

Expertos internacionales ponen precio a la expropiación de YPF

El 16 de abril de 2012 el Gobierno argentino decretó la intervención de YPF y poco después expropiaba el 51% de sus acciones.

16 de abril de 2013

"¿Cuántos dólares debería pagar el Gobierno argentino a Repsol por la expropiación de YPF?". Esta es la pregunta que el profesor del IESE [Pablo Fernández](#) envió a unos 22.000 profesores de finanzas y economía, analistas, gestores de fondos y directivos de empresa de todo el mundo.

De las 2.000 respuestas, un 70% coinciden en que el precio debería basarse en el sistema que determinan los estatutos de YPF para compensar al resto de accionistas en caso de que el Estado se haga con un 49% de la empresa.

Pero el importe a pagar facilitado por estos encuestados varía según si consideran que el aviso de la expropiación se produjo a finales de enero de 2012, cuando afloraron los primeros rumores al respecto, o cuando se hizo oficial, el 16 de abril. Esto hace que la valoración baile entre los 9.488 y los 11.373 millones de dólares.

El promedio global de valoración es de 10.270 millones. Curiosamente, la media del precio por acción que han facilitado los expertos argentinos (50,2 dólares) apenas difiere de la de los españoles (50,8).

Con conocimiento de causa

Estos son algunos de los datos que Pablo Fernández recoge en el documento "[1.959 valoraciones de la expropiación del 51% de YPF](#)", que también ofrece los comentarios de

buena parte de los encuestados para justificar su valoración.

Para facilitar la respuesta, estos expertos internacionales contaban con la amplia documentación del caso "[Valoración de una expropiación: YPF y Repsol en Argentina](#)", elaborado por el propio Fernández.

El caso repasa la historia de YPF, lo que estipulan sus estatutos en caso de recompra de acciones por parte del Estado argentino, las transacciones de acciones más importantes de los últimos años, las valoraciones de casi un centenar de analistas durante el año previo a la expropiación, información sobre el yacimiento de petróleo y gas descubierto en Vaca Muerta (Argentina) y algunos materiales complementarios.

Del idilio a la ruptura

Repsol adquirió en 1999 la práctica totalidad de acciones de YPF por 15.000 millones de dólares y su idilio con el Gobierno argentino comenzó a quebrarse a mediados de 2011, tras el descubrimiento del yacimiento de Vaca Muerta, al oeste del país.

Algunos analistas han afirmado que las enormes reservas de petróleo y gas no convencional de Vaca Muerta son la clave de la expropiación de YPF. De hecho, uno de los argumentos de Fernández de Kirchner para justificarla fue que YPF no invertía lo suficiente para aumentar la producción de sus concesiones.

Aunque la intervención no se anunció hasta abril de 2012, los rumores sobre una posible expropiación de YPF habían comenzado el 27 de enero, con la acción por encima de los 40 dólares. Al día siguiente, su precio cayó con fuerza.

Durante las semanas siguientes, YPF sufrió cancelaciones en varias concesiones petrolíferas argentinas y en dos meses y medio su valor descendió más del 40%, mucho más que el índice S&P Integrated Oil & Gas (9%) y el Merval (16%). El precio el día de la intervención quedó fijado en 24,59 dólares.

Paralelamente, el 3 de febrero, Ryder Scott, un auditor especializado en reservas petrolíferas, anunció que la cantidad total de reservas descubiertas en Vaca Muerta ascendía a 22.807 millones de barriles de petróleo. O lo que es lo mismo, suponían para el país 30 años de suministro de petróleo y 50 años de suministro de gas. Unas cantidades que colocan a Argentina como el tercer país del mundo en reservas de *shale gas*, tras Estados Unidos y China.

Las expectativas de los analistas sobre YPF hasta 2015 coincidían: sus beneficios podrían casi hasta triplicarse en solo tres años.

Pero para poder desarrollar todos estos recursos, sería necesaria una inversión de 25.000 millones de dólares anuales, una cantidad que queda muy lejos de los 3.169 millones de dólares que invirtió YPF en 2011.

Baile de acciones

Con la expropiación, Repsol pasó de controlar el 57,43% de las acciones a un 6,43%. Y el Gobierno argentino, con un 51%, se convirtió en el máximo accionista de la petrolera.

Desde el 27 de enero hasta el día de la intervención, los precios de la acción de YPF habían caído un 41%. Y al día siguiente la cotización descendió un 28,6%.

Estos descensos en el mercado no se reflejaron por completo en la evolución del precio objetivo de la acción de YPF estimado por los analistas.

De las 85 valoraciones realizadas en 2011 y 2012 que ha recopilado Pablo Fernández, todas excepto una sitúan el precio objetivo en una horquilla que va de los 25 a los 58 dólares. Además, el promedio hasta febrero de 2012 fue de 50,7 dólares por acción.

www.iese.edu/es/insight