



UCEMA

Trabajo Final Maestría en Finanzas

- YPF, necesidad de financiación y posibilidades -

Universidad del CEMA
Profesor: Dr. Rodolfo Aprea
Noviembre de 2012

Massa, Martín

Indice

Resumen ejecutivo	3
Introducción	4
Situación Energética Argentina	4
¿Qué son los recursos no convencionales?	8
YPF: Yacimientos Petrolíferos Fiscales	12
Un poco de historia	12
Ciclo Repsol en números	15
Plan 2012 – 2017	18
Lo realizado hasta ahora	19
Deuda	19
Inversiones	20
Análisis prospectivo y conclusiones	21
Conclusiones	23
Bibliografía	25

Resumen ejecutivo

En el presente trabajo se analizará la situación actual en la que se encuentra la empresa YPF S.A. Para esto, comenzaremos por explorar la historia de la industria energética argentina y su situación actual. Luego, desarrollaremos una breve explicación de qué son los recursos no convencionales.

A continuación, se desarrollará la historia de la empresa enfocándonos principalmente en los cambios de propietarios que sufrió a lo largo del tiempo. Seguido a esto realizaremos dos análisis: el primero va a ser la performance de la empresa durante el ciclo Repsol y el segundo (motivo de esta tesis) su situación actual, el plan presentado hace pocos meses por su CEO, Miguel Galluccio, la necesidad de financiamiento que surge a partir de este, las distintas posibilidades que tiene para lograrlo.

Para concluir realizaremos un análisis prospectivo y un juicio crítico de la situación.

Es importante destacar que este trabajo no tiene ningún objetivo político. Ni intenta criticar a ningún partido. El objetivo es puramente de análisis financiero. Se evaluarán los hechos y las opciones existentes y se emitirá una opinión sobre lo sucedido solamente teniendo en cuenta el aspecto financiero.

Introducción

Situación Energética Argentina

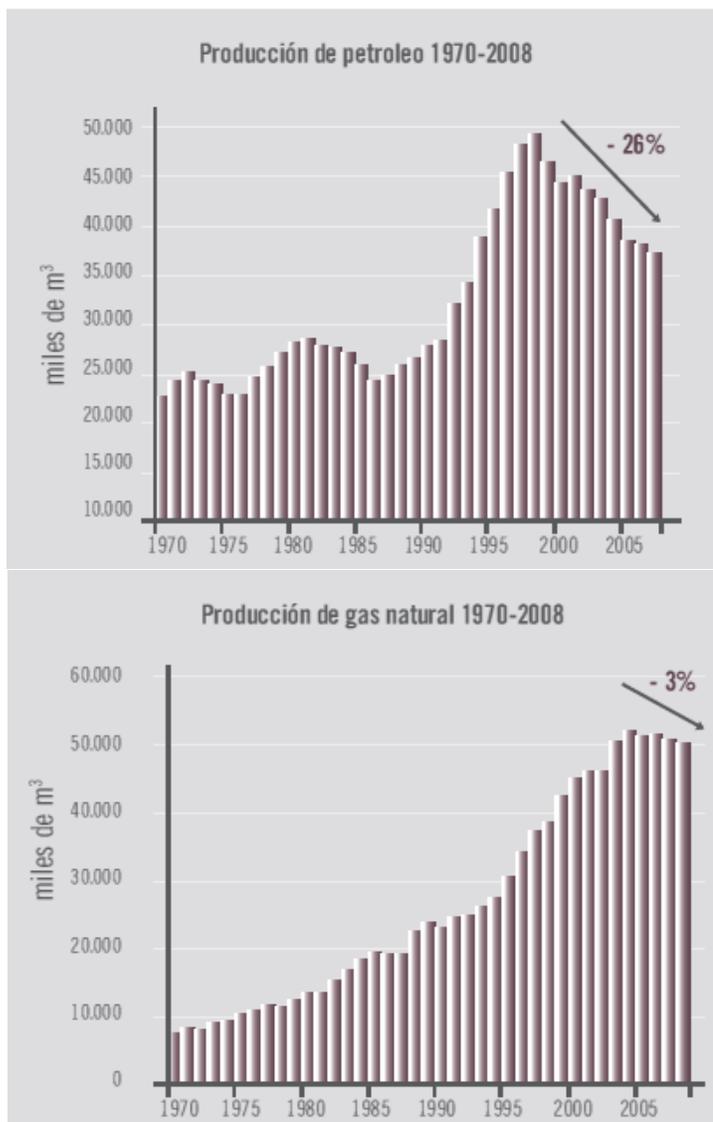
Argentina presenta en su sector energético un conjunto de problemas graves. Entre ellos podemos encontrar:

1. La caída productiva crónica de nuestros yacimientos de hidrocarburos que se produce desde 1998 en petróleo y desde 2004 en gas natural.

La disminución crónica de la producción de hidrocarburos de nuestro país, en un contexto regional donde la mayoría de los países latinoamericanos la aumenta, tiene como causal directa la caída de las reservas que se ha dado en los últimos años. La disminución de las reservas está asociada a la falta de inversión de riesgo.

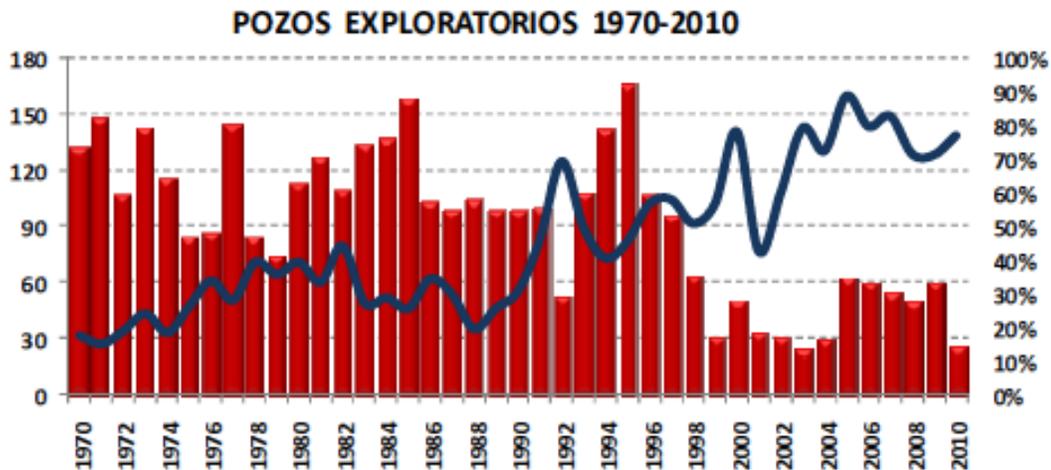
Entre 2002 y 2009 por disminución de stock de reservas de petróleo y gas natural, la Argentina se ha descapitalizado en más de 100 mil millones de U\$S a valores de reposición actuales.

Los hidrocarburos son esencialmente recursos no renovables; por lo tanto su explotación racional y sustentable depende del stock de reservas comprobadas



disponibles: un inventario de reservas en disminución tiene como correlato una natural disminución de la producción.

Esa disminución de inventario de reservas es consecuencia, a su vez, de la escasa inversión en exploración en todas las cuencas y sobre todo en las no tradicionales de mediano y alto riesgo que serían aquellas donde podrían producirse descubrimientos de magnitud significativa.

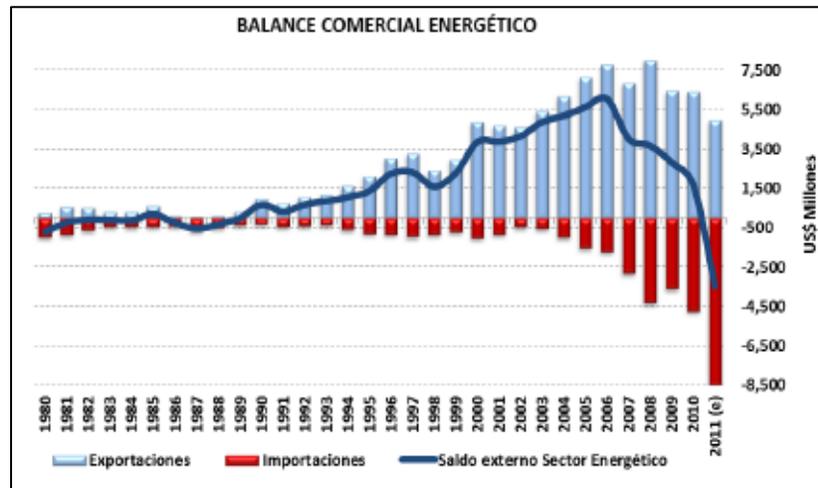


Una política exploratoria que solo realice inversiones de bajo riesgo en las áreas tradicionales ya maduras donde la Argentina viene extrayendo hidrocarburos desde hace más de 100 años no es sustentable. Es imperioso invertir y arriesgar en cuencas sedimentarias hoy no productivas.

El desarrollo de yacimientos de petróleo y gas de esquistos (shale oil, shale gas) y de arenas compactas (tight gas) es una buena noticia que abre una nueva frontera tecnológica y alienta expectativas sobre las potencialidades geológicas del país. Sin embargo, los recursos no convencionales tanto para la exploración como desarrollo y producción requieren de tecnología más compleja y más costosa que las requeridas por las labores convencionales. La falta de equipos especiales es una limitación para sumar perforaciones.

2. La pérdida (reciente e irreversible en el corto y mediano plazo) del autoabastecimiento energético que nos hace un país energéticamente dependiente en forma creciente.

Hasta 2010, y desde hacía aproximadamente 20 años, Argentina era un país excedentario en materia energética; es decir, era un país que producía más energía de la que consumía, y que por lo tanto, tenía



saldos exportables. Visto de otra manera: un país que produce energía y que además de consumirla internamente vende sus sobrantes al exterior.

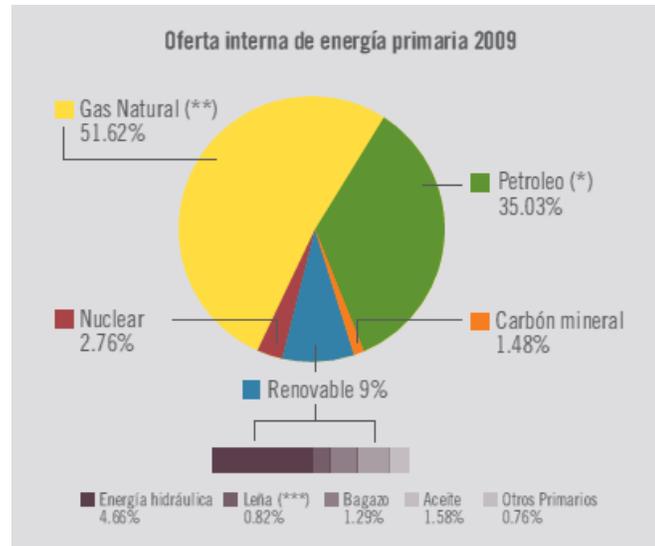
Esta condición no es una condición que nos haya sido fácil alcanzar a los argentinos; su logro demandó casi un siglo si consideramos que el petróleo fue descubierto en nuestro país en 1907 y que recién se logró el autoabastecimiento sostenible en 1898. Esto fue posible como resultante de una política tácitamente acordada y respetada por todos los gobiernos argentinos a lo largo de ese período.

Argentina pudo mantener esta condición de autosuficiencia por 20 años; pero la disminución de inversión al riesgo en exploración redundó en una disminución de los descubrimientos de nuevos yacimientos; lo que naturalmente llevó a la descapitalización en materia de reservas de hidrocarburos en vez de a reponerlas con un criterio estratégico como corresponde al a práctica racional cuando se trata de explotar recursos no renovables.

Argentina que en 2006 tenía un saldo comercial positivo para el sector energético de 5600 millones de US\$; terminó el 2011 con un saldo negativo mayor a los 3000 millones de US\$.

3. La necesidad de generar divisas para las importaciones de energía que aumentarán en los próximos años.

Estos problemas se verifican en un contexto de: 1) demanda interna energética en crecimiento sostenido; 2) fuerte dependencia de la matriz energética argentina de los hidrocarburos (el 88% de toda la energía primaria que consumimos es petróleo y gas natural); 3) disminución alarmante de las reservas de hidrocarburos en los últimos 8

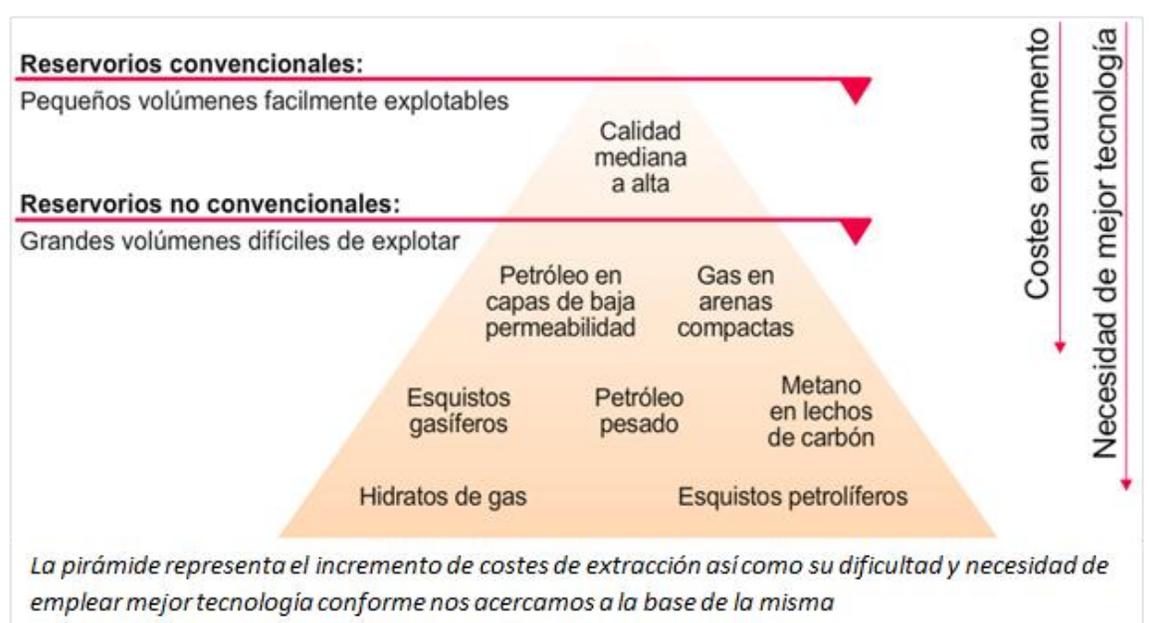


años que implican una pérdida de capital fijo que a valor de reposición supera los 100.000 millones de U\$S; 4) disminución en la inversión exploratoria de riesgo a niveles menores al 50% a las realizadas en décadas anteriores; 5) inversiones públicas y privadas insuficientes para abastecer la demanda energética en todos los rubros; 6) tarifas congeladas que subsidian el consumo de toda la población.

¿Qué son los recursos no convencionales?

Los recursos no convencionales son hidrocarburos (petróleo y gas) que se encuentran en unas condiciones que no permiten el movimiento del fluido, bien por estar atrapados en rocas poco permeables, o por tratarse de petróleos de muy alta viscosidad. Los mismos, requieren el empleo de tecnología especial para su extracción, ya sea por las propiedades del propio hidrocarburo o por las características de la roca que lo contiene.

En la actualidad representan una interesante fuente de recursos, puesto que muchos de ellos se encuentran en yacimientos que se daban por agotados y además, se estima que se encuentran en grandes volúmenes.



Tipos de hidrocarburos no convencionales

a) Crudo:

- **Heavy Oil:** Petróleo en estado líquido de alta densidad. Se extrae de la roca mediante la inyección de vapor o polímeros.
- **Oil Shale:** Petróleo producido directamente de la roca madre (shale rica en materia orgánica).

- **Oil Sands o arenas bituminosas:** Arenas impregnadas de bitumen, que es un hidrocarburo de muy alta densidad y viscosidad. Este bitumen en su estado natural no tiene la capacidad de fluir al pozo.
- **Tight Oil:** Petróleo proveniente de reservorios de baja porosidad y permeabilidad.



b) Gas:

- **Shale Gas:** Gas Natural contenido en rocas arcillosas (shale) con alto contenido en materia orgánica y muy baja permeabilidad (roca madre). Para su explotación es necesario perforar pozos horizontales y fracturar la roca.
- **Tight Gas:** Gas natural contenido en rocas con baja porosidad y permeabilidad.
- **Coalbed Methane:** Gas natural extraído de capas de carbón. Debido a su alto contenido en materia orgánica el carbón retiene gran cantidad de gas absorbido.
- **Hidratos de metano:** Compuesto sólido similar al hielo que contiene metano. Éste queda atrapado en una estructura cristalina de moléculas de agua que es estable en sedimentos marinos a profundidades de agua mayores a 300m.

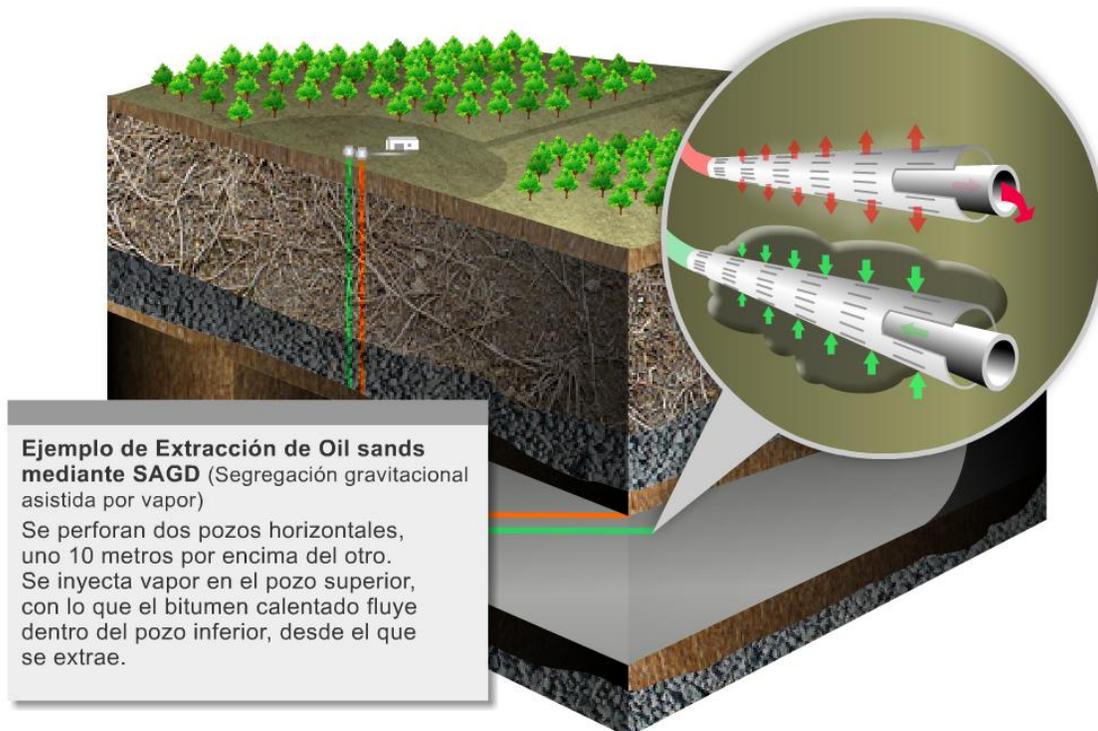


¿Cómo se extraen?

a) Crudo:

Existen varios métodos de extracción de petróleo no convencional, entre los que podemos destacar:

- Minería a cielo abierto cuando las oil sands están muy someras.
- Pozos verticales e inyección de polímeros o vapor para movilizar el crudo extrapesado
- Pozos horizontales y fractura en caso de oil shale o tight oil.



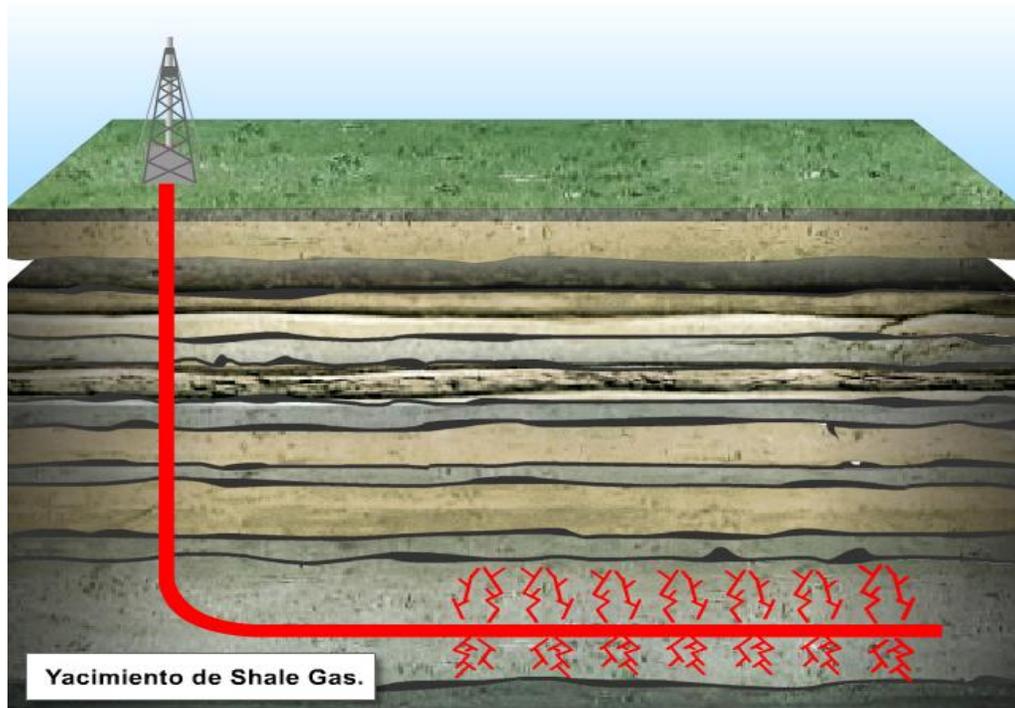
b) Gas:

Existen varios métodos de extracción de gas no convencional. Por ejemplo, en el shale gas, estos son los mecanismos de extracción:

1. La producción de gas de las rocas madre que presentan muy baja permeabilidad es posible gracias a la perforación horizontal, que permite

navegar por la capa objetivo, a menudo con trayectorias que superan los 1000m.

2. Se inyecta por etapas a alta presión una mezcla de agua, sólido granuloso (tipo arena) y productos químicos en el pozo previamente perforado. La mezcla penetra por las paredes del pozo en la formación de shale gas (o gas de esquisto).
3. Estas inyecciones sobre presionadas provocan una red de micro fracturas en la formación, de manera tal que permiten al gas atrapado fluir hacia el pozo.



YPF: Yacimientos Petrolíferos Fiscales

Un poco de historia

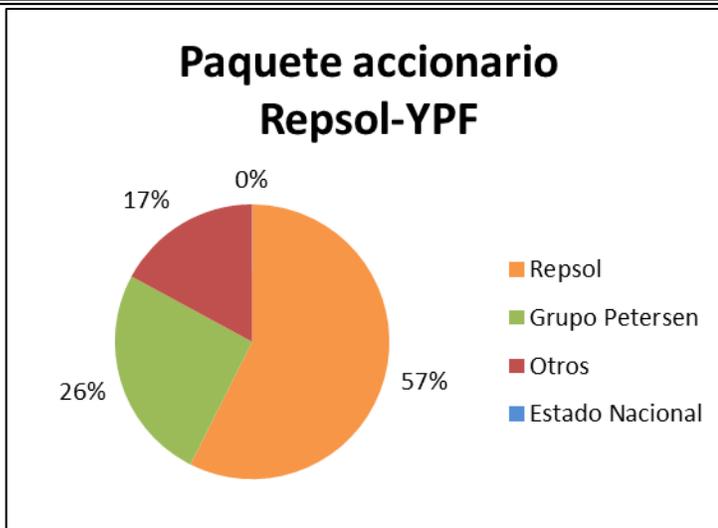
YPF es una empresa argentina dedicada a la exploración, explotación, destilación, distribución y venta de petróleo y sus productos derivados. Es la mayor empresa de Argentina, empleando directa o indirectamente a más de 46.000 personas. Fue fundada como empresa estatal en 1922, durante la presidencia de Hipólito Yrigoyen, convirtiéndose en la primera gran petrolera verticalmente integrada del mundo. Su ideólogo y primer director fue el coronel Enrique Mosconi.



Como la mayoría de las empresas públicas argentinas, fue reestructurada durante el gobierno de Carlos Saúl Menem en el marco del neoliberalismo económico que entonces se practicaba en el país. Entre 1989 y 1992, se llevaron a cabo las principales reformas. El primer paso en este proceso de enajenación fue el cambio de tipo societario de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (que era una Sociedad del Estado) para convertirse en una Sociedad Anónima (YPF S.A.). En 1993 el Estado mantenía el 20% de las acciones y la acción de oro, y un 12% quedaba en manos de los estados provinciales. El sector privado era propietario del 46% del accionariado y lo componían bancos y fondos de inversión de diversos países. En 1998, el sector privado ya poseía casi el 75% de las acciones, aunque el Estado mantenía la acción de oro.

Finalmente, la privatización culminó en 1999, cuando el Estado argentino vendió a Repsol un 14,99% de las acciones de YPF, efectuando aquella una Oferta Pública de Acciones (OPA) sobre el resto de capital. La transacción le costó a la petrolera española 13.437 millones de euros (15.169 millones de dólares) y permitió a Repsol convertirse en la octava productora de petróleo del mundo y la decimoquinta compañía energética.

En diciembre de 2007, el Grupo Petersen, conglomerado argentino de empresas al mando de Enrique Eskenazi, compró el 14,9% de YPF S.A., pasando al año siguiente a tener un 15,46%. Para esto, el grupo desembolsó US\$ 100 millones y se valió de un préstamo

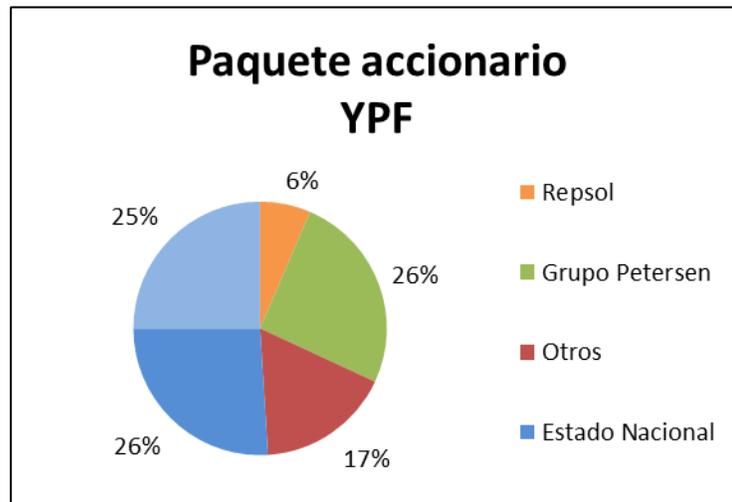


bancario y otro de Repsol para adquirir la participación, que en ese entonces esta valuada en US\$ 2235 millones. Según los documentos que se presentaron entonces en la Comisión Nacional de Valores (CNV) y en su equivalente en Wall Street, la Securities Exchange Commission (SEC), Petersen Energía, una firma de la familia Eskenazi radicada en Australia recibió un préstamo de US\$ 1018 millones por parte de un *pool* de bancos (Crédit Suisse, Goldman Sachs, BNP Paribas y Bancu Itaú Europa), y otro de US\$ 1015 millones de la española Repsol. El 4 de mayo del 2011 aumentó su participación accionaria en la compañía en un 10% utilizando un esquema similar: US\$ 670 millones fueron aportados por un consorcio (Banco Itaú, Standard Bank, Crédit Suisse y Citi), y otro tanto vino de Repsol. Para el 31 de diciembre de 2011 el Grupo Petersen poseía el 25,46% de YPF, la compañía Repsol el 57,43%, el 17,09% restante estaba en manos de inversores privados, flotando en bolsa, y un 0,02% en poder del Estado argentino, que conservaba la acción de oro.

El 16 de abril de 2012, la presidenta Cristina Fernández de Kirchner presentó un proyecto de ley para que el Estado argentino expropiase la propiedad de YPF, de acuerdo al artículo 31 la Ley de Hidrocarburos 17319/67, en la que especifica que los concesionarios petroleros deben efectuar las inversiones que sean necesarias para la ejecución de los trabajos que exija el desarrollo de toda la superficie abarcada por la concesión, [...] asegurando la máxima producción de hidrocarburos compatible con la explotación adecuada y económica del yacimiento

y la observancia de criterios que garanticen una conveniente conservación de las reservas. La disminución de las reservas de petróleo durante la gestión de Repsol en YPF es el principal motivo aducido para su expropiación.

De ese 51% expropiado, un 49% irá a las provincias y el 51% restante al Estado Nacional. La presidenta ha justificado la decisión porque considera que la empresa mantenía una insuficiente inversión y una escasa producción; lo que hizo que en el 2011, por



primera vez desde que se privatizó la empresa en los años 90, Argentina tuviera que importar más gas y petróleo que el que produjo.

El 19 de abril el poder ejecutivo argentino publicó un decreto por el que incorporó a la expropiación a la empresa distribuidora de gas licuado envasado Repsol YPF Gas S.A., cuya composición accionaria se divide entre Repsol Butano S.A. (84,997%), Pluspetrol S.A. (15%) y accionistas particulares (0,003%). Lo hizo luego de comprobar que Repsol YPF Gas S.A. no estaba bajo el control de YPF S.A.

El 25 de abril de 2012, el Senado argentino dio media sanción al proyecto de ley de expropiación, aprobándolo por 63 votos a favor, 3 en contra y 4 abstenciones y remitiéndolo para su tratamiento a la Cámara de Diputados. Esta aprobó el proyecto el 3 de mayo de 2012 por 207 votos a favor, 32 en contra y 6 abstenciones.

A fines de 2011, YPF poseía en Argentina una red de más de 1,600 estaciones de servicio y 26 bloques exploratorios en tierra y mar que poseen un total de 148,000 kilómetros cuadrados. Sus operaciones en 91 áreas productivas se situaban en las cuencas petrolíferas Neuquina, Golfo de San Jorge, Cuyana,



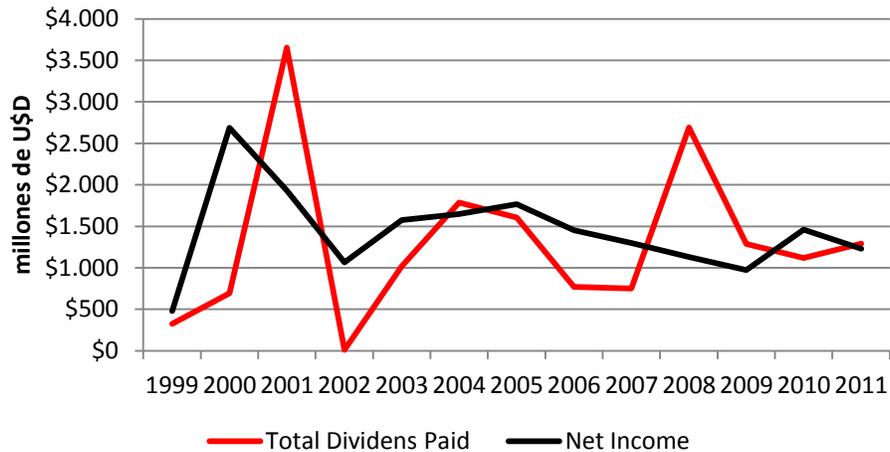
Noroeste y Austral. La empresa cuenta con 3 refinerías en Argentina: en La Plata (provincia de Buenos Aires), Luján de Cuyo (provincia de Mendoza) y Plaza Huincul (provincia del Neuquén), así como también posee una participación accionaria del 50% en la planta industrial de Refinor, en la provincia de Salta. En cuanto a la producción petroquímica, posee los complejos industriales de Ensenada (provincia de Buenos Aires) y Plaza Huincul en Neuquén, y participa con un 50% en la empresa de fertilizantes nitrogenados Profertil.

Ciclo Repsol en números

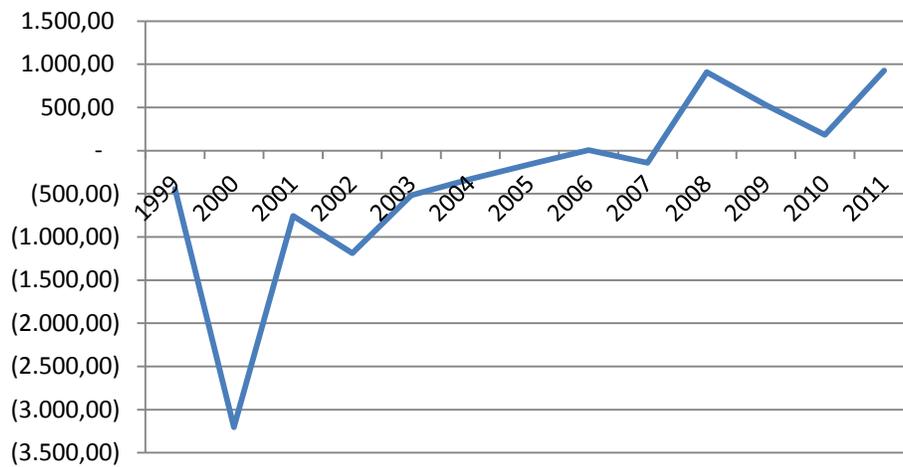
Repsol se hizo dueña de YPF en 1999 pagando 15.169 millones de dólares. Durante el período en el que fue socio mayoritario (1999 – 2011) la empresa tuvo un ingreso neto total de 19,594 millones de U\$D y pagó dividendos por 17,597 millones de U\$D. Esto representa una tasa de pago de dividendos del 90%.

Durante los años 2008 – 2011 se ve un cambio en el comportamiento de la empresa tanto en su política de dividendos como en su política de endeudamiento. En dicho período la empresa paga dividendos por 5,098 millones de U\$D habiendo tenido ingresos tan solo por 3,559 U\$D. También, el neto de deuda emitida – deuda pagada se vuelve positivo. Estos cambios se atribuyen al ingreso del Grupo Petersen a la compañía, que acuerda pagar la deuda contraída con Repsol para la compra de acciones utilizando el flujo generado por los dividendos de la misma compañía.

Ingreso Neto vs. Dividendos

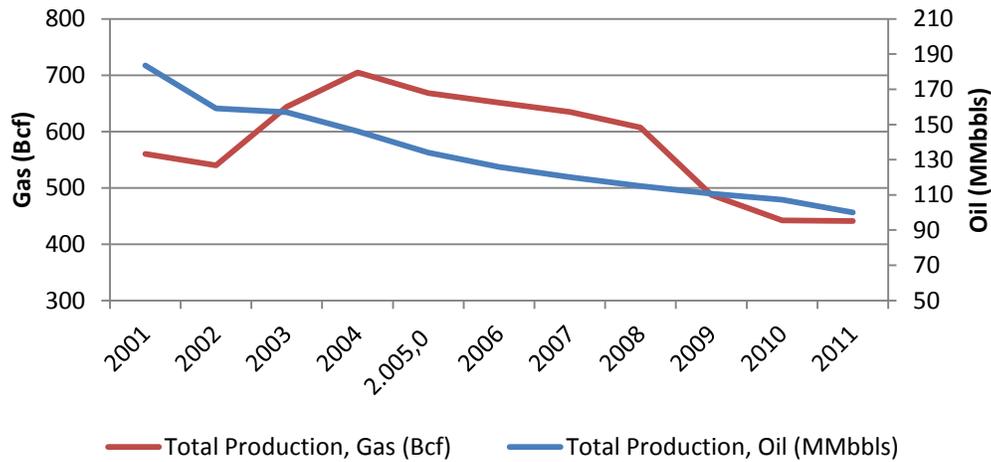


Net Debt (Issued - Repaid)

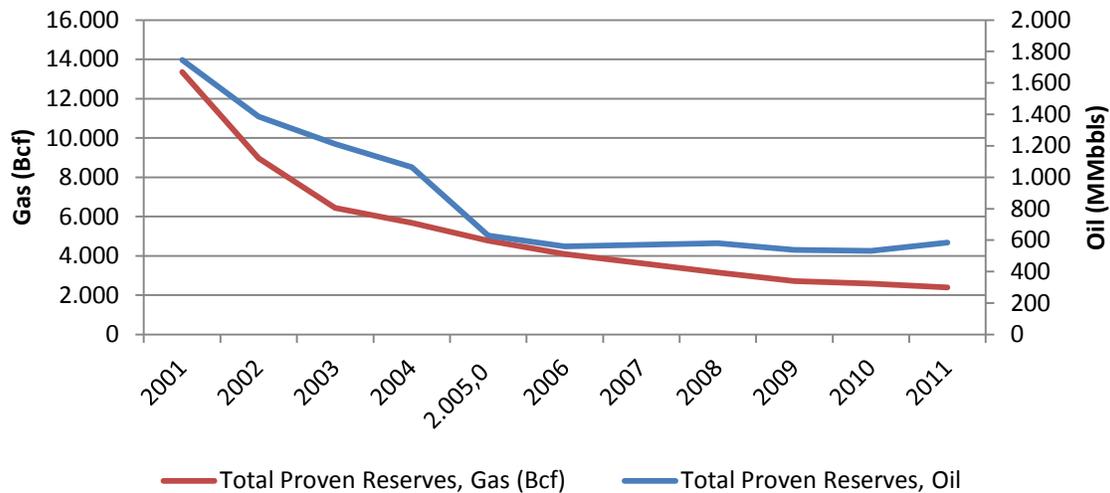


En lo que respecta a la producción y a las reservas, se puede observar que ambas fueron descendiendo con el pasar de los años. Esto es tanto para el Oil como para el Gas. Esta caída de las reservas se adjudica a la caída en inversión en exploración.

Producción



Reservas



El excesivo pago de dividendos, la caída en la producción y en las reservas fueron los principales argumentos utilizados para la expropiación o renacionalización de YPF por parte de la presidenta Cristina Fernandez de Kirchner en el año 2012.

Plan 2012 – 2017

Luego de ser re-estatizada, Miguel Galluccio asume como CEO de la empresa y el 30 de agosto del 2012 presenta el plan estratégico para los años 2012 – 2017.

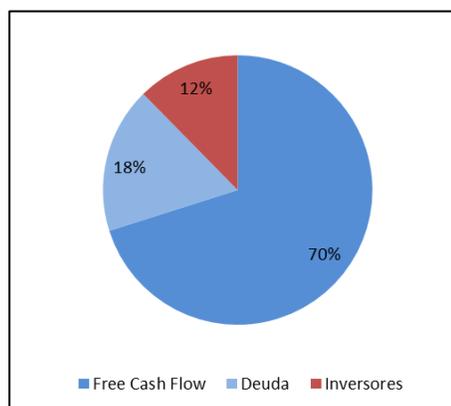
El plan tiene dos etapas fundamentales: el plan de alto impacto (2012 – 2013) y el plan de negocios (2013 – 2017).

El plan de alto impacto consiste en detener el decrecimiento, tanto de la producción como de las reservas, para luego comenzar a crecer en los años siguientes.

En cuanto a la producción, en una primera instancia, el objetivo es aumentar la utilización de la capacidad existente para así producir más. Para aumentar las reservas se planea relanzar la exploración y construir 50 pozos por año para alcanzar un total de 250 pozos a lo largo de todo el período.

El plan se centra en el aumento de las reservas a través de la exploración de petróleo no convencional. Esta exploración se desarrollará principalmente en dos lugares: el Golfo de San Jorge y en Vaca Muerta. En ambos lugares ya hubo descubrimientos de shale gas.

Desde el punto de vista financiero el plan consiste en una inversión potencial de U\$D 37.2 mil millones (billions) durante los próximos 5 años, de los cuales U\$D 32.6 mil millones (billions) van a salir del balance de la empresa y los U\$D 4.6 mil millones (billions) restantes vendrán de inversionistas.



De los \$32.6 mil millones que saldrán del balance de la empresa el 80% vendrá del cash-flow generado por la misma y el 20% restante por emisión de deuda.



Lo realizado hasta ahora**Deuda**

Hasta el día de la fecha se han realizado 3 emisiones desde la re-estatización de YPF. La primera se realizó el 12 de Septiembre, dónde se emitieron las obligaciones negociables (ON) clases VI, VII y VIII por un total de 1,500 millones de AR\$. Se obtuvieron tasas de entre el 16.74% y el 18.4% bajo la modalidad Badlar + 4%. El principal comprador de dichas obligaciones fue la ANSES que adquirió el 70% de las mismas.

La segunda emisión se realizó el 17 de Octubre, dónde se emitieron las ON clases IX y X por un total de 423 millones de U\$D (2,000 millones de AR\$). La tasa superó el 20%, y si bien dependerá finalmente de la devaluación oficial para los próximos meses, un cálculo (benevolente) estimando en 14% de alza de precios para los 12 meses venideros, pondría en 20,25% el costo del dinero que YPF pagará durante 4 años por tomar prestados u\$s 293,4 millones. Por otro lado, para los u\$s 129,8 millones que también colocó la empresa en el tramo más corto de 24 meses, la tasa conseguida fue de 5% a lo que habrá que sumarle la devaluación. Esto es así porque ambas emisiones adicionan a la tasa base licitada, la devaluación del dólar oficial. Por ello ambas emisiones son las llamadas dollar-linked. Si bien no hubo información oficial al respecto, en el mercado sostuvieron que alrededor de 50% de la emisión total fue fondeada por la ANSES.

La tercera colocación se realizó a principios de Noviembre, dónde se emitieron las ON clase XI por un total de 750 millones de AR\$. La tasa obtenida fue de Badlar + 425 puntos, lo que daría una tasa de 20% con un plazo de 4 años. Lo curioso de la transacción es que, a diferencia de las dos anteriores, tuvo un solo colocador: el Banco de Servicios y Transacciones (BST). De lo colocado, 250 millones de AR\$ los puso el BST, AR\$ 290 millones otros inversores privados, como aseguradoras, y AR\$ 210 millones, la ANSES. En las dos primeras emisiones de la era Galuccio participaron varios colocadores, como el Galicia, Hipotecario, Santander Río, BBVA Francés, Macro y Nación. Esta vez, la petrolera



optó por otro modelo de negocio y buscó una entidad dedicada a empresas para emitir los bonos. La comisión pagada por YPF al banco tuvo un piso del 0,8% del monto colocado.

Emisión	Pesos	% ANSES	Total ANSES
I	\$ 1,500	70%	\$ 1,050
II	\$ 2,000	50%	\$ 1,000
III	\$ 750	28%	\$ 210
Total	\$ 4,250	53%	\$ 2,260

Inversiones

En el mes de Septiembre el CEO de la empresa, Miguel Galluccio, junto a su CFO, salió de gira por Estados Unidos y Europa, en busca de inversores que estén dispuestos a apostar por el proyecto de YPF. Si bien hubieron noticias de acercamientos positivos, no se consiguió todavía ningún acuerdo para explotar de manera conjunta (joint venture) los yacimientos no convencionales con ninguna empresa petrolera, y tampoco ningún inversor o grupo de inversores que quieran participar del proyecto.

Análisis prospectivo y conclusiones

Hasta el día de la fecha se emitieron aproximadamente 900 millones de U\$D (4250 millones de AR\$) de los 6,520 millones del plan 2012 – 2017. Es decir se emitió un 14% del total a emitir. De lo emitido el 53% se encuentra en manos de la ANSES.

En vistas al futuro, se puede decir que es muy poco probable que la ANSES siga invirtiendo en bonos de YPF al ritmo que lo viene haciendo para poder cubrir las emisiones prometidas por el CEO. Una posible oportunidad de colocación son las aseguradoras, que a partir de las recientes leyes dictadas, se encuentran obligadas a invertir parte de sus fondos en proyectos productivos. Aun así, se puede considerar que va a ser muy difícil cubrir la deuda que queda emitir, al menos a tasas razonables.

En cuanto a la inversión, con lo hecho hasta ahora no se ha conseguido nada. Cabría preguntarse qué es lo que debería cambiar para poder atraer inversores del exterior. Desde el punto de vista de los números, invertir en la exploración y explotación de recursos no convencionales es un negocio rentable. Entonces, ¿qué es lo que sucede que no permite que YPF consiga inversores internacionales? Los expertos opinan que lo que hace falta es un marco jurídico y regulatorio estable. El proceso de expropiación y los recientes incidentes internacionales con respecto al pago de la deuda *defaultiada* han dejado una imagen negativa de la Argentina en el mundo. Los inversores internacionales perciben estos eventos como un aumento del riesgo de invertir en el país, más allá del riesgo propio del negocio.

La tercera parte del plan consistía en conseguir U\$D 26,080 millones del *free cash flow* de la empresa. Esto desde el punto de vista del crecimiento quiere decir que el ingreso neto de la empresa (partiendo de los U\$D 1,114 millones registrados en 2011) debe crecer un 41% año a año para llegar así lograr cubrir dicha cifra. Además, si a esa cifra le sumamos los compromisos de deuda a pagar en los próximos 5 años, la tasa de crecimiento se va a un 43% año a año.

Net Income	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	SUMA TOTAL
\$	1,114	\$ 1,569	\$ 2,208	\$ 3,108	\$ 4,374	\$ 6,156	\$ 8,665	\$ 26,080

objetivo	\$ 26,080	tasa de crecimiento	41%
objetivo + deuda a pagar entre 2012 - 2017	\$ 28,298	tasa de crecimiento	43%

2.i) Loans:

	Interest rate ⁽¹⁾	Principal maturity	September 30, 2012		December 31, 2011		January 1, 2011	
			Noncurrent	Current	Noncurrent	Current	Noncurrent	Current
Negotiable Obligations ⁽²⁾	4.00-18.20%	2012-2028	1,438	746	678	313	626	361
Other financial debts	1.70-20.25%	2012-2017	1,136 ⁽³⁾⁽⁵⁾	8,764 ⁽³⁾⁽⁵⁾	3,757	7,450	895	5,468
			2,574 ⁽⁴⁾	9,510 ⁽⁴⁾	4,435	7,763	1,521	5,829

No es ilógico suponer que adquirir semejantes tasas de crecimiento anuales son muy difíciles de suponer, sobre todo en un mercado regulado como lo es el mercado energético argentino. Cabe destacar también que durante la presentación del plan, el CEO no dijo cómo se iban a lograr estas tasas de crecimiento sino que se limitó a afirmar que “se siente confiado que puede hacerlo”.

A las dificultades enumeradas anteriormente habría que sumarle la posible multa de U\$D 1633 millones que la empresa tendrá que pagar si se confirma un fallo internacional por cortar el suministro de gas a Brasil años atrás.

Conclusiones

Hemos analizado una a una las fuentes de inversión de las que habló Miguel Galluccio en la presentación del plan 2012 – 2017. Si bien el panorama es negativo, todavía es muy pronto para dictar una sentencia sobre el futuro de la empresa. A continuación se presentarán distintas opciones de acción que pueden ayudar a la empresa para lograr sus objetivos.

- Permitir el aumento del precio de los combustibles. Aquí el gobierno se encuentra en una situación comprometida ya que de no aumentar los precios, las tasas de crecimiento proyectadas serían casi imposibles de alcanzar. Pero por otro lado el 2013 es un año de elecciones y sería causar un efecto negativo (políticamente hablando) dicho aumento.
- Generar un marco de seguridad jurídica que atraiga inversores. Es muy difícil de lograr en el corto plazo. Para poder empezar a generar el cambio el Estado tendría que dar marcha atrás con muchas acciones realizadas en el último tiempo como la predisposición al pago de la deuda, la indemnización a Repsol por la expropiación de YPF, etc.
- Disminuir la tasa de impuestos que paga la empresa
- Coaccionar a otros exploradores para que participen del proyecto. Si bien es arriesgado y poco probable, vale la pena mencionar que hay otras empresas que se están dedicando a explorar y explotar yacimientos no convencionales en Argentina. Ante esto el Estado cuenta con la opción de amenazar bajo riesgo de expropiación o multas a dichas empresas para que participen de manera conjunta con YPF en estas actividades.

Para finalizar esta tesina se dejará abierta la interrogante de si fue conveniente para el estado expropiar la empresa de la manera que se hizo. Expertos adjudican dicho proceder a que, más allá del impacto económico que se puede generar siendo dueños de YPF, los principales motivos fueron políticos.



El autor desea resaltar que a lo largo del ciclo Repsol, el Estado Nacional siempre contó con la acción de veto que le permitía vetar las decisiones tomadas por Repsol que hoy se critican. Además, desde el punto de vista financiero, hubiese sido más sencillo ir por vías legales para obligar a Repsol – YPF a reinvertir sus utilidades y a asumir el costo y el riesgo de sacar adelante esta empresa.

Bibliografía

- Repsol.com; “¿Qué son los recursos no convencionales?; (http://www.repsol.com/imagenes/es_es/no_convencionales_597x540_06_esp_tcm7-607176.swf)
 - Apud, Emilio; Araoz, Julio Cesar; Devoto, Enrique; Echarte, Roberto; Guadagni, Alieto; Lapeña, Jorge; Montamat, Daniel; Olocco, Raul (2011); “La verdadera situación energética que encontrará el nuevo gobierno” – Documento elaborado por los ex secretarios de energía; Instituto Argentino de la Energía (Downloadable from http://www.iae.org.ar/exsecs/Ex_Secretarios_Verdadera_Situacion_Energetica_04_07_2011.pdf)
 - Cárdenas, Gerónimo; “Matriz energética argentina. Situación actual y posibilidades de diversificación”; Revista de la bolsa de comercio de Rosario (Downloadable from <http://www.eeaoc.org.ar/upload/contenido/pdf/20120228122933000000.pdf>)
 - Secretaría de energía de la Nación. www.energia.gov.ar
 - YPF; Wikipedia (<http://es.wikipedia.org/wiki/YPF>)
 - Estenssoro, María Eugenia (2012); “Carta a Cristina Kirchner por YPF”; La Nación (<http://www.lanacion.com.ar/1467885-carta-a-cristina-kirchner-por-ypf>)
 - Cabot, Diego (2012); “El crudo balance de YPF: radiografía de la principal empresa de la Argentina ahora bajo intervención estatal”; La Nación (<http://www.lanacion.com.ar/1467008-el-crudo-balance-de-ypf-radiografia-de-la-principal-empresa-de-la-argentina-ahora-bajo-intervencion-estatal>)
 - Binner, Hermes (2012); YPF: la Nación y su energía”; La Nación (<http://www.lanacion.com.ar/1467185-ypf-la-nacion-y-su-energia>)
 - Gerold, Daniel G (2012); “Matriz Energética Argentina”; Vº Congreso de Políticas de Ingeniería
 - YPF.com; “YPF Strategic Plan CEO Presentation”, (Downloadable from www.YPF.com)
 - Capital IQ; YPF Financials (www.capitaliq.com)
 - Fernandez de Kirchner, Cristina (2012); “Discurso de expropiación”; (http://www.ieco.clarin.com/economia/Discurso-Cristina-Fernandez-YPF-Presidencia_CLAFIL20120417_0002.pdf)
 - Comisión Nacional de valores. www.cnv.gob.ar
 - Guarino, Julián (2012); “Con ayuda de la ANSeS, YPF recaudó u\$s 423 millones a una tasa que superó el 20%”; El Cronista (<http://www.cronista.com/finanzasmercados/Con-ayuda-de-la-ANSeSYPF-recaudo-us-423-millones-a-una-tasa-que-supero-el-20-20121018-0047.html>)
-

- La Nación. “YPF busca fondos en su tercera colocación de deuda”. (<http://www.lanacion.com.ar/1522731-y-pf-busca-fondos-en-su-tercera-colocacion-de-deuda>)
- Pagano, Marcela (2012); “YPF consiguió \$ 750 millones de las aseguradoras y la ANSeS”; Clarín (http://www.ieco.clarin.com/economia/YPF-consiguio-millones-aseguradoras-ANSeS_0_808119348.html)
- La Nación (2012); “YPF emitió bonos por US\$ 432 millones”; La Nación (<http://www.lanacion.com.ar/1518126-y-pf-emitio-bonos-por-us-432-millones>)
- El Clarín (2012); “YPF confirma la emisión de deuda por \$ 2.000 millones atada a la cotización del dólar”; (http://www.ieco.clarin.com/empresas/YPF-confirma-emision-millones-cotizacion_0_786521612.html)
- El Clarín (2012); “YPF emitió deuda por US\$ 423 millones y, otra vez, hubo un fuerte aporte del Estado”; (http://www.ieco.clarin.com/empresas/YPF-emitio-US-millones-aporte_0_793720879.html)
- Pagano, Marcela (2012); “YPF tuvo que recurrir otra vez a la plata de la ANSeS para financiarse”; Clarín (http://www.ieco.clarin.com/empresas/YPF-recurrir-plata-ANSeS-financiarse_0_794320620.html)
- El País (2012); “No encuentran inversores para YPF”; El Clarín (http://www.clarin.com/opinion/encuentran-inversores-YPF_0_796720322.html)
- Bidegaray, Martín (2012); “Expertos dudan de que YPF pueda encontrar inversores”; El Clarín (http://www.ieco.clarin.com/economia/Expertos-YPF-pueda-encontrar-inversores_0_778122253.html)
- El Clarín (2012); “Cristina acordó con Exxon evaluar desarrollos conjuntos en gas y petróleo no convencional” ; (http://www.ieco.clarin.com/economia/Cristina-numero-Exxon-expectativa-YPF_0_781722004.html)
- Cabot, Diego; Fernandez Blanco, Pablo (2012); “La ecuación de YPF: seis meses de gestión y varios interrogantes”; La Nación (<http://www.lanacion.com.ar/1527710-la-ecuacion-de-y-pf-seis-meses-de-gestion-y-varios-interrogantes>)