs

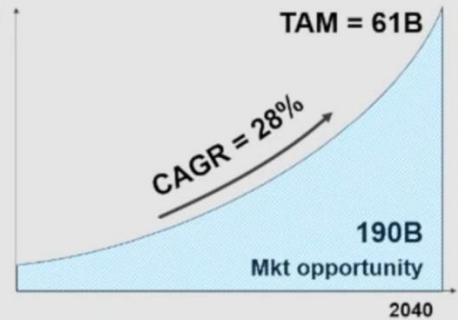
Our Plan to Recover the Sector

- 1 Leveraging benefits from other sectoral reforms
- 2 Tailor enabling legislative reforms
- 3 Service promotion

New Business Models & Investment Opportunities

- i Provide services to local growing economy
- ii Intermediate Venezuelan Talent
- iii Financial partner to local services boom

The Size of the Upside



Driving assumptions

T&PS GDP Contribution in regional peers * 2040 Projected GDP = 2040 T&PS potential GDP

14% of GDP (growing) 340 USD Bn 40 USD Bn

15y sum of discounted T&PS market potential = 186 Bn

Other assumptions

- We assume Venezuela is able to reach Colombia's current level (10%) of tech & professional services as share of non-oil GDP by year 8 and is able to reach Costa Rica's by year 15 (14%). Considering current growth trends in international service trade, we assume Venezuela will converge to a higher share of GDP for professional services
- 10% discount factor

In the extent the economy shrank. Within the case of Venezuel

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

11. Tourism

USD 70 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Constrained potential

- a Beach tourism endowments
- b Unique endowments for adventure and eco-tourism
- c Cultural endowments
- d Collapsed capacity vs close peers

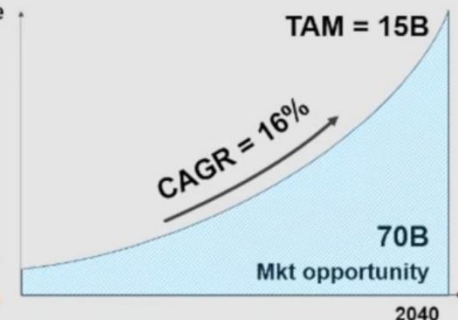
Our Plan to Recover the Sector

- 1 Unleash inbound air travel
- 2 Liberalize and ease the private tourism economy
- 3 Tourism promotion. Country Brand

New Business Models & Investment Opportunities

- i Develop Caribbean & adventure sites
- ii Capitalize on pre-existing infrastructure
- iii Biodiversity exploration/ research

The Size of the Upside



Driving assumptions

Potential annual tourists in Ven given current COL & DR levels * Average direct & indirect tourist spending in Colombia = Total annual tourism output

7.7 million tourists per year 2,000 USD per tourist 15.4 USD Bn

15y Sum of discounted tourism market potential = 70 Bn

Other assumptions

- Starting at 800k tourists we are projecting Venezuela will surpass current COL & DR levels by year 15, slowly reaching more than 7m tourists per year
- Average direct + indirect spending per tourist at Colombia average (USD 2k)
- 10% discount factor

In the case of

Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

12. Agriculture USD 45 billion opportunity

The Upside in the Energy Sector

Constrained potential

- a Abundant Resources to Feed the World
- b Collapsed production
- c Nutritional crisis

Our Plan to Recover the Sector

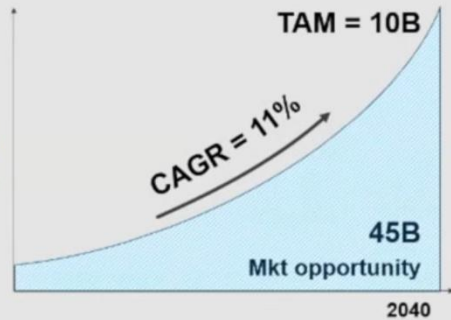
- 1 Privatize state-owned assets
- 2 Liberalize private involvement
- 3 Strengthen access to upstream services

New Business Models & Investment Opportunities

- i Acquire & turnaround existing capacity
- ii Develop new capacity
- iii Supply of Critical Inputs & Equipment
- iv High-value niches: cocoa, coffee, tropical fruits, alcoholic beverages



The Size of the Upside



Driving assumptions

Current Agriculture
Export to Land
Ratio Gap vs.
Colombia

236

USD in exports
per Ha

Total
Agriculture
Land in
Venezuela

22.5

Million Ha.

Current annual
Agriculture
Exports
potential

5.3

USD Bn

Other assumptions

- COL's current Ratio is USD 263 per Ha, and VEN's is USD 27 per Ha.
- Assuming 40% of total potential for years 1-3, 75% for years 3-7 and 100% from year 7
- Also using COL's agriculture exports growth rate of 5% between 2012 and 2022 to project
- 10% discount factor

15y sum of discounted = 45

sector we are going... I'm going to talk to you about is the agricultural sector. We have 60

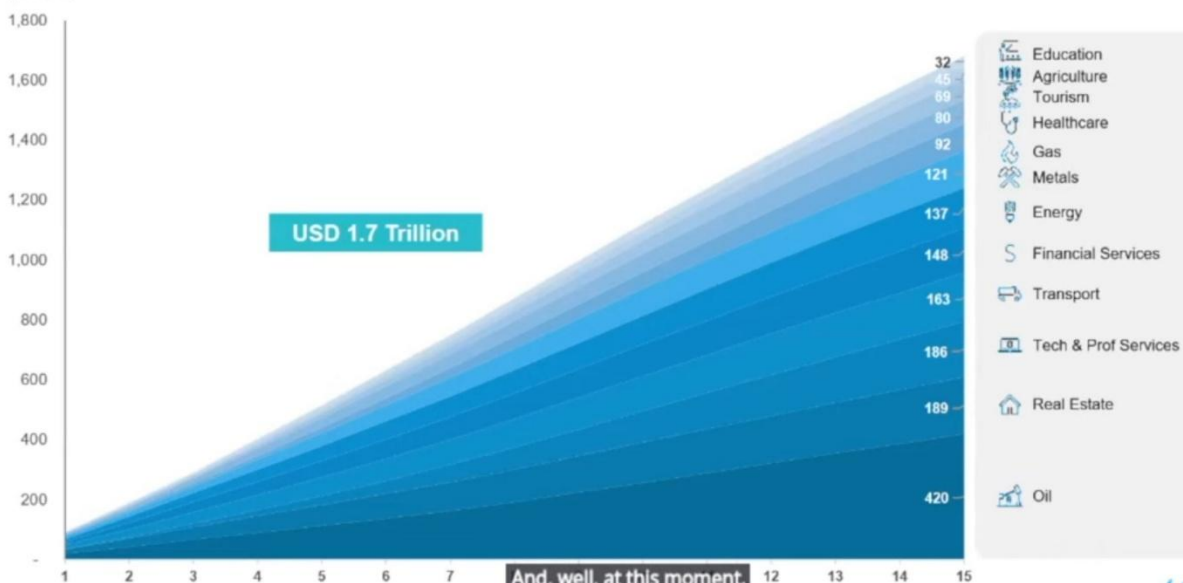
Source: Venezuela Tierra de Gracia, Expert Advisory Team's analysis

✓+G 21

Early comers will take advantage of the complete opportunity: they will shape the transformation and will capture the highest value

Accumulated discounted value

(USD Bn)



✓+G 23

3. ベネズエラ債券・経済指標の増減（6月20日時点）

解説

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	17.00	18.30	17.65	0.86
2018-II	13.625	2018/8/15	17.65	19.10	18.38	△ 0.41
2018	7	2018/12/1	13.55	14.70	14.13	△ 0.53
2019	7.75	2019/10/13	14.00	15.40	14.70	△ 0.68
2020	6	2020/12/9	13.20	14.45	13.83	△ 0.72
2022	12.75	2022/8/23	17.40	18.80	18.10	0.00
2023	9	2023/7/5	15.30	16.60	15.95	△ 1.54
2024	8.25	2024/10/13	15.40	16.80	16.10	△ 1.38
2025	7.65	2025/4/21	15.55	16.85	16.20	△ 1.22
2026	11.75	2026/10/21	19.40	20.35	19.88	△ 0.25
2027	9.25	2027/9/15	19.00	20.25	19.63	△ 1.01
2028	9.25	2028/5/7	17.00	18.05	17.53	△ 1.13
2031	11.95	2031/8/5	17.80	18.95	18.38	△ 0.81
2034	9.375	2034/1/13	22.10	23.35	22.73	△ 0.76
2038	7	2038/3/31	16.40	17.65	17.03	△ 0.87
電力債 2018	8.5	2018/4/10	5.70	7.55	6.63	△ 4.68

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	90.55	92.50	91.53	△ 0.41
2021	9	2021/11/17	11.95	13.25	12.60	△ 1.95
P 2022	12.75	2022/2/17	13.85	15.15	14.50	△ 2.52
D 2022(N)	6	2022/10/28	10.30	11.60	10.95	△ 1.13
V 2024	6	2024/5/16	11.70	12.90	12.30	△ 1.40
S 2026	6	2026/11/15	11.65	12.90	12.28	△ 1.01
A 2027	5.375	2027/4/12	11.60	12.90	12.25	△ 1.41
2035	9.75	2035/5/17	13.70	15.05	14.38	△ 1.37
2037	5.5	2037/4/12	11.25	12.90	12.08	△ 1.83

	百万ドル	先週比
外貨準備	11,157	0.04

為替レート	ボリ／ドル	先週比
両替テーブル	105.45	3.23
並行レート(Binance)	139.10	3.88

（出所）Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、

@、その他ウェブサイト

今週のベネズエラは債券価格に影響を与えるようなニュースはなかったが、先週・先々週とプラスに推移した反動か債券価格は全体的に微減している。

並行レートに関して、マドゥロ政権は引き続き取り締まりを強化しており、並行レート公示サイトの停止が相次いでいる。

先週まで並行レートを更新していた@EnparaleloVzlaVip も更新を停止しており、今週はデジタル通貨取引所バイナンスのボリバル＝ドルの為替レートを記載したい。

バイナンスのボリバル＝ドル交換レートは先週比3.88%増の139.1ボリバル／ドル。公定レートである両替テーブルとのレート差はかなり大きくなっている。

以上