

La repartija de YPF

El presidente de la empresa, Antoni Brufau, admitió ante la Junta de Accionistas, en Madrid que la cúpula de Repsol YPF, S.A. estaba hablando con determinados grupos argentinos, y esperaba encontrar buenos socios locales, destacables por su ética y transparencia. Fue el 9 de mayo. Desde entonces, la prensa argentina se entretuvo en innumerables conjeturas acerca del elegido.

Comentarios: (0)

Por Daniel Alciro

Edición: 072

[Ver edición](#)



Foto: Gabriel Reig

Ningún medio fue tan categórico como *Ámbito Financiero*, que el 19 de junio dio todo por resuelto: el grupo Petersen se quedaría con 25% de la filial argentina de Repsol YPF, a cambio de US\$ 3.000 millones: 10% cash y el resto sujeto a un crédito, que sería otorgado por bancos locales e internacionales, y que Petersen garantizaría con las mismas acciones de YPF S.A.

Además, Repsol YPF lanzaría, en la Bolsa de Buenos Aires, una Oferta Pública de Venta (OPV) por otra porción significativa (20%) de su capital accionario.

En principio, la operación parece poco verosímil.

Semanas atrás, el grupo SACYR-Vallermoso Participaciones Mobiliarias (SyV) pasó a ser el principal accionista de Repsol YPF.

SyV alcanzó esa posición comprando 20,1% de la compañía en €5.175 millones (US\$ 7.000 millones) por 20,1%. Como Repsol YPF controla 99,04% de YPF S.A., se puede decir que SyV adquirió 19,90704% de la sociedad argentina.

Ahora bien, las reservas probadas de Repsol YPF, a escala global, ascienden a 2.612 millones de barriles equivalentes de petróleo. De ese total, 54% se encuentra en la Argentina. Este es un dato importante. Si bien el valor de una empresa depende de la EBITDA (y ésta, en el caso de una empresa multinacional, de los costos y beneficios de sus distintas unidades alrededor del mundo), en el mundo del petróleo se acepta que, en términos gruesos, el valor de una empresa es el de sus reservas.

SyV pagó US\$ 7.000 millones por 54% de las reservas de YPF en la Argentina.

Tomando esto como referencia, el valor de 25% de la filial local sería US\$ 3.240 millones.

El grupo Petersen la obtendría con 10% de descuento. No es demasiado. Pero, ¿por qué SyV, semanas después de alzarse con 20,1%, puede interesarse en ceder una cuarta parte de las reservas argentinas a una empresa local?

SyV es una de las mayores constructoras de España (la empresa está entre las 5 primeras de las bolsas españolas, tanto por capitalización como por beneficios netos) y tuvo, para comprar su quinto de Repsol YPF, la ayuda de un notable sindicato bancario.

La magnitud de ese sindicato –que se concretó el 31 de mayo– prueba el respaldo del cual goza el actual grupo fuerte de Repsol YPF. Comprende las siguientes entidades crediticias:

Bancos directores

Santander

Citigroup

Calyon

Cajamadrid

Bancos promotores líderes (Mandated Lead Arrangers, MLAs)

Instituto de Crédito Oficial (ICO)

Natixis

ING

BPI

Royal Bank of Scotland

Société Générale

Participantes

BCP

Commerzbank

Merrill Lynch

Caixa Geral

Banesto

Banco Popular

Banco Espirito Santo

Banco Sabadell

CAM

Caixa Galicia

Caixa Catalunya

Caixanova

Caja Sur

HBOS

Caja Navarra

BBK

Caja Segovia

Bancaja

Caja Cantabria

Caja Castilla La Mancha

Caja Extremadura

Caja Murcia

Caja Asturias

Banco Valencia

Banco Cooperativo

Caja San Fernando

Unicaja

Caja Granada

Caja Burgos

Caja España

Círculo Burgos

Caja Baleares-Sa Nostra.

El creciente peso de SyV en la petrolera ya se evidencia en el Consejo de Administración de YPF Repsol: desde el 9 de mayo, el vicepresidente primero es Luis del Rivero, quien retiene su cargo de presidente en SyV.

En el Consejo también están Juan Abelló y José Manuel Loureda. Ambos ostentan un título que resulta gracioso al oído no español: son “consejeros dominicales”. Para el Código Unificado de Gobierno de las Sociedades Cotizadas, las empresas tienen –aparte de los “consejeros ejecutivos”, que tienen a su cargo el manejo cotidiano– dos clases de directores: los “consejeros independientes”, que representan al capital flotante, y los “dominicales”, que “representan a los titulares de paquetes accionariales de la compañía, con capacidad de influir, por sí solos o por acuerdos con otros, en el control de la sociedad”. Nada gracioso, para los “consejeros” no dominicales.

Con todo, SyV está dispuesta a oír los consejos de Brufau, que a esta altura es un “argentínólogo” y, sobre todo, un experto en Kirchner.

El presidente de Repsol ha comprendido varias cosas:

1. En la medida que el Gobierno argentino no controle una parte de la empresa, le pondrá palos en la rueda. Desde gravar la exportación (con retenciones) hasta afectar la rentabilidad de las operaciones internas (congelando precios), los funcionarios de Kirchner pueden hacer muchas cosas para comprometer la rentabilidad de la empresa.

En el Informe de Gestión 2006, Repsol YPF lo dice con cuidado y elegancia diplomática:

- “El coste de extracción (lifting cost) en 2006 fue de 2,95 US\$/barril, un 20,9% superior al de 2005. El incremento se localizó, fundamentalmente, en la Argentina debido a la inflación acumulada...”. En buen romance: inflación de costos acumulada, que el Gobierno no permitió compensar mediante reajuste de precios.
- “Respecto a los márgenes comerciales, en España fueron superiores a los del año anterior, mientras que los de la Argentina fueron más bajos al no trasladarse el encarecimiento de los precios internacionales al precio de venta final”. Es muy claro: el petróleo se valorizó en el mundo, pero el Gobierno argentino obliga a ignorar el incremento.

2. La solución de los problemas de Repsol YPF, y su expansión en Latinoamérica, depende de una “palanca”. Brufau ha comprendido que “una empresa 100% extranjera” resulta “inviabile” y quiere “un socio que se la juegue conmigo”. Supone que, de ese modo, YPF Repsol será “menos vulnerable” y tendrá facilidades para “renegociar las concesiones de áreas petroleras, que vencen entre 2011 y 2017”. No lo dice pero, para que ese socio proteja a la empresa de la acción oficial, y la ayude a renovar concesiones, debe ser un socio fuertemente ligado al poder político.

3. La asociación indirecta con el Gobierno favorecería la explotación de la plataforma submarina. Algo que pasó casi inadvertido, en 2004, fue la creación de Energía Argentina S.A. (ENARSA), una empresa de derecho privado en la cual el Estado nacional tiene 53%, las provincias petroleras 12%, y los privados 35%. La ley 25.943 le otorgó a ENARSA el monopolio sobre la exploración y explotación de la plataforma submarina. De esa

manera, puso 35% de los recursos del Mar Argentino a disposición del capital privado. Pero no de cualquier capital. Para hacer explotación off shore hay que negociar directamente con el ministro Julio De Vido: ENARSA no depende de la Secretaría de Energía sino que, como “administración descentralizada”, en el área del Ministerio de Planificación, tiene autonomía teórica y relación efectiva con el ministro.

Repsol YPF hizo un avance importante: logró colocar al frente de ENARSA a un hombre suyo: Exequiel Espinosa. Ahora, la petrolera española –que ha presentado un plan de inversiones de €3.658 millones (US\$5.000 millones) para el período 2007-2009– anuncia que uno de sus propósitos principales es “acentuar la actividad de exploración off shore en aguas profundas, en asociación con ENARSA”.

Esta es una flor a cultivar, y un jardinero nativo (e influyente) ayudaría a hacerlo.

4. También daría apoyo político para convertir Repsol YPF en una empresa regional. Brufau quiere que Repsol YPF se transforme en una empresa latinoamericana, con sede en Buenos Aires, en la cual se concentrarían todos los activos de Repsol en Brasil, Bolivia y Venezuela. Semejante proyecto requiere la conformidad de Luis Inazio da Silva, Evo Morales y Hugo Chávez: algo para lo cual es indispensable un fuerte compromiso de Kirchner.

5. Eskenazi es un candidato ideal. El grupo Petersen, fundado en 1918 como constructora Petersen Thiele & Cruz, es actualmente propiedad de la familia Eskenazi. Al frente del negocio está la figura patriarcal de “don Enrique”. El “día a día” es manejado por sus hijos.

Casi un desconocido para muchos, Eskenazi hace tiempo que empezó a construir sus relaciones políticas. Fue así como pudo hacerse, en la década de los 90, de los bancos de Santa Cruz, Santa Fe y San Juan.

La compra de Banco de Santa Cruz le permitió establecer una relación íntima con el entonces gobernador Kirchner. Eskenazi compró el banco pero éste, convertido ya en entidad privada, siguió siendo el agente financiero del Estado. No sólo eso: intervino en la colocación de los famosos fondos que Kirchner envió al exterior.

Si la operación con Repsol YPF se concreta, dice Ámbito Financiero, Enrique Eskenazi se convertiría en el presidente de la empresa latinoamericana; aunque la operación puede cerrarse el año próximo.

Más que su aporte económico, Madrid tendría en cuenta el valor agregado de este socio vernáculo con fuertes conexiones, capaz de liberar a la empresa de sus actuales ataduras y abrir nuevas posibilidades de crecimiento. El mensaje de las autoridades argentinas parece haber sido contundente: si Repsol YPF actúa con “sensatez”, puede descubrir que 75% es más que 100. El socio argentino permitiría multiplicar la rentabilidad del conjunto.

Acción dorada

No hacía falta vender YPF, como se hizo en los 90.

Se podía privatizar parcial o totalmente la exploración y explotación, por medio de joint ventures o concesiones.

Lo importante era no vender los yacimientos.

Privatizando el subsuelo, los riesgos serían muchos.

Por ejemplo: podía sobrevenir una sub-explotación deliberada. Si la adjudicataria era una corporación multinacional, con depósitos en diversas partes del mundo, podían pasar dos cosas: (a) que le interesara extraer aquí todo el petróleo posible, al menos para satisfacer la demanda interna; (b) que le conviniera concentrarse en los países o regiones más productivas y rentables, dejando los yacimientos argentinos como un reaseguro.

Los riesgos aumentarían si se permitía la reventa de acciones. En ese caso, una riqueza sepultada el territorio argentino, podía convertirse en moneda de cambio y servir a proyectos que no necesariamente contemplaran el interés nacional.

La participación del capital privado tenía que ofrecer un negocio a los particulares y, a la vez, la seguridad de servir al desarrollo del país.

Con esa idea, Daniel Montamat –entonces presidente de YPF– inició en 1988 un plan que consistía en:

- Profesionalizar la conducción.
- Captar capital de riesgo y tecnología para la exploración (continuidad del Plan Houston).
- Captar capital y tecnología para la explotación de áreas con reservas comprobadas (Petroplán).
- Convertir YPF en sociedad mixta, con 51% de participación estatal.
- Colocar 49% en diferentes bolsas del mundo.

Sólo se pudieron cumplir los primeros tres puntos. Fue suficiente para que, aquel año, la producción de petróleo fuera la más alta en la historia de la YPF estatal, y el país lograra el autoabastecimiento.

En 1991 se adoptó una variante del plan Montamat, en cuanto se promovió la constitución de una sociedad mixta y la cotización en bolsa. Sin embargo, las diferencias eran significativas.

El plan Estenssoro no reservó la mayoría para el Estado y, aunque creó una “acción dorada” para evitar el hostile take over (“copamiento”), el recaudo probaría pronto su ineficacia.

En definitiva, la “acción dorada” implica que nadie puede comprar si lo “veta” el Gobierno de turno.

Al revés, ese Gobierno puede hacer que un inversor de su preferencia se quede con el control de la empresa.

En 1999, el Gobierno de Menem habría rechazado cualquier comprador que no fuera Repsol.

Hoy, el Gobierno de Kirchner puede cerrarle el paso a cualquier oferente que no le resulte afín. Basta con que Roberto Baratta –subsecretario de Coordinación y Control de Gestión del Ministerio de Planificación Federal– ponga la bolilla negra. Baratta es el representante del Ejecutivo en el directorio de Repsol YPF.

Historia de una venta

“Cocinado entre dos personajes”

Mucha gente lo ha olvidado, pero YPF no pasó del Estado a Repsol. Entre 1990 y 1999 fue una empresa mixta, a la cual Repsol era ajena. El desarmado del antiguo monopolio estatal lo inició el empresario boliviano-argentino José Estenssoro, designado con ese propósito por el Presidente Carlos Menem.



Rey Juan Carlos



Carlos Menem

YPF fue transformada en sociedad anónima, y enseguida se puso en práctica un plan de racionalización.

Además de reducir su personal de 50.000 a 5.500 empleados, Estenssoro vendió yacimientos, refinerías, barcos, aviones y equipos. En cambio, amplió las operaciones internacionales.

La empresa, que arrastraba un déficit crónico, pasó a tener ganancias.

En 1993, sus acciones pasaron a cotizarse en Buenos Aires y Wall Street. Para disminuir las resistencias políticas a la venta, se dispuso que los jubilados recibieran 13%, las provincias petroleras 11% y el personal de YPF 10%.

En 1995, Estenssoro murió en un accidente aéreo. Eso no significó, de inmediato, cambios en la política de la empresa.

El nuevo rumbo se fijó tres años más tarde. Hasta 1998, YPF presentaba el siguiente cuadro:

Facturación	5.500 millones	US\$	Anuales
Pago de impuestos, dividendos y regalías	3.200 millones	US\$	Anuales
Utilidades netas	380 millones	US\$	Anuales
Exportaciones	30	%	de la producción
Costos de producción	Inferiores a los promedios de la industria mundial.		
Yacimientos en	Argentina, Bolivia, Perú, Ecuador, Centroamérica, Estados Unidos, África, Indonesia y Rusia.		
Gerenciamiento	Profesional.		
Controlante	Estado argentino.	Con 15,2%, era el mayor accionista individual.	
Resto del accionariado	Atomizado.	Todas las acciones no estatales se cotizaban en bolsa.	
Garantía contra copamiento	Nadie podía comprar más de 14,99%.	Quien quisiera adquirir más, debía hacer una oferta por 100%.	
Reaseguro	Acción dorada.	El Estado argentino podía vetar cualquier adquisición e impedir el traslado de la empresa o el cambio de objeto.	

En 1999, Repsol ofreció comprar toda la empresa a US\$ 45 la acción: US\$12 más de lo que valían en el mercado.

Según María Eugenia Estenssoro, hija del fallecido artífice de la privatización inicial, aquella oferta –demasiado

buena para que los accionistas individuales la rechazaran- fue parte de un “negocio cocinado por dos personajes del más alto nivel: nada menos que el rey Juan Carlos de España y el Presidente Menem”.

La operación contó “con el apoyo del entonces gobernador de Santa Cruz, Néstor Kirchner”.

María Eugenia cree que el negocio se concretó de este modo:

- El Rey le comunicó a Menem que Repsol quería comprar YPF, pagando más de lo que valía en el mercado.
- Menem aconsejó a Repsol que contratara como abogado a Roberto Dromi, el ministro de Obras y Servicios Públicos que había orquestado la venta de Aerolíneas a Iberia.
- A principios de 1999, Repsol pagó US\$ 2.010 millones por 14,99% de la empresa. A mediados de año, ofreció US\$ 13.000 millones por el restante 85,01%.
- El Gobierno, por supuesto, no usó la acción dorada para vetar la operación.
- El gobernador Kirchner fue clave en todo este proceso. Su provincia tenía 4% de las acciones y un representante en el Directorio: Daniel Cameron, actual secretario de Energía. Sin embargo, no hizo nada por impedir la extranjerización de YPF. Prefirió vender sus acciones en US\$ 650 millones.

La hija de Estenssoro piensa que, ahora, “Kirchner promueve la compra de YPF por parte de empresarios nacionales, con la idea de “mantener tarifas reguladas, a cambio de subsidios para exploración y explotación”: un modelo que equivale a “socializar inversiones y privatizar ganancias”.

Mientras, Repsol, que hasta 1999 sólo tenía una red de estaciones de servicio en España, se concentrará en las lucrativas operaciones internacionales que le facilitó YPF.

El poder accionario en Repsol YPF

La “Caixa” de Kirchner

Entre 1996 y 2004, Repsol YPF fue conducida por Alfonso Cortina de Alcocer. Su reinado parecía inamovible. Sin embargo, cuando Banco de Bilbao y Vizcaya Argentaria (BBVA) decidió “desinvertir” en Repsol YPF, se apagó la estrella de Cortina, accionista de ese banco.

Fue hace tres años. En ese momento, La Caixa (“La Caja”, en catalán) se hizo cargo del timón. Con 12,5% de las acciones, ya era la principal accionista de Repsol YPF; e impuso al nuevo presidente: Antoni Brufau.

La Caixa había surgido, en 1990, de la fusión de dos antiguas AFJP, por decirlo “en argentino”: la Caja de Pensiones para la Vejez y de Ahorros de Cataluña y Baleares (fundada en 1904), y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Barcelona (fundada en 1844).

Hoy, La Caixa es un grupo de inversión que gestiona más de €337.000 millones de euros (\$1.400.000.000.000). Hasta el ingreso de SACV-Vallehermoso (SyV), La Caixa fue la “dueña” de Repsol YPF. En cierto sentido, sigue siéndolo. Según ha declarado SyV, su intención es “reforzar la estrategia actual de la compañía, liderada por su presidente”.



Alfonso Cortina



Antoni Brufau

Esta es, hoy por hoy, la estructura accionaria de la petrolera:

PARTICIPACIONES ESTABLES (38,93%)			
SACYR-Vallehermoso Participaciones Mobiliarias			20,01
La Caixa-Participación directa		9,10	
La Caixa-Participación indirecta por medio de Repinves	Repinves es una sociedad de gestión de valores mobiliarios, controlada (con 67,6%) por La Caixa (3,39352% de Repsol YPF). El resto (1,62648% de Repsol YPF) está en poder de la Caixa de Catalunya (una caja de ahorro distinta de La Caixa).	5,02	
La Caixa-Participación accionaria total: 9,10 + (67,6% de 5,02 = 3,39352)		12,49	
La Caixa-Control accionario: 9,10 + 5,02		14,12	
Pemex Repcon Lux	Grupo financiero de la estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX), de México. Tiene sede en Luxemburgo. En 2004 emitió US\$ 1.370 millones en bonos de 4.5%, redimibles en 2011, con la garantía de Pemex; estos bonos pueden ser canjeados por acciones de Repsol YPF.		4,80
"FREE FLOATS" (61,07%) (Acciones que pueden adquirirse libremente en los mercados de valores)			
Pequeños inversores españoles			21,1
Inversores diseminados	Compran y venden acciones en las bolsas de Madrid, Bilbao, Barcelona, Valencia; Buenos Aires y Wall Street.		17,3
Inversores estadounidenses			14,1
Inversores institucionales españoles	Empresas dedicadas a la compra-venta de activos financieros.		8,6

Con tal fragmentación, a La Caixa le bastó el control de 14,12% de la empresa, y la Presidencia, para manejar Repsol YPF casi a voluntad. Por ahora, puede continuar al mando: cuenta con el apoyo de SyV.

La situación cambiaría si (con 25% de YPF S.A. y, eventualmente, 20% del capital flotante de esta subsidiaria)

Petersen podría convertirse, en tal caso, en La Caixa de Kirchner. **M**

Esta es la descripción que la propia Repsol YPF hace de su origen, evolución y presente, según surge del Informe de Gestión 2006:

Hoy es:

- Una de las 10 mayores petroleras privadas del mundo.
- La mayor compañía privada energética en Latinoamérica, en término de activos.
- La empresa N° 1 de España por volumen de negocios.
- Una de las 5 primeras empresas de la bolsa española por capitalización y beneficios netos.

Magnitudes financieras consolidadas (€ 000.000)	2004	2005	2006	2006/2005 %
Resultados de las operaciones	4.686	6.161	5.911	(4,1)
Beneficio neto	2.414	3.120	3.124	0,1
EBITDA	7.297	9.139	9.053	(0,9)
Ingresos operativos	40.292	51.045	55.080	7,9
Inversiones	3.747	3.713	5.737	54,5
Deuda neta	5.398	4.513	4.396	(2,5)
Número de empleados	32.376	35.239	36.994	4,9

1981: Creación del Instituto Nacional del Petróleo (INH), organismo público al que se incorporan las participaciones del Estado en compañías del sector, principalmente downstream (refinado y comercialización).

1989: El Estado inicia la privatización de Repsol. Oferta Pública de Venta (OPV) por 26% del capital.

1993: Oferta Global de Acciones.

1196: OPV por 11% del capital. Repsol compra Astra.

1998: Repsol estudia la posibilidad de “acudir” a la privatización de YPF.

A world map showing the locations of 20 countries where the study was conducted. The countries are marked with red dots and labeled with three-letter codes: AL, AR, AU, BO, BR, CA, CH, CO, CU, DE, EG, ES, FR, GU, IN, IR, IS, IT, JP, KR, ME, NL, NO, PT, RO, SI, SV, TH, TR, US, and ZA.

El resultado neto de Repsol YPF durante 2006 alcanzó €3.124 millones (\$12.906 millones). El resultado de las operaciones fue de €5.911 millones (\$24.425 millones) y la EBITDA (ganancia antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) se situó en €9.053 millones (\$37.408 millones). El beneficio por acción fue de €2,56

(\$10,5775) por acción. El capital social está representado por 1.220.863.463 acciones de €1 de valor nominal, totalmente suscritas, desembolsadas y admitidas en el mercado continuo de las bolsas de valores españolas, de Nueva York y de Buenos Aires.

Cómo consultar el valor de esas acciones:

Mercado	Símbolo de Repsol YPF	
	REUTERS	Bloomberg
Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid	REP.MC	REP.SM
New York Stock Exchange (NYSE)	REP.N	REP.US
Bolsa de Buenos Aires	REP.BA	REP.AR

Rebatiña

Como YPF, la palabra repartija era propia de la Argentina, y se hispanizó.

En su Diccionario de Argentinismos, Diego Abad de Santillán decía, en 1975, acerca de esta “voz popular, derivada de repartir, con sufijo desvalorativo”: “No tiene registro académico”.

Hoy día, la Real Academia de España incluye dicha voz, en su Diccionario de la Lengua Española:

repartija. f. fam. Argent. y Chile. Reparto desordenado, a la rebatiña. Ú. m. con sentido peyorativo.

Claro que, como YPF, al pasar de la Argentina a España, la palabra cambió de significado. La Real Academia convirtió al argentinismo en sinónimo de una palabra española cuyo sentido es otro:

rebatija. f. Acción de coger de prisa una cosa entre muchos que quieren cogerla a la vez, arrebatija. | andar a la rebatiña. fr. fam. Concurrir porfía a coger una cosa, arrebatándose de las manos unos a otros.

La repartija suele ser ordenada y consensual. Abad de Santillán, que vivió 46 años en la Argentina, había captado el significado exacto de la palabra:

repartija. f. En política, la distribución de cargos y funciones mejor rentadas que se hace, entre dirigentes de un partido o de una coalición de partidos, tras una victoria electoral que signifique la conquista del gobierno. Lo mismo, cuando se alude a un negociado público en que se presupone la intervención de personas vinculadas con las altas esferas oficiales.

También el diccionario español-inglés Collins ha entendido que repartija no es rebatiña:

repartija sf (LAm) share-out, carve-up.

Para el propio Collins, share-out significa “reparto”. Carve-up, “división f, repartimiento m (Pol etc.) arreglo m”.