

今週のテーマ

1. 一週間のまとめ
 - (1) 与党陣営の動き
 ～Ya Casi Venezuela の捜査開始～
 1p
 - (2) 野党陣営の動き
 ～MCM 氏の新戦略 “El Enjambre”～
 3p
 - (3) 外国の動き
 ～国連総会
 各国代表がマドゥロ政権を批判～
 5p
 - (4) 今週、来週の主なイベント
 6p
 - (5) 債券の元利不払い状況
 7p
2. PDV Holdings 競売
 Elliott Management が暫定落札
 8p
3. カプリレス元知事 PJ 離脱
 対話重視グループを結成できるか
 10p

債券指標の動き

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減
 13p

カントリーリスク分析



(写真) Vente Venezuela “9月28日 野党 抗議行動を実施”

一週間のまとめ (2024年9月22日～9月28日)

(1) 与党陣営の動き ～Ya Casi Venezuela の捜査開始～

大統領選から2カ月が経過した。

メディアを見る限り、ベネズエラの政治環境は引き続き混とんとした状況が続いているが、政治混乱とは裏腹にベネズエラ国内は妙な落ち着きを見せている。

抗議行動が激化する様子はなく、マドゥロ政権は、軍部・警察の力でベネズエラ国内をコントロールしている。

また、マドゥロ政権は、野党が欧米諸国と結託し、何らかの準備を進めていると考えており、不穏分子の取り締まりにも注力しており、不審な米国人・スペイン人ら計7名の外国人を逮捕している(「カントリーリスク・レポート No.374」参照)。

POINT

マドゥロ政権 国内の
不穏分子の根絶に注
力。

Ya Casi Venezuela を
要注意組織として捜査
を開始。

同組織への寄付行為は
犯罪に当たると警告。

また、直近でマドゥロ政権が取り締まりに注力しているのは、反政府グループ「Ya Casi Venezuela」という組織である。

急激に活動を拡大しているグループで、同グループのXアカウントは2024年8月に開設され、2カ月経たないうちに22.9万人のフォロワーを抱えるまでに成長した。

Ya Casi Venezuela には、米国民間軍事会社の創設者 Erik Prince 氏が関与している。Erik Prince 氏は、同グループのウェブサイト・ソーシャルメディアに頻繁に登場し、寄付を呼び掛けており、直近ではニューヨーク・タイムズスクエアの電子公告にも登場している(下の○の人物)。



SistemFail @comandpsa · 3h

El Movimiento #YaCasiVenezuela llegó al Times Square Dona Ya



マドゥロ政権は、Ya Casi Venezuela の動きを警戒。

タレク・ウィリアム・サアブ検事総長は「同グループに寄付をした者は犯罪に加担したことになる」と説明し、資金援助を行わないよう警告した(「[ベネズエラ・トゥデイ No.1120](#)」)。

Ya Casi Venezuela が具体的に何を目指して資金を集めており、今後どのようにベネズエラに対応するのかは不明だが、将来的に何か行動を起こす可能性は否定できない。

POINT

なお、Ya Casi Venezuela の広告ではチャベス大統領の銅像を破壊する映像が流れる。これは大統領選後の2日間（7月29～30日）に一部の過激派が全国各地のチャベス像を破壊した行為を連想させる（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1096](#)」）。

マドゥロ政権は、「7月29～30日の暴力的な抗議行動は意図的に起こされた」と主張しており、これが事実であれば、Ya Casi Venezuela は当時の抗議行動に関与している可能性も否定できない。

（2）野党陣営の動き ～MCM 氏の新戦略 “El Enjambre”～

MCM 氏 大統領選から2カ月を機に9月28日に抗議行動を実施。

9月28日 野党のリーダーであるマリア・コリナ・マチャド氏（以下、MCM）は、支持者に対して抗議行動を呼びかけた。この抗議行動は、大統領選でゴンサレス候補が当選して2カ月を祝うと同時に、マドゥロ政権による虚偽の選挙結果を拒絶する意思を表明するためのもの。

当日は、日本を含む世界各国でマドゥロ大統領の当選を拒絶する趣旨の抗議行動が行われ、その様子はソーシャルメディアで拡散された。

動画・写真などを見る限り、最も大きな抗議集会が行われたのはスペインのマドリッド。エドムンド・ゴンサレス氏が登壇し、支持に感謝を表明した。スペイン以外でも米国・アルゼンチンでは多くの動員が確認された。

スペイン・米国・アルゼンチンなど世界各国で抗議行動が確認される。



（写真） MundoConVzla

POINT

一方、ベネズエラ国内の抗議行動は緩慢。

MCM 氏は小規模で散発的、且つ顔の見えない抗議集会の実施を呼びかけたが、盛り上がりには欠ける印象。

これまでにない抗議行動で、新たな試みだったこともあり、改良の必要がある。

一方、ベネズエラ国内での抗議行動は盛り上がりには欠けた印象を受ける。

今回の抗議行動は、既存の抗議行動とは異なるものだった。

MCM 氏は、今後の戦略について”El Enjambre（蜂の群れ）”と名付け、各地で突然且つ散発的な抗議行動を実施するよう呼びかけた。

マドゥロ政権が抗議行動を抑圧しないよう40名前後の規模で散発的に抗議行動を実施し、その様子を#VzlaLibre のハッシュタグを付けてソーシャルメディアで拡散、その後すぐに解散するよう要請した。また、個人情報が特定されると、マドゥロ政権に拘束されるリスクがあるため、顔を隠して抗議するよう求めた（下写真）。



率直に言って、今回の抗議行動はインパクトに欠けており、投稿数も少ない。各投稿を見る限り、参加者も20名程度かそれ以下が多い。

写真がインパクトに欠けるためか、”El Enjambre”についてメディアで報じる記事は少なく、政権交代への期待感が後退している印象を受けた。

今回と同じ戦略を続けてもベネズエラ国内側からマドゥロ政権にプレッシャーをかけられるとは思えない。MCM 氏は、今回の戦略に何らかの改良を加える必要があるようだ。

POINT

(3) 外国の動き ～国連総会 各国代表がマドゥロ政権を批判～

「[1. \(2\) 野党陣営の動き](#)」の通り、ベネズエラ国内でのマドゥロ政権への圧力は今一つだが、外国からマドゥロ政権に対する圧力は非常に強い。

特に9月24日から国連総会の一般討論演説が始まり、多くの国の代表がベネズエラ問題について言及。マドゥロ政権を批判した。

批判の内容は、「抗議行動の抑圧・不当逮捕などの人権侵害」、「選挙結果詳細の開示要請」「選挙不正の訴え」など様々。

少なくとも米国・アルゼンチン、チリ、イタリア、ドミニカ共和国、スペイン、パナマ、グアテマラ、ウルグアイ、コスタリカ、コロンビアの代表がベネズエラ問題について言及した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1120](#)」「[No.1121](#)」）。

他にもG7やEU、31カ国が連名でベネズエラ問題について懸念を表明する声明文を発表している。

これらの批判の中でもチリのボリック大統領は「我々は選挙を奪った独裁者と対峙している」と選挙結果を拒絶し、ゴンサレス候補をベネズエラ大統領選の当選者と認識するよう要請した。

この発言にマドゥロ政権が反応。チリーベネズエラ間の国際線を無期限で停止しており、両国の緊張が高まっている。加えて、アルゼンチンとベネズエラはお互いの国の大統領および政府高官を指名手配にかけ、国際警察（Interpole）に逮捕要請を発出した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1121](#)」）。

また、「Argus Media」は、「バイデン政権はベネズエラ石油産業への追加制裁を検討していない」と報じたが、この報道後に米国国務省のBrian Nichols氏は「米国政府はベネズエラ当局関係者に新たな制裁を科すことを検討している」「同時に石油産業の制裁ライセンスの取り消しについても検討している」と言及。石油産業への制裁強化を示唆した。

バイデン政権の本心がどこにあるのか分からないが、ベネズエラ経済は引き続き米国政府が手綱を握っている。

国連総会 各国代表が
マドゥロ政権の人権侵
害・選挙不正を訴え。

チリーベネズエラの国
際線が無期限で停止。

アルゼンチンとベネズ
エラは両国の大統領・
政府高官を国際指名手
配に。

(4) 今週、来週の主なイベント

ゴンサレス候補のスペイン亡命に Eudoro Gonzalez 氏が深く関与していたとの話は前号「カントリーリスク・レポート No.374」で紹介したが、どうやら Eudoro Gonzalez 氏は野党「第一正義党 (PJ)」の現党員だったようだ。そして、Eudoro Gonzalez 氏は以前からゴンサレス候補と関係があり、且つサンチェス政権・マドゥロ政権とも関係があったため、仲裁が実現したという。

ただし、この仲裁は事前に野党内で合意が形成されておらず、PJ は Eudoro Gonzalez 氏の仲裁を批判。同氏を PJ から除名すると発表した。

本件が問題だったのかは明確ではないが、PJ のエンリケ・カプリレス元ミランダ州知事は、党との方針の違いを理由に党の執行役員を辞任すると発表。同時に PJ の実質的トップであるフリオ・ボルヘス氏を批判しており、事実上の離党宣言をしている ([「ベネズエラ・トゥデイ No.1120」](#))。

表： 9月22日～9月28日に起きた主なイベント

日付		内容
9月	22日 日	
	23日 月	カプリレス元ミランダ州知事 第一正義党 (PJ) 執行役員から離脱
		PJ ゴンサレス候補の亡命に協力したEudoro Gonzalez氏を除名
	24日 火	第79回国連総会 一般討論演説始まる
		検察庁 Ya Casi Venezuelaの捜査を開始
	25日 水	マドゥロ政権 チリーベネズエラの国際線を無期限で停止
	26日 木	
	27日 金	PDV Holdings競売 Elliott Investment Managementが暫定落札
	28日 土	野党 抗議行動を実施

表： 9月29日～10月6日に予定されている主なイベント

日付		内容
9月	29日 日	
	30日 月	
10月	1日 火	
	2日 水	
	3日 木	
	4日 金	
	5日 土	
	6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（9月27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	1,353.5	3,848.5
	国債24	24年10月13日	8.25%	4/13 10/13	2,495	1,440.9	3,935.9
	国債25	25年4月21日	7.65%	4/21 10/21	1,600	918.0	2,518.0
	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	1,260.0	3,260.0
	国債28	28年5月7日	9.25%	5/7 11/7	2,000	1,295.0	3,295.0
	国債18	18年12月1日	7.00%	6/1 12/1	1,000	490.0	1,490.0
	国債20	20年12月9日	6.00%	6/9 12/9	1,500	630.0	2,130.0
	国債34	34年1月13日	9.38%	1/31 7/13	1,500	984.4	2,484.4
	国債31	31年8月5日	11.95%	2/5 8/5	4,200	3,513.3	7,713.3
	国債18	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	300	286.1	586.1
	国債18F	18年8月15日	13.63%	2/15 8/15	752	717.2	1,469.2
	国債22	22年8月23日	12.75%	2/23 8/23	3,000	2,677.5	5,677.5
	国債27	27年9月15日	9.25%	3/15 9/15	4,000	2,590.0	6,590.0
	国債38	38年3月31日	7.00%	3/31 9/31	1,250	568.8	1,818.8
グレースピリオド満了未払					31,092	21,015.9	52,107.9
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	1,890	6,390.0
	PDVSA24	24年5月16日	6.00%	5/16 11/16	5,000	2,100	7,100.0
	PDVSA21	21年11月17日	9.00%	5/17 11/17	2,394	1,508	3,902.2
	PDVSA35	35年5月17日	9.75%	5/17 11/17	3,000	2,048	5,047.5
	PDVSA220	22年2月17日	12.75%	2/17 8/17	3,000	2,869	5,868.8
	PDVSA27	27年4月12日	5.38%	4/12 10/12	3,000	1,129	4,128.8
	PDVSA37	37年4月12日	9.75%	4/12 10/12	1,500	1,024	2,523.8
	PDVSA22	22年10月28日	6.00%	4/28 10/28	3,000	1,260	4,260.0
	PDVSA20	20年10月27日	8.50%	4/27 10/27	1,684	1,002	2,685.7
グレースピリオド満了未払					27,078	14,828.8	41,906.6
	電力債18	18年4月10日	8.50%	4/10 10/10	650.0	359.1	1,009.1
グレースピリオド満了未払					650.0	359.1	1,009.1
合計					58,820	36,204	95,024

（出所）Av Security よりベネインベストメント作成

POINT

2. PDV Holdings 競売 Elliott Management が暫定落札

9月27日 ロイター通信は、「CITGO」の100%持ち株会社「PDV Holdings」競売の落札者が決定したと報じた。

落札者は、米国投資ファンド「Elliott Investment Management」傘下の「Amber Energy」。「Elliott Investment Management」はリスクの高いディストレストアセットを中心に扱う投資ファンドで、アルゼンチンでデフォルトが起きた際も、債券の全額返済を求めてアルゼンチン政府と争った投資ファンドとして有名である。

報道によると、落札金額は72億8600万ドル。ロイター通信が関係者から入手した情報によると、支払いは現金と融資のコンビネーションだという。

ただし、今回は暫定的な決定であり、確定ではないようだ。

今回の競売対象は「PDV Holdings」だが、PDV Holdingsの実質的な価値は米国7位の石油精製会社「CITGO」にある。そして、CITGOの株式の50.1%はPDVSAが2016年に発行した社債「PDVSA 20」の担保に設定されている。

デラウェア州裁判所から同競売の進行役として委託を受けた Robert Pincus氏は、“Elliott Investment Management および Amber Energy は落札者ではあるが、PDVSA 20の債券保有者への提案が成立しない場合、今回の応札を辞退することが可能”と説明している。

つまり、PDVSA 20債券保有者との交渉が成立しなかった場合、今回の競売が不成立になる可能性が残っている。

なお、Pincus氏は、PDVSA 20債権団との事前合意を断念し、債権団との協議を終了させたという。今後 PDVSA 20債権団との交渉は、Pincus氏から Elliott Investment Management に代わるということだろう。

PDV Holdings 競売

Elliott Investment

Management が72.

86億ドルで落札。

ただし、PDVSA 20債

(CITGO 株式50.

1%が担保に設定され

ている社債)の債権団

と合意する必要があ

り、合意に至らない場

合は辞退可能。

POINT

他、CITGO 側も競売が
成立するのを阻止する
ために法的措置を続け
る可能性有。

加えて、競売とは別で
債権回収の訴訟を起こ
している企業の存在も
競売プロセスの妨げに
なる可能性有。

早くても11月中旬ま
では競売成立はない
か。

競売成立に向けた障害は PDVSA 20 債権団との合意だけではない。

CITGO 側も今回の落札に満足していない。

満足していない1つ目の理由は「落札の条件」。

当初、裁判所は「競売の落札には拘束力があり、確定的なものでなければいけない」との方針を示していたが、今回の決定は辞退の可能性が留保されているため、CITGO 側は不満を持っているという。

満足していない2つ目の理由は「落札金額」。

PDV Holdings の競売プロセスは今回で2回目になるが、1回目の競売時の最高応札価格は約7.3億ドルと報じられていた（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1037](#)」[「No.1043](#)」）。そして、今回の「Elliott Investment Management」の提示価格は7.2億8600万ドル。つまり、2回目の競売と1回目の競売では応札額がほとんど変わらなかったことになる。

CITGO の担当弁護士は「PDV Holdings」の価値を110～130億ドルと見込んでいた。また、デラウェア州裁判所から任命を受けた専門家は「PDV Holdings」の価値を140億ドルと試算しており、CITGO 側は金額面で今回の結果に満足していないという。

CITGO として、落札の実行を遅らせるために訴訟など法的措置を講じる余地はあると思われ、訴訟が続く限り、競売は実行できないことが予想される。

なお、多くの債権者が今回の競売を通じて自社の債権を回収しようとしており、その債権総額は21.3億ドル。今回の競売では債権総額の1/3程度しか回収できないことになる。

加えて、「Gramercy Distressed Opportunity Fund」「G&A Strategic」「Girard Street Investments」は債権回収のため個別に訴訟を起こしている（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1114](#)」）。これらの会社が競売の妨げになる可能性もある。

同訴訟問題に詳しいベネズエラ専門家ホセ・グレゴリオ・エルナンデス氏は、「これらの問題を協議するために少なくとも3カ月は必要で、24年11月中旬よりも早く成立する可能性は低い」との見解を示している。

POINT

ベネズエラでは、圧倒的な支持を受けた政治家の人気は急激に低下する傾向にある。

多くの場合、「政権交代が出来ない」との認識が広がった時に支持が低下。

現状に大きな変化がない限り、MCM 氏もいずれは支持を失う。

3. カプリレス元知事 PJ 離脱 対話重視グループを結成できるか

ベネズエラ野党は常に「対立」と「対話」で揺れ動いてきた。

実際のところ、マドゥロ政権（過去は故チャベス政権）と「対立」し、対立による現状打開が困難と認識した場合に「対話」にシフトして仕切り直し、再びチャンスを伺う。

現在は、MCM 氏を中心とする「対立」が優勢になっているが、野党の歴史に照し合わせれば、対立による現状打開に限界を感じた時に、「対話」にシフトする時期が来ると想像している。

また、現在は MCM 氏が野党の圧倒的な政治リーダーであることは疑いようがないが、この状況が永遠に続かないことも過去の歴史から見て明白である。

2012年、13年は「第一正義党（PJ）」のエンリケ・カプリレス元知事が MCM 氏と同じような立場にあった。しかし、大統領選に敗北し、その敗北を受け入れたことで彼の影響力・支持は徐々に低下していった。

2019年には VP のファン・グアイド氏が暫定大統領就任を宣言。当時のグアイド暫定大統領も国民から強い支持を受けており、MCM 氏と似たような状況にあった。

しかし、暫定政権での政権交代が不可能であるとの認識が国民に定着したことでグアイド氏の支持は低下。今ではグアイド氏はマドゥロ大統領と並ぶか、それ以上に不人気な政治家になっている。

MCM 氏も現状を打開することが出来なければ、いずれカプリレス元知事やグアイド元暫定大統領と同じように人気は低下するだろう。

MCM 陣営の大統領選前と大統領選後の数日間（独自の投票結果を公表する）の対応は良かったが、その後の対応は今ひとつ。ベネズエラ国内の政権交代の期待感は低下しており、遠くないうちに MCM 氏の支持に陰りが見え始めると想像している。

POINT

MCM 氏後、野党は対話

重視派が舵取りをする

可能性大。

PJ から離脱したカプリ

レス元知事、経済界は

対話を重視。

新たなグループが組織

されれば一定の影響力

を持つことは可能。

MCM 氏のリーダーシップが失われた時、誰が新たに野党の舵を取るのかは現時点では分からない。

ただし、「対立」の後に「対話」に戻るといふ過去の流れを見れば、「対話」を志向するグループになると思われ、それはカプリレス元知事や経済界などを中心とする新たなグループではないかと想像している。

9月23日 カプリレス元知事は、フリオ・ボルヘス氏がコントロールする現在のPJの方針に異議を唱え、PJ執行役員を離任すると発表した（「[ベネズエラ・トゥデイ No.1120](#)」）。実質的にPJからの離脱と言える。

カプリレス元知事は2021年頃から対話を重視する方針を訴え続けており、対立を志向するボルヘス氏と衝突していたことが度々報じられていた。

また、「ベネズエラ経団連（Fedecamaras）」「ベネズエラ商業サービス商工会（Consecomercio）」「ベネズエラ工業連合会（Conindustria）」など経済団体の代表は政治アクターに対して対話再開を求め、経済制裁の強化に否定的な見解を示している。

MCM 氏が野党リーダーから退いた後に、彼女のような明確なリーダーは出ないかもしれないが、カプリレス元知事や経済界を中心とする対話推進グループが結束すれば、一定の影響力が出ると想像している。

もちろん、このシナリオ（対話の回帰）が今年・来年中に起きることはないかもしれない。米国の大統領選の結果も大きく影響を与えることだろう。

ただし、今のままでマドゥロ政権を倒壊することは困難で、いつかは方針転換の必要に迫られると想像している。

次に野党が決断を迫られるのは「2025年に予定されている国会議員選、全国州知事・市長選に参加するかどうか」。MCM 氏がリーダーである限り、選挙ボイコットしか選択肢がない。もし野党が選挙に参加するのであれば、その前にMCM 氏が野党リーダーから退き、対話を再開させる必要がある。

通常、選挙は年後半に行われるので、2025年前期にはマドゥロ政権との対話を開始する必要があるだろう。

4. ベネズエラ債券・経済指標の増減(9月27日時点)

銘柄	利率	満期	BID	ASK	平均	先週比
2018-I	13.625	2018/8/15	16.7	18.25	17.48	0.00
2018-II	13.625	2018/8/15	16.6	18	17.30	0.58
2018	7	2018/12/1	11.55	12.8	12.18	0.21
2019	7.75	2019/10/13	11.9	13.3	12.60	2.65
2020	6	2020/12/9	11.3	12.6	11.95	2.36
2022	12.75	2022/8/23	15.2	16.6	15.90	4.43
2023	9	2023/7/5	13.25	14.55	13.90	4.12
2024	8.25	2024/10/13	12.75	13.9	13.33	2.30
2025	7.65	2025/4/21	12.9	14.2	13.55	1.12
2026	11.75	2026/10/21	15.55	16.55	16.05	5.94
2027	9.25	2027/9/15	15.35	16.35	15.85	4.28
2028	9.25	2028/5/7	14.2	15.3	14.75	4.98
2031	11.95	2031/8/5	15.4	16.5	15.95	5.63
2034	9.375	2034/1/13	16.15	17.25	16.70	6.37
2038	7	2038/3/31	12.6	13.9	13.25	1.15
電力債 2018	8.5	2018/4/10	6.5	8.15	7.33	△ 1.68

	利率 %	満期	BID	ASK	平均	先週比
2020	8.5	2020/10/27	89.95	91.4	90.68	0.19
2021	9	2021/11/17	9.6	10.75	10.18	△ 1.21
P 2022	12.75	2022/2/17	10.8	12.05	11.43	△ 0.87
D 2022(N)	6	2022/10/28	7.55	8.85	8.20	2.50
V 2024	6	2024/5/16	8.8	10.1	9.45	1.89
S 2026	6	2026/11/15	8.8	10.05	9.43	0.53
A 2027	5.375	2027/4/12	8.9	10.1	9.50	0.26
2035	9.75	2035/5/17	10.55	11.7	11.13	4.46
2037	5.5	2037/4/12	9.3	10.25	9.78	1.30

	百万ドル	先週比
外貨準備	10,733	0.09

為替レート	ボリ/ドル	先週比
両替テーブル	36.91	0.23
並行レート	43.17	△ 1.30

(出所) Avsecurity、ベネズエラ中央銀行、Dolar Today

解説

ベネズエラ債(国債・PDVSA社債)は8月下旬に入ってからマイナス傾向が続いていたが、今週は久しぶりに総じてプラスに転じた。

今週は特に債券価格がプラスになるような目立ったニュースは無かった。

むしろ「[2. PDV Holdings 競売 Elliott Management が暫定落札](#)」で紹介した通り、Pincus氏がPDVSA 20債権団との協議を停止し、PDV Holdingsの落札者を発表したことで、PDVSA 20債は前日比2ポイントほど下落したという。

ただし、PDV Holdingsの落札発表を受けて、PDVSA 20債以外の債券は特筆するほどの反応は無かったようだ。

以上