

# De la gran empresa global a la sobreexplotación y el corto plazo

En ese período, la empresa tuvo dos etapas bien diferenciadas. La primera entre 1993 y 1999, en las cuales se sucedieron las gestiones de Estenssoro, Nells León y Roberto Monti. La segunda arrancó en 1999 cuando el Estado nacional y las provincias vendieron las acciones que tenían en su poder y la española Repsol pasó a controlar la petrolera.

Comentarios: (0)

---

ANÁLISIS | Perspectiva

Edición: | 30

[Ver edición](#)

Por Martín Boerr

A pesar de ser Jueves Santo, la sala de reuniones de la Securities and Exchange Commission (SEC) en Washington estaba atestada de contadores y abogados ese 8 de abril de 1993. Las máximas autoridades de la Comisión de Valores estadounidense escuchaban atentamente a Carlos Olivieri, vicepresidente de Contralor de YPF S.A.

Olivieri buscaba la aprobación de la SEC para avanzar con una IPO (oferta pública de acciones) en la Bolsa de Nueva York que prometía ser histórica por varios motivos.

Fundada bajo la presidencia de Hipólito Yrigoyen en 1922 -hasta ese entonces fue una dirección del Ministerio de Economía encargada de la explotación de los yacimientos, descubiertos 15 años antes-, YPF había sido la primera petrolera estatal del mundo e iba a ser la primera en ser privatizada, al salir a la venta 46% de las acciones.

No era una privatización total. El Estado nacional iba a conservar 20% y la acción de oro y las provincias otro 12%. El resto se iba a distribuir entre los empleados (a través del Programa de Propiedad Participada) y una parte se iba a canjear por deuda.

“En esa reunión, ellos (la SEC) aceptaron que presentáramos solamente tres años de información histórica, ya que para atrás, la información contable y financiera no era confiable, no había una auditoría independiente”, explica el mismo Olivieri.

“La operación fue un éxito, la demanda superó tres veces la cantidad de acciones que se ofertaban, el precio de corte fue de US\$ 19 por cada acción. Es cierto que podría haber sido más alto, US\$ 22 dólares, pero (Domingo) Cavallo pidió ese valor para que más papeles quedaran en poder de argentinos. Unos 120.000 accionistas de distintos tamaños pasaron a ser los dueños de la YPF”, explica Olivieri, quien durante años dio clases en la Universidad de Michigan explicando esa privatización como un caso de éxito. No fue la única casa de estudios que analizó la operación: Harvard, Loyola y Wharton también incorporaron ese caso a su plan de estudios.

La nueva YPF de capitales mixtos pasaba así a tener más de 120.000 “dueños”. ¿Quiénes eran? Bancos, fondos de pensión, pero también inversores de todos los tamaños, incluyendo a los minoristas.

Muchos “dueños”, pero un solo capitán conducía esa nave: José “Pepe” Estenssoro.

A los 55 años el ejecutivo que provenía de Hughes Tools, y había fundado su propia compañía petrolera (Sol Petróleo) iba a encontrar el desafío de su vida cuando Carlos Menem y Domingo Cavallo lo eligieron en 1990 para que fuera el nuevo número uno de la futura petrolera privatizada.

### **Una visión estratégica**

Carismático, sumamente ambicioso, negociador hábil y con una gran visión estratégica, Estenssoro iba a dar un impulso a YPF que solo encuentra parangón en el propio General Mosconi, quien fue el gran mentor de YPF en los años 20 y 30.

Mosconi quedó en la historia como el “padre” de YPF. El responsable de que la petrolera pasara a ser un modelo integrado de exploración, producción, refinación y comercialización.

No es que Estenssoro -fallecido en mayo de 1995 en un accidente de aviación- no haya tenido detractores, los tuvo. Pero hasta ellos o quienes tenían diferencias con su visión del negocio destacan el impulso y la impronta que le dio a la petrolera. “Él quería que YPF estuviera entre las 20 petroleras más grandes del mundo”, explica Olivieri.

Al menos eso es lo que queda claro luego de dialogar con más de media docena de especialistas en el sector petrolero -ex funcionarios, académicos, ingenieros expertos en exploración y comercialización- para trazar una suerte de balance sobre los 20 años de la petrolera en manos privadas. Un camino que comenzó con la IPO (oferta pública inicial) de junio de 1993 y que finalizó con la intervención estatal decidida por la presidenta Cristina Fernández el pasado lunes 16 de abril.

### **Dos etapas distintas**

En ese período, YPF S.A. tuvo dos etapas bien diferenciadas. La primera entre 1993 y 1999, en las cuales se sucedieron las gestiones de Estenssoro, Nells León y Roberto Monti.

La segunda arrancó en 1999 cuando el Estado nacional y las provincias vendieron las acciones que tenían en su poder y la española Repsol pasó a controlar la petrolera en una operación que solo se explica por las necesidades fiscales de la Nación y las provincias en aquel entonces. Esa operación fue un error, nunca debió haber existido, coinciden los expertos consultados, quienes fueron entrevistados antes de la noticia de la nacionalización.

“Ellos (por los españoles) sabían menos que nosotros”, es la sentencia unánime. El nombre Repsol responde a las siglas Refinerías de Petróleo y Solventes. En efecto, los españoles solo conocían a fondo el negocio del downstream, como se denomina a la refinación y comercialización de combustibles. No tenían experiencia en hacer pozos para buscar petróleo y en extraerlo (upstream).

La gestión de los españoles, a su vez, también tuvo tres etapas. En la primera, el liderazgo lo ejerció Alfonso Cortina (ingeniero industrial) hasta 2004, año en que lo sucedió Antonio Brufau (economista). A partir de 2008, Brufau compartió la dirección de la empresa con Sebastián Eskenazi, quien asumió el cargo de CEO de la compañía sin ningún tipo de experiencia.

### **La nave insignia**

“Lo traté mucho a Estenssoro, éramos amigos, aunque teníamos nuestras diferencias”, dice Daniel Montamat, quien fue titular de la YPF estatal en el período 1987-1989.

“Él quería hacer de YPF la nave insignia del capitalismo argentino, una empresa que saliera al mundo y se expandiera, Estenssoro quería que atrás de YPF fueran otras empresas argentinas”, explica Montamat.

Entre los logros que se le adjudican a Estenssoro figuran el de eliminar las interferencias políticas en la empresa, profesionalizar el management y iniciar una ambiciosa expansión internacional que llevó a YPF a tener operaciones en Indonesia, Bolivia, Venezuela, Ecuador y Brasil, entre otros países.

Una operación de gran impacto fue la compra de la texana Maxus Energy a comienzos de 1995.

“Maxus era una empresa importante, no era una pequeña compañía estadounidense”, recuerda Daniel Kokogían, director de Compañía General de Combustibles y experto en exploración.

Entre las críticas que se le hacen figura la feroz política de despidos que llevó el plantel de YPF de 54.000 empleados a 7.000. “Hubo tantos despidos que tiempo después tuvieron que volver a contratar a mucha gente, porque se les había ido la mano”, recuerda uno de los especialistas consultados.

“No todo fue perfecto o positivo durante esta primera etapa de la “nueva” YPF pero aquellos que en ese momento trabajábamos en la industria petrolera sabemos que el grupo gerencial que manejó la empresa en la “primera privatización” estaba haciendo las cosas bien”, dice Daniel Redondo, quien trabajó para Exxon durante más de 30 años en el área de refinación y comercialización y es profesor del posgrado en Economía del Petróleo & Gas del ITBA.

### **Política de exploración**

¿Cómo fue la política de exploración de Estenssoro?

“Se invertía cinco veces más que en la actualidad. La inversión en exploración se mide como un porcentaje de las ventas totales. Se invertía más de 3%, lo cual se considera un buen nivel de inversión”, explica Olivieri.

En el último balance (ejercicio 2011) YPF S.A. informa que invirtió \$419 millones en exploración, con ventas totales por \$41.051 millones. Es decir, 1%.

“Un pozo de exploración tiene un costo que puede variar entre US\$ 5 y 50 millones”, explica Juan Rosbaco, titular del posgrado de Petróleo y Gas del ITBA.

También influye la cuenca en la que se realice el pozo.

En la Argentina existen cinco cuencas de petróleo y gas: Noroeste (comprende las provincias de Salta, Jujuy y Formosa); Cuenca Cuyana (Mendoza); Cuenca Neuquina (Neuquén, Mendoza, Río Negro y La Pampa); Golfo de San Jorge (Chubut y Santa Cruz Norte) y la cuenca Austral (Santa Cruz, Tierra del Fuego y algunos pozos offshore).

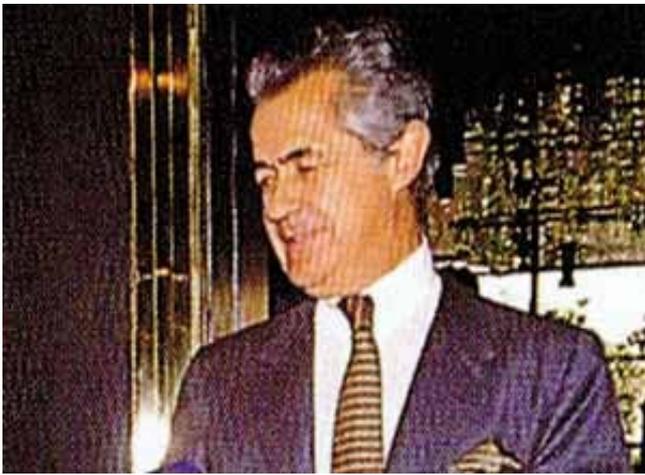
Los pozos petroleros también tienen una producción que varía. “Un pozo de alta producción en la cuenca Noroeste, en Caimancito, puede producir 1.000 metros cúbicos de petróleo (equivalentes a 6.290 barriles de petróleo), pero el pozo promedio en la Argentina produce mucho menos”, explica Rosbaco.

Durante la gestión de Estenssoro la política era aumentar las reservas en 120% de lo que se producía. Es decir, por cada barril que se extraía se tenían que reponer reservas por 1,2 barriles. Esto se logra de dos maneras. Explorando y encontrando petróleo o también comprando reservas a otras compañías.

Cuando una compañía extrae más de lo que produce, se prende una “luz amarilla” en el tablero de control, y esa situación es la que se ha dado en la YPF de los últimos años.

El mayor esplendor de la actividad exploratoria de YPF se dio en los años 60 y 70, cuando se llegó a perforar cerca de 300 pozos por año. Sin embargo, es importante destacar que en aquel entonces, la petrolera tenía muchas áreas que luego fue cediendo a partir de 1977 a otras empresas privadas pero de capitales nacionales. “En 1977 se permitió la entrada de compañías como Pérez Companc, San Jorge, Astra, todas empresas de capitales argentinos, en mi opinión fue una buena reforma, porque hizo más eficiente a YPF permitiéndole concentrar sus recursos y a su vez, los privados de capitales argentinos también tuvieron una actividad importante en exploración, explica Rosbaco.

En la época de Estenssoro-Leon-Monti, YPF perforaba unos 100 pozos al año, lo cual se consideraba un buen número. En la actualidad, YPF perfora unos 20 pozos exploratorios al año.



José Estenssoro

### **León, el que conocía cada pozo**

El 4 de mayo de 1995 muere Estenssoro en un accidente de avión en Ecuador. Para muchos, ese hecho sellaría la suerte de la petrolera. "Él no hubiera vendido, no se hubiera querido achicar nunca, trabajaba para el bronce", dice Rosbaco.

Hace poco su hija María Eugenia, senadora por la Coalición Cívica reconoció que abrigaba dudas respecto a si había sido un accidente de aviación o un atentado. En aquel entonces Estenssoro buscaba asociarse con petroleras de otros países para formar un consorcio poderoso.

"El equipo que Estenssoro y yo armamos en los últimos cuatro años es fuerte y está preparado para el desafío que esta tragedia ha puesto ante nosotros. El equipo gerencial continuará implementando la estrategia que Estenssoro y yo establecimos, de hacer de YPF un fuerte competidor en el negocio internacional de gas y petróleo", dijo León tras la reunión de directorio celebrada a las apuradas el viernes 5 de mayo de 1995 en la que fue ungido por unanimidad como el nuevo titular, apenas horas después de la muerte de su antecesor. Lo secundaría en el timón de la petrolera, Miguel Madanes, en el cargo de vicepresidente ejecutivo.

León no era Estenssoro. Empleado de toda la vida que conocía como la palma de su mano los 105 yacimientos de la petrolera, hombre respetado por la industria, no buscó parecerse a su amigo. Pero puso todo su empeño en administrar lo que Estenssoro había construido.

Este cronista visitó yacimientos de YPF en Mendoza hace unos años y algunos ingenieros que habían trabajado con él relataban como León era capaz de saber cuando un pozo estaba produciendo menos con solo escuchar el sonido del bombeo.

"Fue un excelente administrador", coinciden los expertos.

### **La gestión por objetivos**

En 1997 quien sucedió a León fue Roberto Monti (ingeniero electromecánico). El ejecutivo provenía de Schlumberger, una compañía de servicios petroleros, pero se había incorporado al grupo YPF en 1995 como jefe de Maxus Energy.

Monti también intentó imprimirle su impronta a la compañía. Uno de sus logros fue que cada unidad de negocios generara valor y que cumpliera con sus metas en cuanto a los objetivos pautados. En 1998 la revista Latin Trade lo premió como manager más innovador.

Pero Monti pasó a la historia como el presidente de YPF a quien le tocó entregar las llaves de la empresa a los españoles, contra su voluntad.

¿Por qué se vendió la empresa? ¿Si nadie deseaba la venta como lograron los españoles quedarse con YPF? Al ser una compañía cuyas acciones cotizan en bolsa, los estatutos deben prever la eventualidad que otra empresa realice una suculenta oferta y se quede con la compañía. Así se protegen los intereses de los

accionistas minoritarios, quienes se verían perjudicados si el management sistemáticamente rechaza ofertas que les podrían hacer ganar dinero por perseguir solamente sus propios intereses.

Los españoles compraron 15% al Estado nacional en enero de 1999 y luego -como preveía el estatuto- realizaron una oferta por el resto de las acciones a US\$ 44,8 por acción (US\$ 6 dólares más que lo que había pagado a la Nación). De esta forma se terminaron quedando con 98% del paquete, incluyendo la parte que estaba en poder de provincias como Santa Cruz.

Cuando Estenssoro hizo redactar los estatutos de la compañía que iba a salir a cotizar en bolsa puso tres condiciones o como se le llaman en la jerga bursátil "poison pills" (píldoras venenosas). Son cláusulas para proteger el pase de manos de la compañía. Había que pagar al contado, ofertar por 100% de las acciones y obtener el visto bueno del Poder Ejecutivo.

"Aun cuando se cumplieran las dos primeras, con un simple rechazo por parte del Poder Ejecutivo la empresa hubiera seguido en poder de los accionistas, pero Menem dio luz verde, ¿quién iba a pensar que podía hacer algo así?", se pregunta Carlos Olivieri.

"Al final, el mayor logro de Estenssoro, la salida a bolsa de YPF terminó siendo su mayor debilidad", explica Roberto Brandt un consultor de empresas petroleras que trabajó en YPF y fue director general de Metrogás.

### **Refinadores y comercializadores**

En la nueva década, cuando el petróleo empieza su escalada alcista, la Argentina estaba todavía saliendo de la gran crisis de 2001/ 2002. La política energética decidida por Néstor Kirchner es la de mantener los precios de las naftas y el gas a precios bajos.

A medida que el país se fue recuperando, las voces comenzaron a levantarse advirtiendo el desincentivo para las inversiones en exploración y producción que esto generaba.

"Esto ocasionó que las empresas sobreexplotaran los recursos y empezaran a explorar menos. Es como ponerle a un mate varias bombillas y no cambiar el termo de agua caliente", explica Daniel Montamat.

En la Argentina el gas se paga a los productores a US\$ 2,65 el millón de BTU mientras a Bolivia el mismo fluido se le abona a US\$ 10,70.

"¿Es culpable (Alfonso) Cortina, Brufau o Eskenazi? En mi opinión los principales culpables son los gestores de la política energética de corto plazo", dice quien fue también Secretario de Energía durante el Gobierno de Fernando de la Rúa.

Por su parte, Nicolás Gadano, autor del libro Historia del Petróleo en la Argentina, agrega que lo hecho por YPF bajo el mando de la dupla Repsol-Eskenazi no es muy distinto a lo hecho por otras empresas.

"Casi todas bajaron su actividad en exploración y también disminuyeron la producción, también Petrobras, que en su país es un modelo de exploración offshore", explicó Gadano a Mercado.

### **Petróleo y gas no convencional**

La suerte de la gestión de Sebastián Eskenazi al frente de YPF quedó sellada en el mismo momento en que se acordó la venta de hasta 25% del paquete accionario de la ex petrolera estatal que pasaría de Repsol (que conservaba la mayoría accionaria) a la familia encabezada por Enrique Eskenazi. Una operación en la que intervino directamente el ex presidente Néstor Kirchner.

Los Eskenazi tomarían un préstamo por US\$ 1.018 millones de un sindicato de bancos liderados por Citigroup y una nota de crédito de la propia Repsol por otro tanto para hacerse de 15%. Con un esquema de financiamiento similar, más tarde comprarían otro 10%.

¿La forma de pago? El giro de dividendos de la propia compañía.

Desde el año 2008, YPF empezó a deteriorar su balance y pasó de ser una compañía con millones de dólares encash e inversiones a ser una empresa cada vez más endeudada.

En aquel momento, tres empresarios argentinos que ocupaban un sillón en el directorio de YPF decidieron retirarse de la compañía. Se trata de Luis Pagani (Arcor), Jorge Brito (Banco Macro) y Eduardo Elsztain (Irsa). En cuanto a lo positivo de la gestión Eskenazi, todos señalan el haber producido los primeros barriles de shale oil o petróleo no convencional en el yacimiento de Vaca Muerta (Neuquén).

A diferencia del petróleo convencional, el shale oil no se encuentra en el reservorio sino en la roca madre. Una formación que hay que fracturar empleando tecnología y una gran cantidad de agua.

“Imagínese un balde con arena y agua, así está el petróleo convencional. En cambio, piense en un balde con arcilla; adentro de esa formación está el petróleo no convencional o shale oil”, explica Rosbaco.

Sin embargo, las inversiones que se necesitan para que ese yacimiento pueda producir en todo su potencial son cuantiosas. Algunos hablan de US\$ 10.000 millones durante tres años.

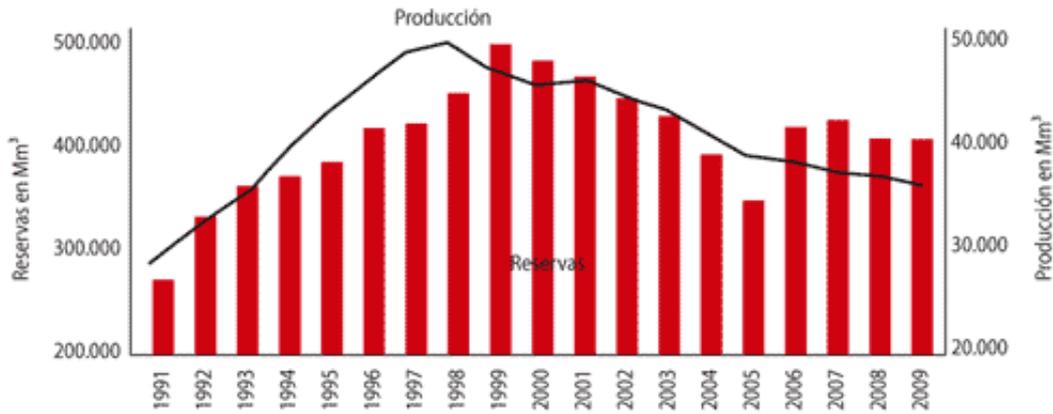
“Algunos dicen que para explorar en Vaca Muerta hay que declararle la guerra a los EE.UU., ganarla y traer todos los equipos de exploración para la Argentina”, afirma Juan Rosbaco. Sucede que EE.UU. es quien ha desarrollado la mejor tecnología para el shale oil y shale gas.

“Cuando YPF fracturó el primer pozo de shale oil, ese día estaban en el pozo todos los equipos de fractura de Schlumberger”, explica Rosbaco.

Ahora ya no están los Eskenazi ni los Brufau. Algunos se preguntan si un ejecutivo de fuerte personalidad del estilo de Estenssoro podría coexistir con una administración acostumbrada a la obediencia sin fisuras de sus funcionarios.

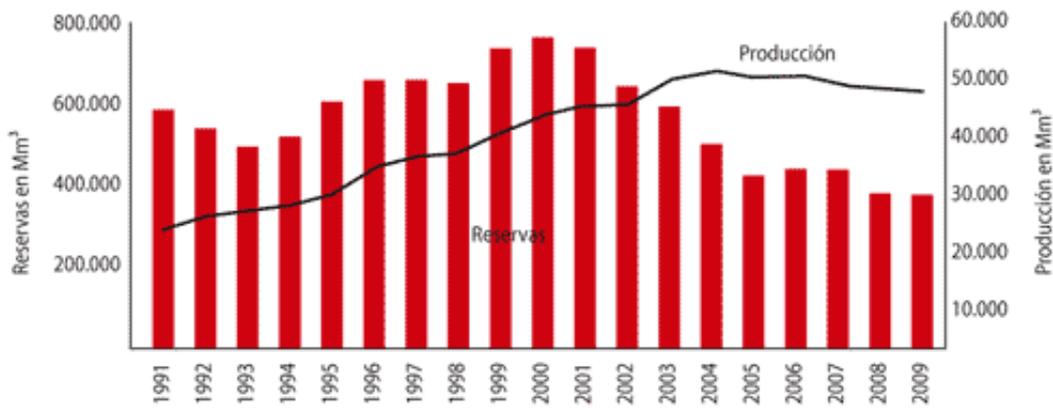
Sin embargo, la presidenta Cristina Fernández sorprendió durante la apertura de sesiones ordinarias del Congreso, el 1° de marzo pasado: “Pese a estar en las antípodas ideológicas, debo reconocer que (Estenssoro) llevó a YPF a la producción más alta en 1998”. El tiempo dirá si el plan del Gobierno es volver al modelo mixto del período 1993-1999.

**Producción y reservas de petróleo y gas natural 1991-2009.**  
**Reservas vs producción de petróleo 1991-2009.**



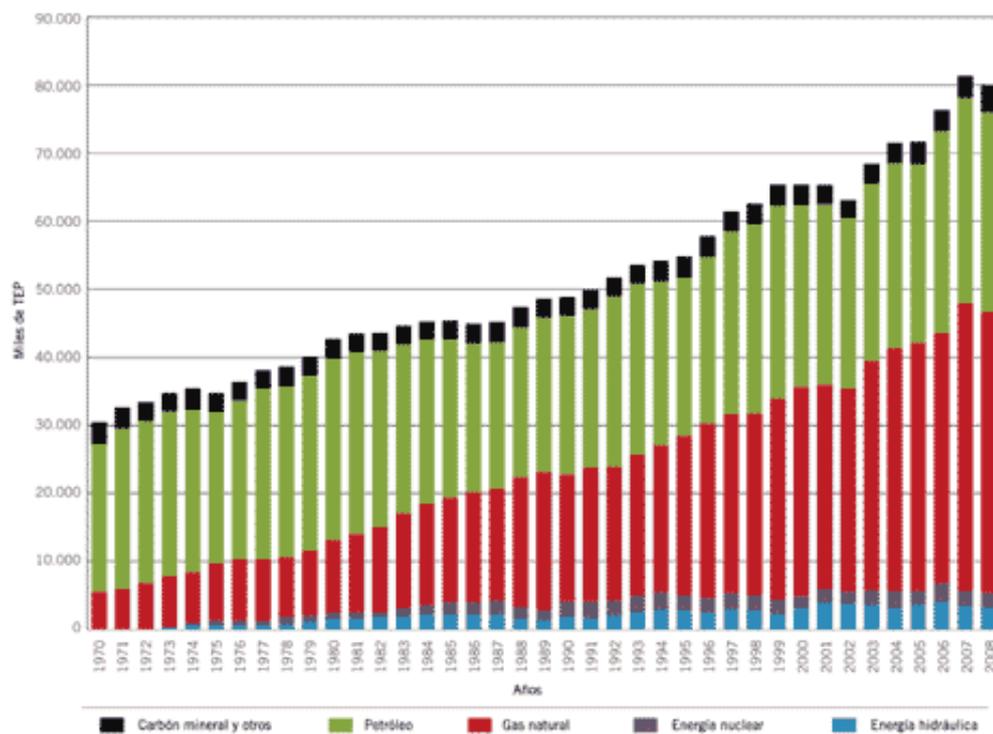
**Fuente:** Secretaría de Energía - Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios. Instituto Argentino del Petróleo del y Gas.

**Reservas vs producción de gas natural 1991-2009.**



**Fuente:** Secretaría de Energía - Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios. Instituto Argentino del Petróleo del y Gas.

## Evolución de la matriz energética. Oferta interna de energía primaria 1970-2008. En miles de toneladas equivalentes de petróleo (TEP).



Fuente: Secretaría de Energía - Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios.

Comentarios de los lectores