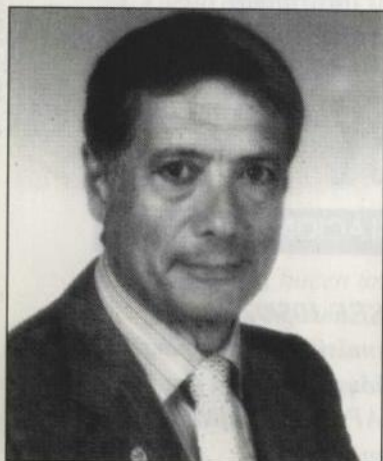


La Privatización de YPF

*Un hito fundamental
en el proceso de transformación del país*



Luis A. Rey
Ingeniero Civil
Es Presidente de
Pluspetrol S.A. empresa
miembro de la Comisión
Directiva del Instituto
Argentino del Petróleo.
Es miembro del Centro
Argentino de Ingenieros,
y ex Vicepresidente
del Club del Petróleo.

La privatización de YPF significa un hito fundamental en el proceso de transformación y modernización del país. Sin embargo, las dificultades que tuvo el Gobierno para hacer aprobar la ley no sólo mostraron la cerrada oposición de ciertos sectores minoritarios sino que también hicieron que la ley saliera con algunas cláusulas que podrían hacerla fracasar de no implementarse adecuadamente.

La provincialización de la propiedad de los hidrocarburos no debe significar la creación de empresas petroleras provincia-

les ni la anarquización normativa. Tampoco debe significar la deserción del Estado en el sector petrolero sino su aparición como poder normativo y de control, sin estructuras empresarias propias que anulen o distorsionen su responsabilidad. Para ello, es menester crear en la Secretaría de Energía, y con participación de las provincias, un organismo federal normativo y de control que permita uniformar los criterios reguladores y administrar la información y estadísticas de exploración y producción del país. Así, ni el Estado ni las provincias necesitan te-

ner una empresa testigo en un mercado nacional e internacional altamente diversificado y competitivo.

Si el Gobierno lograra vender el 80% de las acciones entre miles de inversores, el 20% del Estado dominaría las Asambleas de Accionistas y sería quien nombrara los directores.

Hoy, la reestructuración y racionalización de YPF fue lograda por la extraordinaria labor del ingeniero Estenssoro, el primer ejecutivo petrolero profesional que la preside, y el sólido apoyo del Presidente Menem y las autoridades económicas, logrando reducir el personal de YPF de 40.000 a 12.000 empleados sin un solo conflicto gremial y mostrar

un balance positivo por primera vez en muchos años.

Pero mañana cualquier gobierno podría tentarse en convertir nuevamente a YPF en el instrumento de poder político y económico del pasado, y volver a la tradición de nombrar directores y presidente a políticos ineptos para estas funciones.

Es decir, fracasaría la privatización al seguir el control en manos del Estado.

**El proceso
de apertura,
desregulación y
desmonopolización
no admite
una empresa
hegemónica
como la YPF actual,
ya sea con control
estatal o privado.**



Es muy posible también que estas consideraciones hagan fracasar la venta de las acciones atomizadas.

Si en cambio uno o más grupos privados compraran el 51% de las acciones, quedaría una empresa privada que con el 60% de las reservas de gas, el 60% del mercado de combustibles y el casi 50% de las reservas de petróleo controlaría la industria.

El proceso de apertura, desregulación y desmonopolización no admite una empresa hegemónica como la YPF actual, ya sea con control estatal o privado.

Es posible además que este esquema también fracase. El control privado significa una inversión de 4 a 5.000 millones de dólares, que ninguna multinacional petrolera o grupo empresario está dispuesta a hacer. Además, a estas empresas no les interesa colocarse en una situación hegemónica en un mercado local, por las experiencias pasadas. La Ley antimonopólica de Estados Unidos rompió el monopolio de Esso obligándola a dividirse en numerosas empresas independientes más chicas en 1911, naciendo así Amoco, Mobil, Chevron, Exxon, etc. La expropiación de Gulf en Bolivia, Esso en Perú y hechos similares en otros países en el pasado fueron causadas, entre otras razones, por la posición cuasi monopólica de estas empresas en los países anfitriones.

Se dice que el valor de venta por acciones de YPF sería de 8.000 millones de dólares. Las cuatro áreas centrales, con una reserva total de 28 millones de metros cúbicos de petróleo, se vendieron a 803 millones de dólares, es decir, a 28,7 dólares por metro cúbico. Extrapolando este valor a los 115 millones de metros cúbicos de petróleo de reserva de YPF, tendría un valor aproximado de 3.200 millones de dólares.

Los 333.000 millones de metros cúbicos de reserva de gas, teniendo en cuenta el

precio internacional del petróleo y el precio actual regulado de 28 dólares por 1.000 metros cúbicos de gas y que la mayoría de las reservas están en Neuquén, en excelente ubicación y con capacidad de transporte, tendría un equivalente económico aproximado de 1 metro cúbico de petróleo igual a 3.000 metros cúbicos de gas, es decir, serían 111 millones de metros cúbicos de petróleo equivalente, que al mismo precio de 28,7 dólares por metro cúbico darían 3.100 millones de dólares. Es decir que el total de las reservas de petróleo y gas de YPF tendrían un valor de 6.300 millones de dólares, de acuerdo los valores vendidos hasta ahora.

Es de notar que estos valores son muy similares a los precios en Estados Unidos, donde el valor promedio de las ventas realizadas en el primer trimestre de 1992 fue de 29,35 dólares por metro cúbico de acuerdo al informe de Strevig y Asociados de mayo de 1992, y que confirma el excelente precio obtenido en Argentina, teniendo en cuenta que el costo de producción es mayor aquí que en Estados Unidos por el carácter monopólico de algunos suministros locales, aranceles de importación, etcétera.

Si el resto de los bienes físicos de YPF, refinерías, ductos y plantas, tuvieran un valor de venta de 3.200 millones de dólares, llegándose con las reservas a un total de 9.500 millones de dólares, se confirmaría la experiencia de los casi trescientos mil millones de dólares de ventas de empresas y activos petroleros en el mundo en los últimos diez años, que indica que el valor de venta se maximiza vendiendo los activos, reservas, áreas, etc., por segmentos o sectores, y no las empresas por su valor accionario. De acuerdo con la información extractada de Petroleum Outlook y Oil Industry Appraisals, John S. Herold, Abril 1992, la relación promedio de la acción en la bolsa de Nueva York (NYSE) sobre el valor de venta de patrimonio neto por acción de las 19 empresas petroleras más grandes de EE.UU. va de 0,70 a 0,67. Esto significa que vendiendo los activos de estas empresas, es decir las reservas de petróleo y gas y las instalaciones industriales, se obtendría un 20% a un 30% más que vendiendo el total de las ac-

Es más factible,
y se obtiene
mejor precio,
vendiendo
unidades
de negocios,
activos y reservas
por segmentos
o sectores, que
grandes empresas
por su valor
accionario.



Es muy posible también que estas consideraciones hagan fracasar la venta de las acciones atomizadas.

Si en cambio uno o más grupos privados compraran el 51% de las acciones, quedaría una empresa privada que con el 60% de las reservas de gas, el 60% del mercado de combustibles y el casi 50% de las reservas de petróleo controlaría la industria.

El proceso de apertura, desregulación y desmonopolización no admite una empresa hegemónica como la YPF actual, ya sea con control estatal o privado.

Es posible además que este esquema también fracase. El control privado significa una inversión de 4 a 5.000 millones de dólares, que ninguna multinacional petrolera o grupo empresario está dispuesta a hacer. Además, a estas empresas no les interesa colocarse en una situación hegemónica en un mercado local, por las experiencias pasadas. La Ley antimonopólica de Estados Unidos rompió el monopolio de Esso obligándola a dividirse en numerosas empresas independientes más chicas en 1911, naciendo así Amoco, Mobil, Chevron, Exxon, etc. La expropiación de Gulf en Bolivia, Esso en Perú y hechos similares en otros países en el pasado fueron causadas, entre otras razones, por la posición cuasi monopólica de estas empresas en los países anfitriones.

Se dice que el valor de venta por acciones de YPF sería de 8.000 millones de dólares. Las cuatro áreas centrales, con una reserva total de 28 millones de metros cúbicos de petróleo, se vendieron a 803 millones de dólares, es decir, a 28,7 dólares por metro cúbico. Extrapolando este valor a los 115 millones de metros cúbicos de petróleo de reserva de YPF, tendría un valor aproximado de 3.200 millones de dólares.

Los 333.000 millones de metros cúbicos de reserva de gas, teniendo en cuenta el

precio internacional del petróleo y el precio actual regulado de 28 dólares por 1.000 metros cúbicos de gas y que la mayoría de las reservas están en Neuquén, en excelente ubicación y con capacidad de transporte, tendría un equivalente económico aproximado de 1 metro cúbico de petróleo igual a 3.000 metros cúbicos de gas, es decir, serían 111 millones de metros cúbicos de petróleo equivalente, que al mismo precio de 28,7 dólares por metro cúbico darían 3.100 millones de dólares. Es decir que el total de las reservas de petróleo y gas de YPF tendrían un valor de 6.300 millones de dólares, de acuerdo los valores vendidos hasta ahora.

Es de notar que estos valores son muy similares a los precios en Estados Unidos, donde el valor promedio de las ventas realizadas en el primer trimestre de 1992 fue de 29,35 dólares por metro cúbico de acuerdo al informe de Strevig y Asociados de mayo de 1992, y que confirma el excelente precio obtenido en Argentina, teniendo en cuenta que el costo de producción es mayor aquí que en Estados Unidos por el carácter monopólico de algunos suministros locales, aranceles de importación, etcétera.

Si el resto de los bienes físicos de YPF, refinerías, ductos y plantas, tuvieran un valor de venta de 3.200 millones de dólares, llegándose con las reservas a un total de 9.500 millones de dólares, se confirmaría la experiencia de los casi trescientos mil millones de dólares de ventas de empresas y activos petroleros en el mundo en los últimos diez años, que indica que el valor de venta se maximiza vendiendo los activos, reservas, áreas, etc., por segmentos o sectores, y no las empresas por su valor accionario. De acuerdo con la información extractada de Petroleum Outlook y Oil Industry Appraisals, John S. Herold, Abril 1992, la relación promedio de la acción en la bolsa de Nueva York (NYSE) sobre el valor de venta de patrimonio neto por acción de las 19 empresas petroleras más grandes de EE.UU. va de 0,70 a 0,67. Esto significa que vendiendo los activos de estas empresas, es decir las reservas de petróleo y gas y las instalaciones industriales, se obtendría un 20% a un 30% más que vendiendo el total de las ac-

**Es más factible,
y se obtiene
mejor precio,
vendiendo
unidades
de negocios,
activos y reservas
por segmentos
o sectores, que
grandes empresas
por su valor
accionario.**



ciones. Además de estas consideraciones, la experiencia de los 300.000 millones de dólares que significaron las transacciones de compra-venta de activos y empresas petroleras en los últimos diez años demuestran claramente que es más factible, y se obtiene mejor precio, vendiendo unidades de negocios, activos y reservas por segmentos o sectores, que grandes empresas por su valor accionario.

La privatización de Petrocanada, que los analistas consideran un fracaso, es digna de estudio. En febrero de 1991 el gobierno canadiense decide privatizar Petrocanada, la empresa petrolera estatal creada en 1975. Con un valor total accionario de 3.000 millones de dólares, planeó lanzar primero el 20% de las acciones a 15 dólares cada una, para seguir luego con una emisión del 31% con una expectativa de 18 dólares por acción.

Sin embargo, para lograr colocar el 20%, en junio 1991, el precio tuvo que ser reducido a 13 dólares por acción. En noviembre de 1992, cuando se hace una segunda emisión por un 10%, el precio había caído a 8,25 dólares por acción. El grupo de 10 *underwriters* liderado por R.B.C. Dominion Securities, tuvo que vender en febrero 1993 el 80% de estas acciones a 7,25 dólares por acción, con una pérdida neta de 24 millones de dólares en su operación de *underwriting*.

La venta de Tenneco Oil, hace cuatro años es un claro ejemplo contrario. Sus dueños, al no poder obtener el mínimo establecido de 5.000 millones de dólares por el 100% de las acciones, decidieron segmentarlas y venderla por unidades operativas, geográficas y sectores de reservas, obteniendo así un total de 7.300 millones de dólares. La operación fue manejada por el Morgan Stanley, asesor financiero en la venta de activos de YPF.

Es decir que la venta de YPF por acciones con el tamaño actual, no solamente dejaría una empresa con control estatal o privado demasiado hegemónica, sino que el Estado no maximizaría sus ingresos, aun en el hipotético caso que lograra vender las acciones.

La reciente sanción de la Ley de Federalización de Hidrocarburos, que en su Título II aprobó lo dispuesto por el Decreto 2778/90, ha venido a consagrar la transformación de

YPF en una entidad sujeta al derecho comercial y, más específicamente, a la Ley de Sociedades N° 19.550.

El artículo 6° de la Ley de Federalización de Hidrocarburos deja a salvo la posibilidad de introducir las reformas estatutarias que se dispongan mediante los mecanismos y procedimientos societarios. Por su parte, el Artículo 9° del Decreto 2778/90 atribuye al Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos las tenencias accionarias de YPF S.A.

Sin perjuicio de otras disquisiciones que puedan resultar de un análisis exegético de la nueva ley sancionada, lo cual no se compadece con el alcance y objetivo del presente trabajo, puede afirmarse que el legislador ha otorgado a los actuales accionistas de YPF la posibilidad de utilizar la amplia y flexible gama de soluciones que el derecho privado concede, entre otras cosas, para acudir a los mecanismos de la reorganización empresarial.

La mejor alternativa sería que, dentro de lo que permite la Ley de Privatización:

1. YPF venda el mayor porcentaje posible de sus participaciones en las reservas e instalaciones ya controladas por los privados.
2. Haga ventas adicionales de reservas de gas y petróleo.
3. Se divida a YPF en tres empresas regionales refinadoras que sean propietarias de las refinерías de Luján de Cuyo, La Plata y Plaza Huincul, respectivamente, con porcentajes de reservas de petróleo, y por lo menos dos empresas productoras de gas, cada una con el 30% de las reservas del país.

Así sería factible la venta sucesiva del control de cada una de las empresas a inversores privados, dejando una industria petrolera diversificada y competitiva. Este ha sido el sano y exitoso criterio aplicado a las privatizaciones de Gas del Estado y Segba, también monopolios estatales, que fueron divididos en varias empresas operativas de menor tamaño.

