

Abracadabra

Reservas en caída, incertidumbre financiera y dependencia política. Pero el "Mago" Galuccio anunció inversiones por US\$ 35.000 millones para que YPF duplique su producción en cinco años. ¿Cómo hará?

Por Nicolás Gandini

Entre la gran mayoría de los asistentes –funcionarios nacionales, gobernadores provinciales y militantes K–, que colmaron el salón San Telmo del Sheraton de Retiro, la presentación del Plan Estratégico 2013-2017 de YPF despertó euforia. Pero los escasos ejecutivos petroleros presentes –no más de 30, en una audiencia de más de 600 personas– recibieron con escepticismo los principales ejes del programa de inversiones de la empresa para los próximos cinco

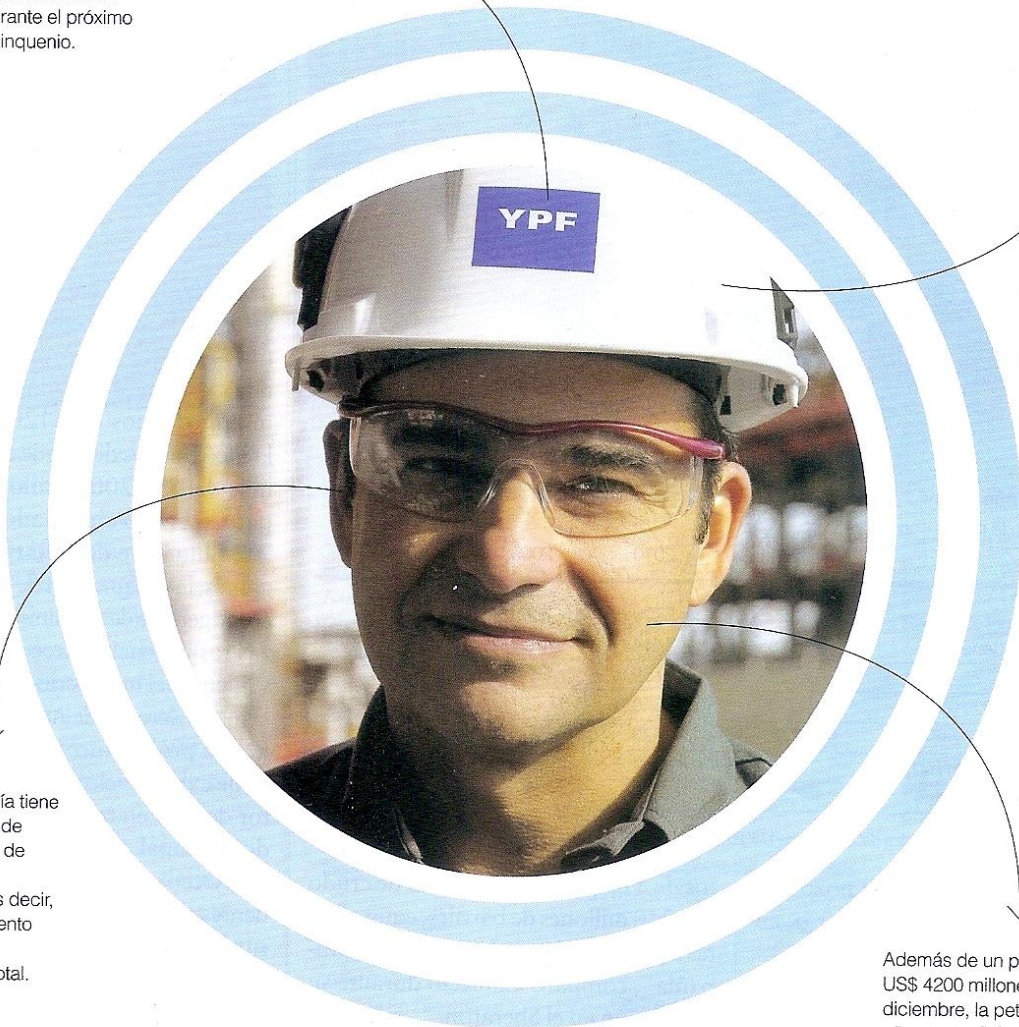
años, expuestos por el flamante CEO de la compañía, Miguel Galuccio.

La nueva YPF tiene metas ambiciosas. Prevé revertir la caída de la producción de petróleo y gas –que, desde 2004, pierde a razón de un 6 por ciento anual– a partir del rejuvenecimiento de los yacimientos maduros y apunta a duplicar la cantidad de pozos exploratorios desde el año que viene. Además, persigue incrementar la oferta de hidrocarburos un 35,8 por ciento para 2017, elevar la capacidad de refinación de las dos des-

tilerías propias y poner en explotación los cuantiosos recursos no convencionales de la formación Vaca Muerta, la nueva joya de la industria petrolera. Sin embargo, no son los aspectos técnicos del plan diseñado por Galuccio –un ingeniero en Petróleo de 44 años, egresado del ITBA, que, tras sus primeros pasos profesionales en la YPF estatal, a mediados de los '90, realizó una meteórica carrera en Schlumberger, uno de los mayores proveedores de servicios petroleros del mundo– los que no superan el



El plan que anunció Galuccio proyecta desembolsar US\$ 7000 millones anuales durante el próximo quinquenio.



La compañía tiene una deuda de corto plazo de US\$ 1800 millones. Es decir, el 64 por ciento del pasivo financiero total.

Además de un patrimonio neto de US\$ 4200 millones, al 31 de diciembre, la petrolera arrancó el año con un flujo de fondos de sólo US\$ 110 millones.

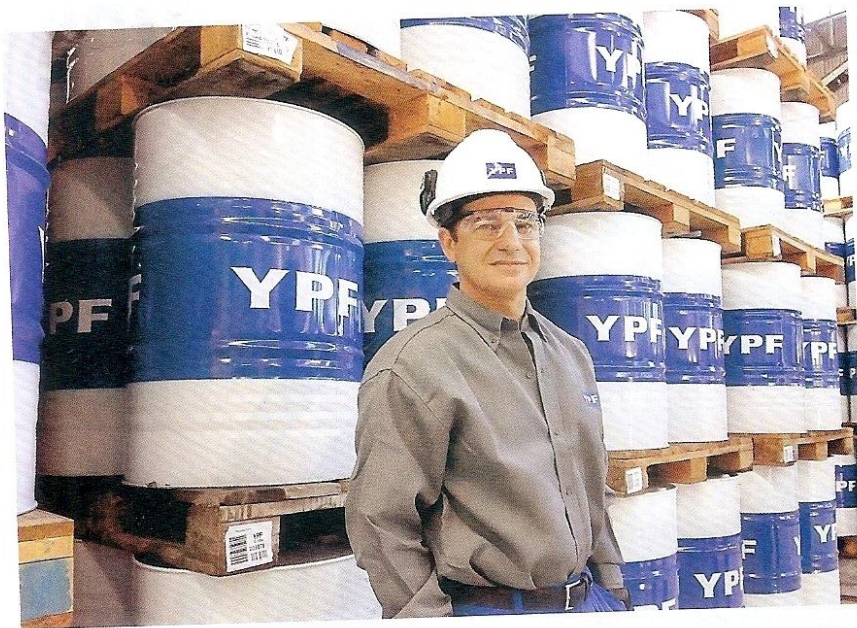
umbral de cautela trazado por distintas voces de la industria. Algunos, incluso, califican estas metas en materia productiva como “moderadas”. Pero, como él mismo reconoció en su presentación –seguida muy de cerca por la atenta mirada de la presidenta Cristina Fernández de Kirchner–, hará falta mucho más que esfuerzo y buena voluntad para concretarlos. “Lamentablemente, no soy mago”, dijo el entrerriano, despegándose del apodo que supo forjarse por su talento profesional.

“Aun cuando YPF logre incrementar su oferta de hidrocarburos en los porcentajes anunciados, la Argentina no logrará frenar la importación de combustible y energía porque la empresa representa sólo un 30 por ciento del mercado total de petróleo y gas”, señala Alieto Guadagni, ex secretario de Energía durante la presidencia interina de Eduardo Duhalde.

Galuccio confía en su caballo de batalla para el corto plazo: el rejuvenecimiento de los yacimientos maduros, que ya alcanzaron su *peak oil* y empezaron a

declinar. Los grandes reservorios de YPF están en esta situación. Por caso, Chihuido de la Sierra Negra, su mayor campo petrolífero, aportaba más de 7200 metros cúbicos diarios ($m^3/día$) de crudo en marzo de 2006. Hoy, produce menos de la mitad: 3500 $m^3/día$.

El nuevo *management* estatal apuesta a introducir tecnologías de recuperación secundaria –inyección de agua en los yacimientos para “arrastrar” más petróleo– y terciaria –geles y surfactantes químicos para elevar el



La empresa, en números

Datos en millones de pesos corrientes.

| | 2011 | 2010 | 2009 | 2009-2011 |
|--|--------|--------|--------|-----------|
| Utilidades | 5296 | 5790 | 3589 | 14.775 |
| Distribución de dividendos | 5565 | 4444 | 4897 | 14.906 |
| Deuda | 12.767 | 7789 | 6819 | |
| Patrimonio neto | 18.735 | 19.040 | 17.701 | |
| Inversión | 12.289 | 8729 | 5636 | 26.654 |
| Producción de petróleo (mmb) | 100 | 107 | 111 | |
| Producción de gas (mmpies ³) | 441 | 491 | 533 | |

Fuente: Finsoport, sobre la base de datos del Balance de YPF 2011.

caudal hidrocarbúfero del pozo— en estos depósitos a fin de revertir o, en todo caso, aminorar el ritmo decreciente de la extracción.

“Es una iniciativa razonable, ligada a la mejora de la operación de los yacimientos, de forma tal de mejorar los trabajos de *work-over* y *pulling* en pozos maduros, a fin de elevar su oferta de crudo a corto plazo”, evalúa Oscar Vicente, CEO de Entre Lomas, ex número uno de PeCom Energía y una de las voces más prestigiosas de la industria petrolera.

De las estadísticas presentadas por YPF, se desprende que hay terreno fértil para avanzar en esa dirección. Los yacimientos explotados por la compañía registran, en la actualidad, un factor de recobro del 21 por ciento, muy por debajo de la media mundial, que ronda el 33. “La recuperación de un punto porcentual adicional en los yacimien-

tos de YPF generaría reservas de crudo por 240 millones de barriles, equivalentes a tres años de producción de la compañía”, comparó Galuccio durante su exposición en el Sheraton.

Nada por aquí, nada por allá...

Sin embargo, tanto para encarar las tareas de rejuvenecimiento de reservorios que llevan décadas en explotación, como para poner en valor los depósitos de *shale oil* (petróleo de arcillas) y *shale gas* (gas de esquisto), la incertidumbre pasa por conocer cómo se financiarán los altos desembolsos necesarios.

En el futuro inmediato, las dudas giran en torno a cómo solventará YPF el presupuesto previsto para 2012: US\$ 3500 millones. Galuccio señaló que parte de esos montos surgirán del

“YPF no tiene CFO. Y eso es complicado para una compañía que tiene que salir a buscar fondos.”

Balance de comercio exterior de energía

En millones de dólares.

| Año | Exportaciones | Importaciones | Saldo |
|-------|---------------|---------------|-------|
| 2003 | 5412 | 548 | 4864 |
| 2004 | 6195 | 1004 | 5192 |
| 2005 | 7132 | 1545 | 5587 |
| 2006 | 7760 | 1729 | 6031 |
| 2007 | 6919 | 2845 | 4074 |
| 2008 | 7996 | 4334 | 3662 |
| 2009 | 6438 | 2626 | 3812 |
| 2010 | 6401 | 4443 | 1958 |
| 2011e | 5657 | 9095 | -3438 |

Fuente: OJF & Asociados, sobre la base de datos del Indec.

propio flujo de caja de la compañía. Si bien es la mayor empresa de la Argentina —en 2011, facturó \$ 56.697 millones, con una utilidad neta de \$ 5296 millones (unos US\$ 1200 millones)—, la incógnita es de dónde conseguirá los más de US\$ 2000 millones restantes para cubrir lo anunciado.

En lugar de despejar esos interrogantes, la designación de Nicolás Arceo como gerente de Administración y Finanzas los potenció. Arceo, hombre proveniente del ministerio de Economía, es la mano derecha de Axel Kicillof, quien, tras su protagónico estelar en el proceso de expropiación, quedó como director de YPF en representación del Estado Nacional. “En el mercado de capitales, Arceo es ignoto. Alguien sin antecedentes en el área de mecanismos estructurados, colocaciones y emisiones de deuda. Y es él quien tiene que salir a buscar financiamiento”, cuestiona un veterano ejecutivo, conocedor —por experiencia propia— de los pruritos (y las exigencias) de Wall Street.

“Si el mayor obstáculo es conseguir el capital, ¿por qué no designar a un CFO con *track record*, que sea conocido entre los inversores”, se pregunta un analista bursátil. “Con este equipo a cargo de las finanzas de la compañía, será difícil lograr una convocatoria activa en un *road show* con posibles inversores”, advierte.

Conscientes de estas limitaciones, en los primeros días de junio, ejecutivos de YPF mantuvieron reuniones con bancos locales para intentar conseguir



El gran debut.
La primera reunión de directorio de la YPF nacional y popular.

respaldo financiero para las operaciones de la compañía. Entre otros, participaron hombres del Macro, del BBVA Francés, del Patagonia y, por supuesto, del Nación. “Pero, aun cuando se aflojen los niveles de encajes y se habiliten líneas de redescuento para que los bancos acompañen en este momento de transición, es difícil que puedan prestarle a YPF más de US\$ 300/400 millones”, observa un abogado de trato frecuente con petroleras.

Por eso, la compañía baraja una serie de alternativas, todavía, no definidas. La opción menos burocrática es recurrir a fondos estatales —préstamos de la ANSeS o transferencias del Tesoro—, aunque el deterioro de las cuentas fiscales dificulta este camino. La otra vía en estudio contempla la emisión de un bono de deuda en dólares, garantizado con exportaciones de crudos pesados o naftas vírgenes. “Con esto, YPF podría levantar algo de dinero. Con suerte, quizás US\$ 900/1000 millones. Porque el resto de la película (la forma en que se expropiaron las acciones de Repsol, el *default* con bonistas y el Club de París, el incumplimiento de sentencias contrarias del Ciadi) no ayuda a generar confianza entre los inversores”, diagnostica otro analista financiero.

La mayor empresa del país tampoco ofrece garantías en cuanto a sus ingresos corrientes. Según los datos del

EL NUEVO BOARD

- Director titular por el Estado Nacional (Clase A)
Axel Kicillof
Doctor en Economía (UBA). Ex subgerente Financiero de Aerolíneas Argentinas. Actual viceministro de Economía.

- Directores titulares por el Estado Nacional (Clase D)
Miguel Galuccio
Presidente y CEO de YPF. Ingeniero en Petróleo (ITBA).

Gustavo Nagel
Representante de Neuquén. Ingeniero y *master* en Dirección de Empresas. Es director de Exploración y Producción de Gas y Petróleo en la petrolera provincial.

Roberto Ivovich
Director por Santa Cruz. Contador público. Ministro de Economía y Obra Pública de la provincia.

Oscar Cretini
Representante de Chubut. Licenciado en Ciencias Geológicas, con un MBA. Presidente interventor de Petrominera Chubut.

Walter Vázquez
Director por Mendoza. Abogado. Subsecretario de

Hidrocarburos y Minería de la provincia.

Oscar Lamboglia
Director rotativo por Río Negro. Abogado, ex asesor legal de YPF en Neuquén. Titular de Edhpisa, la petrolera de su provincia.

Guillermo Pereyra
Representante de los trabajadores. Secretario General del Sindicato de Petróleo y Gas Privado de Río Negro, Neuquén y La Pampa.

Carlos Alfonsi
Ingeniero en Petróleo. Director Ejecutivo de Downstream de YPF.

Rodrigo Cuesta
Abogado, con *master* en Derecho Administrativo. Síndico General de la Nación adjunto. Trabajó en el área Legal de Aerolíneas Argentinas entre 2009 y 2010.

Fernando Giliberti
Contador Público, con *magister* en Administración de Empresas. Trabajó en YPF entre 1993 y 2001. Llegó a ser director de Desarrollo de Negocios de Exploración y Producción.

Fernando Dasso
Licenciado en Relaciones de Trabajo. Director de Recursos Humanos de YPF.

- Directores independientes
Eduardo Basualdo
Licenciado en Economía y doctor en Historia. Investigador del Conicet y de Flacso. Miembro de la Comisión Directiva del CELS.

Héctor Valle
Licenciado en Economía Política. Presidente de FIDE y, hasta el 1º de junio, titular del Fondo Nacional de las Artes.

José Brizuela
Licenciado en Sociología y en Administración. Director de Brisa de Argentina SA.

Sebastián Uchitel
PhD en Computación y licenciado en Ciencias de la Comunicación. Investigador independiente del Conicet.

- Directores titulares por Repsol
Luis García del Río
Abogado. Ocupó distintas funciones ejecutivas en Repsol.



EL ILUSIONISTA

Su meteórica carrera como petrolero lo llevó a trabajar en múltiples latitudes en todo el globo, razón por la cual los infatigables paquetes de yerba y el mate acumularon una innumerable cantidad de millas. Tomador compulsivo de la popular infusión argentina, aquellos que conocen a Miguel Galuccio lo definen como optimista, confiado, muy amigable para ser ingeniero, buen tipo, *rugbier* con constancia, proactivo y destacado estudiante, pese a no ser de los mejores de la clase.

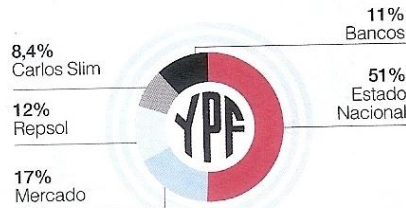
Con 44 años, el 4 de junio asumió como flamante CEO de YPF. Dejó en Schlumberger, una de las empresas de servicios petroleros más grandes del mundo, un puesto de US\$ 1,5 millón (en el mercado, se comenta que por mucho menos).

Miguel Matías Galuccio nació el 23 de abril de 1968 en Paraná. Fue el primer hijo de los cuatro que tuvo el matrimonio entre el comerciante Miguel Galuccio y la docente de inglés Elena Justo Coronado. Los cuatro fueron varones. Todos, nombrados como el padre de familia, por lo que, en Paraná, los vecinos y familiares los llamaban "Los Miguelitos".

El petrolero completó su educación primaria en la Escuela Normal de la capital entrerriana y se cambió al Industrial para hacer la secundaria. Jugó al rugby en el club Tilcara. A los 18 años, viajó a Buenos Aires con la idea de estudiar ingeniería Civil. Pero se topó con la noticia de que el Instituto Tecnológico de Buenos Aires (ITBA) lanzaba su carrera de Ingeniería en Petróleo, que auguraba una rápida salida laboral y buenos ingresos. Obtuvo su diploma en 1984 y se casó con Verónica Núñez, con quien tiene dos hijos: Matías y Malena, de 17 y 12 años.

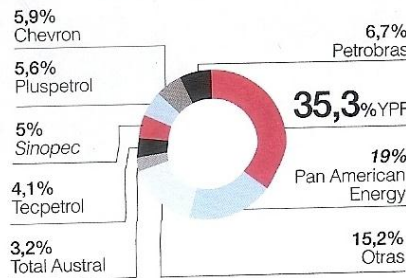
Su historia profesional es más conocida: ingresó en YPF tras recibirse y a los 28 años fue responsable de los yacimientos en Las Heras, Santa Cruz, en tiempos de José "Pepe" Estenssoro al frente de la petrolera, en que se perforaban 600 nuevos pozos por año. Luego, estuvo en YPF Indonesia. Pero, tras la privatización, se alejó. Fue contratado por Maxus; luego, por Pemex y por Schlumberger, por la que vivió en México y en Londres, hasta su repatriación.

Participación accionaria



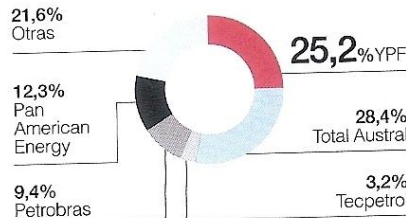
Fuente: Apertura, sobre datos del mercado.

Producción nacional de petróleo
Participación por empresa (2011).

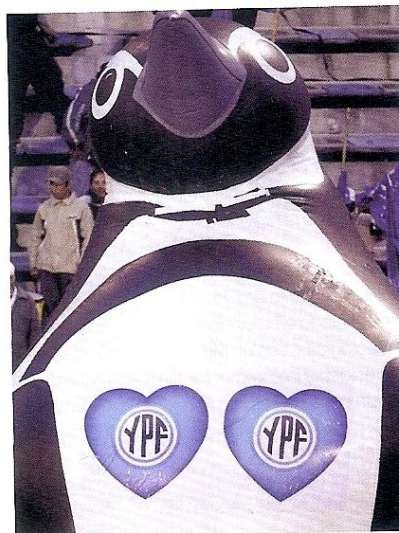


Fuente: Finsopart, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.

Producción nacional de gas
Participación por empresa (2011).



Fuente: Finsopart, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.



último balance anual presentado ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), el efectivo generado por las operaciones comerciales fue de \$ 12.700 millones. Una vez descontadas las inversiones realizadas en 2011, que sumaron \$ 12.278 millones, queda un monto neto de \$ 492 millones. "Es decir, un flujo de caja de sólo US\$ 110 millones. Con eso, en la industria petrolera, no se va ni a la esquina", asegura, tajante, un alto ejecutivo del sector.

Al principio de junio, la agencia Moody's bajó la calificación de YPF. "Refleja el riesgo de liquidez ante una aceleración de la deuda de corto plazo y el desafío recurrente para cumplir con sus obligaciones de pago, a medida que se producen sus vencimientos—explícito la firma, en su comunicado—. Moody's considera que YPF tiene elevadas necesidades de moneda extranjera para atender sus vencimientos de deuda, que incrementan el riesgo de reestructuración, lo que podría resultar en pérdidas para sus acreedores y generar una reestructuración forzada". La agencia puntualizó que la deuda de corto plazo (US\$ 1800 millones) representa el 64 por ciento de un pasivo financiero que, al 31 de diciembre, totalizaba US\$ 2900 millones. "YPF comunicó que uno de los objetivos del Gobierno es mantener intactos los antecedentes financieros de la compañía. No obstante, dado el limitado acceso del Gobierno a los mercados de capitales internacionales, los futuros niveles de acceso de YPF a los mercados de capitales y el costo de la futura financiación no han sido testeados aún", advirtió el *statement*.

Cortina de humo

Si la ingeniería financiera para garantizar los planes productivos de este año constituye un desafío de peso, encontrar

"En lo técnico, los objetivos son razonables, ligados a la mejora de la operación de los yacimientos."

Oscar Vicente, CEO de Entre Lomas.

mecanismos crediticios para concretar el Plan Estratégico 2013-2017 se convertirá en una tarea titánica. YPF, que aporta un 32 por ciento de la oferta de crudo del país y un 23 por ciento de la de gas, prevé invertir en ese quinquenio a razón de US\$ 7000 millones cada 12 meses. Es decir, un total de US\$ 35.000 millones. Para ponerlo en perspectiva, la inversión programada por YPF –destinada, en gran medida, a perforar *clusters* productivos de *shale oil* y *shale gas* en Vaca Muerta– representa casi un 10 por ciento del PBI argentino.

Quizás por eso, la segunda *slide* de la presentación de Galuccio en el Sheraton

contenía un *disclaimer* que advertía sobre el carácter “estimativo e intencional, aunque sin garantía a futuro” de las afirmaciones incluidas en el Plan Estratégico. “Fue una forma de encubrirse legalmente ante la SEC (Comisión de Valores de los Estados Unidos), en el caso de no poder alcanzar las metas de inversión propuestas, que son gigantes”, analizó uno de los pocos ejecutivos petroleros de primer nivel que concurrió al Sheraton.

En 2011, todas las empresas del *upstream* local –exploración y producción– invirtieron entre US\$ 3500

millones y US\$ 4000 millones, según cálculos privados. De los grandes *players*, se destacan YPF, que desembolsó unos US\$ 1400 millones, y Pan American Energy (PAE), que erogó US\$ 800/1000 millones. “Las inversiones previstas por YPF implicarían casi duplicar por sí solo esos números”, analiza Daniel Montamat, ex secretario de Ener-

gía de la Nación y presidente de YPF durante su anterior etapa estatal.

Montamat –hoy, consultor de empresas– destaca la formación técnica y profesional de Galuccio. Pero califica su propuesta como “voluntarista”. “Si no cambia la política energética, apuntalada por mejores precios internos, en especial, del gas, y la confiabilidad del marco regulatorio, será muy difícil conseguir esos montos de inversión”, opina.

Corregir el valor doméstico del gas, que hoy ronda los US\$ 2,50 por millón de BTU –el importado de Bolivia se paga US\$ 12,06 y el gas licuado que llega por barco, US\$ 16/18– y generar certidumbre en el marco regulatorio de la industria deberían ser, para Montamat, pasos lógicos, si se apunta a maximizar la inversión. “No hay que olvidar que YPF explica sólo un 30 por ciento del mercado petrolero. El 70 restante está en manos de otras petroleras, que también deberán mejorar sus números”, recuerda.

PAE, el segundo mayor productor de crudo, incrementó su producción un 5 por ciento entre 2008 y 2011. Pero no pudo evitar el retroceso de su oferta gasífera: cayó un 14 por ciento, según

Valor de libros
La capitalización bursátil actual de YPF es de US\$ 4500 millones, la más baja en 10 años.



TRIÁNGULO DE PODER



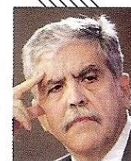
CRISTINA FERNÁNDEZ,
presidenta de la Nación.

Cuando presentó a Galuccio, recordó que quiere una YPF profesionalizada, “lo cual no quiere decir que no tenga dirección política”.



AXEL KICILLOF,
viceministro de Economía.

Quedó como el *factotum* de la expropiación. Co-interventor con Julio De Vido, quedó, luego, como director en representación del Estado.



JULIO DE VIDO,
ministro de Planificación.

Aunque sus acciones cotizan a la baja en la Corte de Olivos, su cartera, todavía, define el marco regulatorio de la petrolera.

estadísticas del Instituto Argentino del Petróleo y Gas (IAPG). En el mismo período, Petrobras sufrió un significativo traspie en su producción de crudo, que descendió un 16 por ciento, y Pluspetrol perdió un 63 por ciento en su producción gasífera. También Sinopec (-10 por ciento), Chevron (-29) y Tecpetrol (-16) registraron una baja en sus performances.

El gran truco

La gran apuesta a futuro de YPF es apuntalar la oferta de crudo, a partir del desarrollo de campos de *shale oil* en Vaca Muerta, en la cuenca Neuquina. En ese sentido, desde el año próximo, invertirá US\$ 1200 millones para implementar un proyecto piloto en un área de 40 kilómetros cuadrados (km²), en Loma La Lata Norte (Neuquén), para perforar 132 pozos y pro-

ducir 55 millones de barriles equivalentes de petróleo (MBOE).

Pero, para lograr inversiones masivas en campos no convencionales, primero, deberá sortear obstáculos estrictamente ligados al escenario macroeconómico. En la industria, incluso, se

habla del *poker* que deberá alcanzar el Gobierno para generar una atmósfera de negocios apropiada.

Primero, entienden los ejecutivos del sector, debería destrabar las restricciones a la importación, ya que frenan el ingreso de nuevos equipos de perforación, repuestos, tecnología e insumos químicos que se requie-

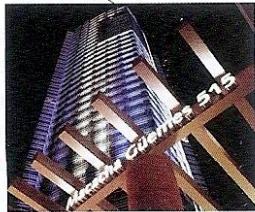
ren en la explotación de un campo.

“Desde fines del año pasado, se registraron muchas demoras para entrar equipos que no se fabrican localmente y son estratégicos para el desarro-

llo de los yacimientos”, indican desde la Cámara de Empresas de Operaciones Petroleras Especiales (Ceopec), entidad que nuclea a las compañías de servicios petroleros. Se comenta el caso de una gran proveedora que debió esperar cuatro meses para retirar de la Aduana 20 súper-bombas de última tecnología, utilizadas para fracturar pozos en yacimientos de *shale oil*.

La segunda barrera que preocupa al sector está pintada de verde. La industria petrolera es una importante demandante de divisas porque las tarifas de sus servicios están dolarizadas. “Las dificultades para conseguir dólares y el desfasaje con el mercado paralelo despiertan muchas dudas financieras”, apunta un encumbrado directivo de una productora de Chubut.

Vinculado con esto, el tercer *issue* es cuál será la política de dividendos para las petroleras que habilitará el Gobierno. Más, cuando el giro excesivo de utilidades al exterior fue una de las cau-



75%

Cayó el valor de YPF en la Bolsa de Nueva York en el último año.

Nuestro trabajo, Nuestra Experiencia.

CONSULTORIA PARA BANCOS Y COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Su Confianza.

Durante más de 70 años hemos desarrollado una variada gama de productos y servicios en respuesta a requerimientos y necesidades de los mercados. Esto nos dio la experiencia. Posicionarnos como socios de nuestros clientes, nos dio la posibilidad de aportar nuestra experiencia y sobre todo, nos dio su confianza.



Años de experiencia, siglos de confianza

Audit | Tax | Advisory

www.crowehorwath.net/ar

LA OTRA RESTRICCIÓN

La petrolera no sólo despierta interrogantes por el cómo. También, sobre quiénes.

Por Juan Manuel Compte.

Galuccio puede ser un excelente jefe de Exploración y Producción. Pero, de ahí, a manejar una empresa de la magnitud y complejidad de YPF, hay una enorme brecha", dispara el consultor. No es una voz más. Sino la de alguien que conoce, tanto al actual CEO, como a los engranajes que mueven a la compañía con mayor facturación del país.

Sus primeros contactos con Miguel Galuccio fueron cuando el entrerriano destacaba en la veintena de *juniors* con alto potencial que, hace dos décadas, José Estenssoro formaba para que fueran los futuros líderes de la petrolera. "Técnicamente, es muy bueno", pondera. Pero, dice, un dato motiva su incógnita: antes de asumir, Galuccio manejaba una operación, Integrated Project Management (IPM), que era el 1 por ciento del negocio global de Schlumberger. Cuando Roberto Monti, compara, dejó el mismo grupo para ocupar la presidencia de YPF, en 1997, conducía una unidad que representaba el 25 por ciento del *holding*. No sólo el *Mago* despierta dudas. También, sus asistentes. El organigrama del *top management* de YPF muestra 12 casilleros. Hay técnicos de carrera pero que no ocupaban las primeras líneas con Repsol. El geólogo Carlos Colo—amigo personal de Galuccio—lidera el área de Exploración. Carlos Alfonsi es el nuevo número uno de Downstream. Fernando Dasso, el de Recursos Humanos. El nuevo CEO incorporó dos hombres de confianza. Martín Gandolfo, un ingeniero que lo acompañó años en varias operaciones de Schlumberger, ahora, es titular de la estratégica área de Explotación. Fernando Giliberti, ex YPF que pasó muchos años como gerente de Operación en Comodoro Rivadavia, encabeza la unidad de Planeamiento Estratégico y Desarrollo de Nuevos Negocios.

Tras fracasar en la búsqueda de un CFO profesional—tarea que, se rumorea en el mercado, continuaría—, el *kicillofista* Nicolás Arceo se dedicará *full time* a Administración y Finanzas, luego de renunciar a la subsecretaría de Planificación Económica del ministerio de Economía. No es el único *manager* nacional y popular. Rodrigo Cuesta, meritorio de La Cámpera, ex responsable de Legales de Aerolíneas Argentinas y número dos de la Sindicatura General de la Nación (Sigen), está a cargo de la Asesoría Jurídica. La publicista Doris Capurro, ase-

sora—externa, aclaran en su entorno— de Comunicación y Relaciones Institucionales, habría llegado por indicación presidencial. El *consultant* compara este *top management* con el que lideró Estenssoro, a inicios de los '90. "Debajo de él, estaban Nels León (ex presidente de YPF, con 25 años en la empresa), Mario Pineiro (ex CEO de Llauro), Ricardo Zinn (ex Sevel) y Juan Yañes (ex Exxon Argentina), más McKinsey, que realizaba la asesoría estratégica", evoca. Menciona otro integrante: el entonces secretario de Energía, Luis Prol. "Tenía diálogo directo con Estenssoro. La Secretaría estaba alineada con la empresa. Cuando 'Pepé' necesitaba un cambio normativo, la regulación salía enseguida", apunta. Hoy, observa, la realidad es otra. "Galuccio no tiene ese acceso al cambio reglamentario", dice. En los hechos, reporta a un directorio cuyo hombre fuerte es Axel Kicillof. La versada sapiencia económica del viceministro de Economía hipnotiza a su feligresa de Olivos. Pero tiene escasa prédica en Planificación Federal, dominios del devaluado Julio De Vido, de la que depende el oxígeno jurídico, técnico y financiero que la petrolera respira. La célebre "pericia en mercados regulados" que, no hace tanto, entronó a los Eskenazi. Director titular por el Estado (acciones clase A), Kicillof destaca en un *board* en el que, de 17 integrantes, 16 fueron designados—directa e indirectamente— por el Estado Nacional. Hasta los supuestos "independientes": los economistas Eduardo Basualdo y Héctor Valle, el sociólogo José Brizuela y Sebastián Uchitel, un investigador del Conicet con formación en ingeniería de Software. "En el directorio anterior, existían nombres que, en sí mismo, generaban confianza, como Luis Pagani, Eduardo Elsztein o Jorge Brito. En cualquier *board*, hacen falta, al menos, tres apellidos conocidos en el mercado. Más, en una compañía que apunta a seguir cotizando en Wall Street", critica el fogueado ex ejecutivo de la compañía. "Ahora, en cambio, no hay uno solo que genere credibilidad en el mercado de capitales. Porque, en última instancia, los inversores son personas que le prestan dinero a otras a las que conocen o en las que confían", resume el hombre, quien ostenta varias cicatrices de *road shows* sobre el lomo.

"Cuando Estenssoro necesitaba algo, Energía lo sacaba enseguida. Hoy, eso, Galuccio no lo tiene."

sas que arguyó la administración CFK para impulsar la expropiación a Repsol del 51 por ciento de YPF.

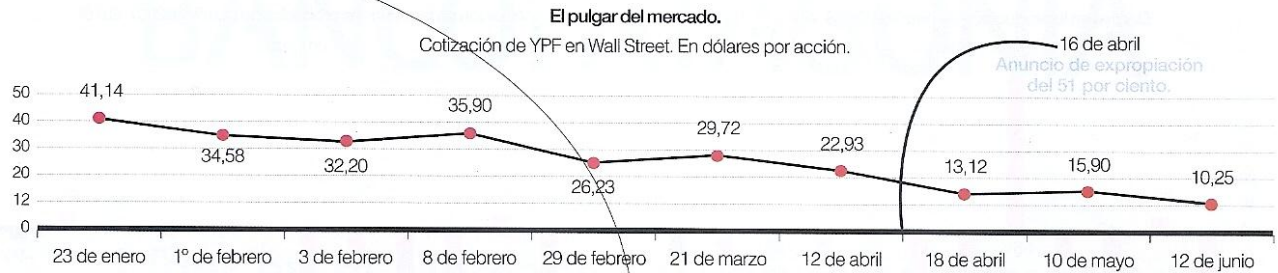
En el mundo, los accionistas de las petroleras liquidan dividendos por alrededor del 25 por ciento de sus ganancias anuales. En la Argentina, eso no está claro. "Las multinacionales no tienen problemas en desembolsar, en una primera etapa, US\$ 50 millones o US\$ 100 millones para explorar los recursos no convencionales de Neuquén. Menos, en un reservorio de la magnitud de Vaca Muerta. Pero, antes de encarar una inversión de gran escala, superior a los US\$ 1000 millones, querrán tener la certeza de que podrán girar parte de las ganancias hacia sus casas matrices", indican desde una de las mayores productoras de la cuenca Neuquina.

Las provincias—teóricas socias del Estado nacional en el 51 por ciento expropiado a Repsol—son conscientes de esta situación. "El plan de lograr US\$ 20.000 millones de inversiones en cinco años para producir *shale oil* y *shale gas* sólo es posible si el Gobierno otorga las condiciones marco adecuadas", admite Jorge Sapag, gobernador de Neuquén, en diálogo con APERTURA.

Magia negra

El programa trazado por YPF para maximizar el aporte de los campos maduros e incorporar la oferta proveniente de los yacimientos no convencionales supone, en la práctica, duplicar los niveles de perforación. Los 38 equipos de *drilling* que operan hoy en día se convertirían en 70 para 2017, con el objetivo de perforar, ese año, 1385 pozos, el doble que en 2011, cuando se colocaron 683. El incremento de actividad debería notarse ya este año, ya que el objetivo de Galuccio es llegar a las 746 perforaciones y consolidarse en 2013, cuando se apunta a realizar 1000 pozos, nivel que no se alcanza desde mediados de los '90.

"Hoy, funcionan cerca de 100 equipos torre (*drilling, pulling* y *work-over*)



Fuente: APERTURA, sobre información de la NYSE.

en todo el país. Los que incorpore YPF deberán ser importados porque los proveedores locales no disponen de esa cantidad”, relativiza Guillermo Pereyra, titular del Sindicato de Petróleo y Gas Privado de Neuquén, Río Negro y La Pampa, que nuclea a más de 11.000 operarios petroleros. Pereyra, quien obtuvo una silla en el directorio de la nueva compañía estatal, se ilusionó con la promesa de Galuccio de sumar 10.000 nuevos trabajadores en los próximos cinco años.

La meta es frenar el descenso de las reservas de petróleo y gas, que, a raíz de



la declinación de los campos maduros y la falta de exploración de nuevos depósitos, cayeron respectivos 47 y 63 por ciento en la última década. Como resul-

tado, el horizonte de reservas hidrocarburíferas se redujo de 11 años, en 2004, a no más de 7,5, en la actualidad.

Se aspira, en esa dirección, a perforar 50 pozos exploratorios –representaría el doble de la media anual desde 2000–, para evaluar nuevos prospectos de cuencas productivas, así como también buscar hidrocarburos en cuencas improductivas y apuntar a otras áreas con escasos estudios exploratorios, como la Faja Plegada del Noroeste y el off shore.

A cortísimo término, el desafío trazado por Galuccio es frenar en 2012 la caí-

Nuestro trabajo, Nuestra Experiencia.

AUDITORIA

Su Confianza.

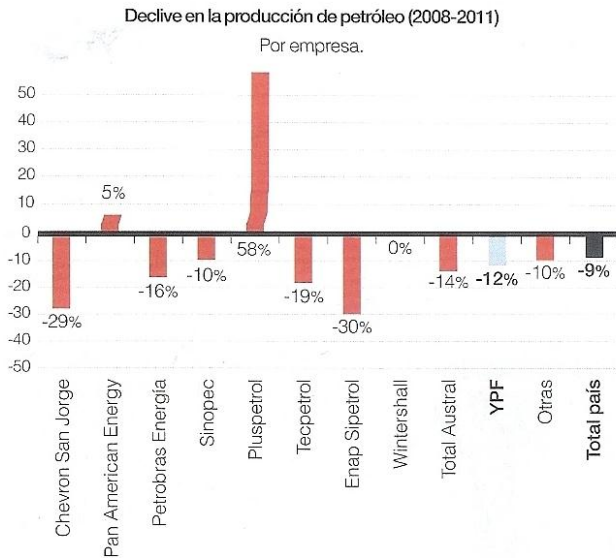
Durante más de 70 años hemos desarrollado una variada gama de productos y servicios en respuesta a requerimientos y necesidades de los mercados. Esto nos dio la experiencia. Tener como objetivo que se cumplan los objetivos de nuestros clientes, nos dio su sonrisa y sobre todo, su confianza.



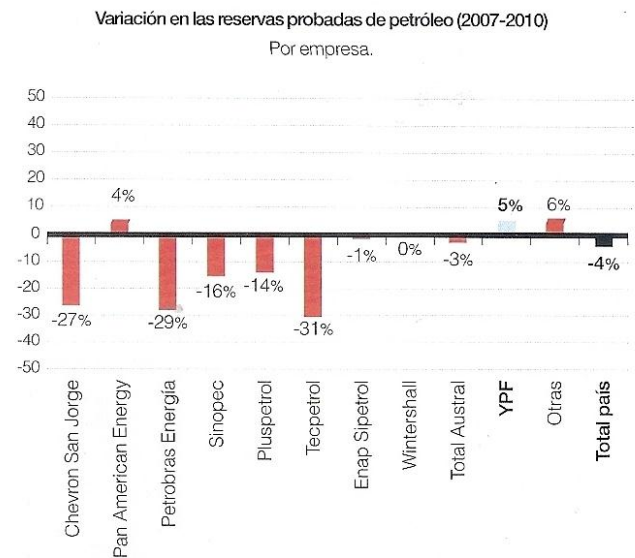
Años de experiencia, siglos de confianza

Audit | Tax | Advisory

www.crowehorwath.net/ar



Fuente: Finsoport, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.



Fuente: Finsoport, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.

da de la producción, que el año pasado se redujo un 6 por ciento. La mirada a mediano plazo es más ambiciosa: si todo sale según lo anunciado, la producción de petróleo y gas de YPF debería pasar de 159 MBOEs, este año, a 216 MBOEs en 2017: un incremento del 35,8 por ciento, que equivaldría a la oferta de Santa Cruz del año pasado.

Ese aporte extra contribuirá a reducir, desde la óptica de la petrolera, las importaciones de energía del país, que el año pasado sumaron 85 MBOEs, a un costo de US\$ 9360 millones.

A su vez, en materia de derivados medios (naftas, gasoil, *fuel-oil*), se apunta a lograr una oferta, en conjunto, de 16,3 millones de metros cúbicos (MMm³) en 2017, un 43 por ciento más que en 2011. Esto sería suficiente para abastecer el consumo de 12 millones de autos.

“El programa propuesto de refinación (elevar un 20 por ciento la capacidad de procesamiento y un 10 el factor de conversión) es accesible y no debería ser complicado de implementar. Incluso, con las obras que puso en marcha Repsol (ampliación de las destilerías de Ensenada y Luján de Cuyo), quedará cerca de ese objetivo”, expresan desde una de las grandes refinadoras.

La vaca en la galera

Con el *downstream* medianamente bajo control, YPF se concentrará lo

que resta del año en agudizar el acercamiento con petroleras interesadas en desarrollar Vaca Muerta, con vistas a despejar las inversiones para 2013.

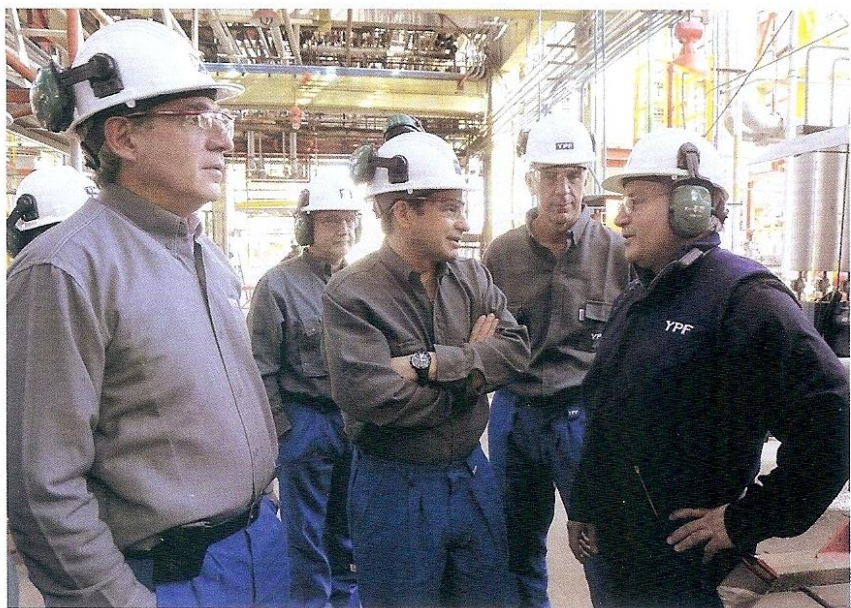
Galuccio mismo develó que, para explotar los yacimientos no convencionales, se buscarán socios tecnoló-

“Galuccio es bueno pero su plan, voluntarista. Si la política energética no cambia, le será difícil.”

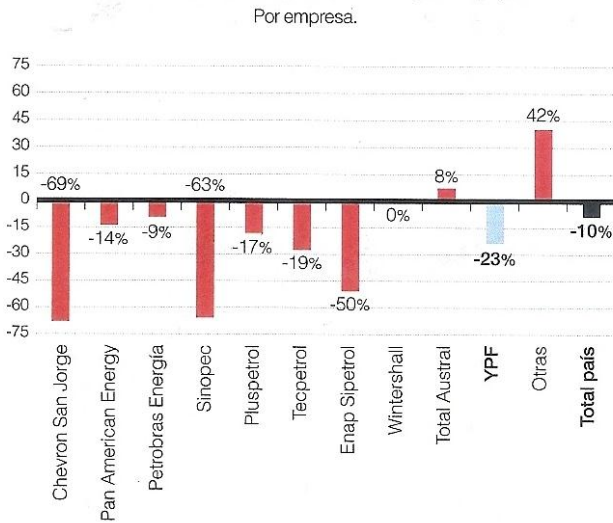
Daniel Montamat, ex titular de YPF.

gicos—mencionó a México, Ecuador y Rusia—, financieros—citó el ejemplo de los Estados Unidos, que solventó la extracción de *shale gas* con créditos, entre otros, de los fondos de pensión— y estratégicos.

No brindó muchos detalles sobre estos últimos. Pero, en el sector, es *vox populi* que son alrededor de 10 las petroleras que iniciaron gestiones con el nuevo *management* de YPF para hacer pie en Vaca Muerta. En rigor, no hicieron más que retomar con el equipo de Galuccio los vínculos ya tejidos con la gestión anterior, tanto con

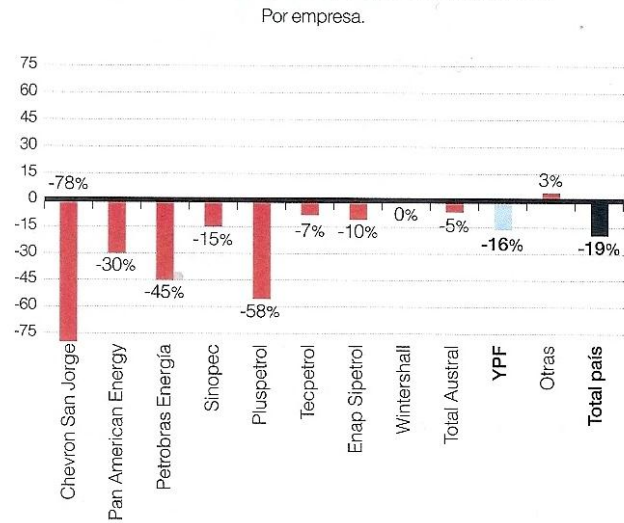


Declive en la producción de Gas Natural (2008-2011)



Fuente: Finsport, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.

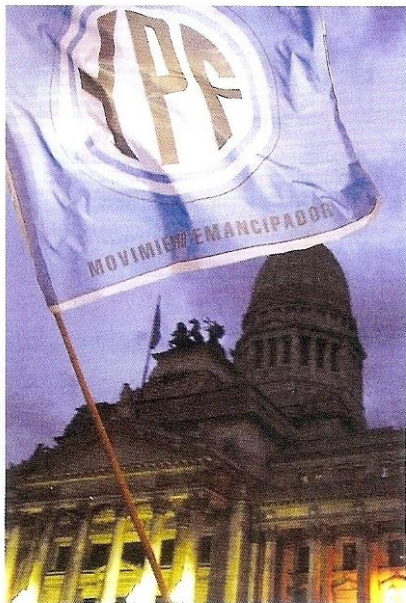
Variación de las reservas probadas de gas natural (2007-2010)



Fuente: Finsport, sobre la base de datos de US Energy Information Administration.

la familia Eskenazi como con sus españoles socios de Repsol.

En esa lista, figuran compañías que ya operan en la Argentina, como Exxon Mobil, Sinopec, Chevron y EOG Resources. También, se anotan otras que harían su debut en el *upstream* local, como Talisman, ConocoPhillips, Statoil, Vale do Rio Doce, Venoco y Ecopetrol. La intención oficial es que las multinacionales aporten la mayor parte de los fondos que demandará la perforación comercial a gran escala del yacimiento. El tema es que se les ofrecerá a cambio.



“Para atraer inversiones, habrá que replantear cuestiones estructurales del sector. Porque está claro que, con las condiciones actuales, será muy difícil lograr que las petroleras involucren desembolsos por US\$ 38.500 millones, como los que propuso Galuccio”, cuestiona Jorge Lapeña, ex secretario de Energía durante el gobierno de Raúl Alfonsín.

Según la Agencia de Energía de los Estados Unidos—EIA, por sus siglas en inglés—, los recursos hidrocarbúricos de Vaca Muerta, que no pueden ser aún calificados como reservas probadas, ascienden a más de 750 trillones de pies cúbicos (TCFs). Es un potencial mayúsculo, máxime cuando las reservas comprobadas de gas del país no superan los 14 TCFs. Pero, aún, es necesario evaluar, mediante la perforación de pozos exploratorios, a qué precios es rentable su producción.

Con el primer *cluster* productivo—un modelo de desarrollo, denominado “factoría” en la jerga petrolera, que contempla la perforación de 140 pozos en un campo de 40 km²—, YPF proyecta obtener una oferta total cercana a los 550 MBOEs, lo cual es similar al total de reservas de petróleo probadas actuales de la compañía.

Sin embargo, para Daniel Kokogian, titular de la consultora Newmilestone y uno de los geólogos que más explo-

ró la cuenca Neuquina, “el desarrollo final de los recursos no convencionales, tanto los *shale* como las *tight sands* (arenas compactas), dependerá de que se logre un nivel de inversión importantísimo, acompañado de un gran esfuerzo de infraestructura y logística, y de que se adopte la decisión política de darle el marco regulatorio y de precios que se necesita”.

En los Estados Unidos, la fiebre del *shale* y el *tight gas* registrada en el último lustro se produjo, recién, cuando el precio superó los US\$ 10 por millón de BTU. Incluso, orilló los US\$ 20, en el mercado *spot*. Hoy, en cambio, a raíz del exceso de oferta y de la retracción de su economía, el Henry Hubb—la referencia interna en ese país— no supera los US\$ 3,5, por lo que varios proyectos de *shale gas* están, en este momento, demorados.

“Vaca Muerta tiene un potencial enorme y podría cambiar el escenario energético de la Argentina. Incluso, podría ser superior que Eagle Ford, un reservorio de *shale oil* en Texas”, destaca Mark Papa, CEO de EOG Resources, la mayor petrolera de *shale oil* de los Estados Unidos. “Pero los no convencionales no serán una realidad en uno o dos años”, señala, durante su reciente visita a Neuquén. Para conseguir resultados, advierte, hace falta tiempo. No magia. ■