

VALORACIÓN DE UNA EXPROPIACIÓN: YPF Y REPSOL EN ARGENTINA

Pablo Fernández

VALORACIÓN DE UNA EXPROPIACIÓN: YPF Y REPSOL EN ARGENTINA

Pablo Fernández¹

Resumen

El 16 de abril de 2012, el Gobierno argentino decretó la intervención de YPF. El precio de la acción de la empresa cayó un 29% al día siguiente. Dos semanas después (3 de mayo), el Parlamento argentino aprobó la expropiación del 51% de las acciones de YPF que eran propiedad de Repsol, que tenía el 57,4% de las acciones de YPF. Ésta era la segunda mayor empresa de Argentina. En 2011, las ventas fueron de 13.173 millones de dólares, y los dividendos, 1.293 millones.

¹ Profesor Ordinario, Dirección Financiera, Cátedra PricewaterhouseCoopers de Finanzas Corporativas, IESE.

VALORACIÓN DE UNA EXPROPIACIÓN: YPF Y REPSOL EN ARGENTINA

El 16 de abril de 2012, el Gobierno argentino decretó la intervención de YPF. El precio de la acción de la empresa cayó un 29% al día siguiente. Dos semanas después (3 de mayo), el Parlamento argentino aprobó la expropiación del 51% de las acciones de YPF que eran propiedad de Repsol, que tenía el 57,4% de las acciones de YPF.

Ésta era la segunda mayor empresa de Argentina (véase el **Anexo 1**). En 2011, las ventas fueron de 13.173 millones de dólares, y los dividendos, 1.293 millones.

Principales accionistas de YPF en abril de 2012

	Antes de la expropiación		Después de la expropiación
	Número de acciones	(%)	
Repsol-YPF	225.890.313	57,43%	6,43%
Grupo Petersen	100.145.077	25,46%	25,46%
Público	67.225.593	17,09%	17,09%
Gobierno federal de Argentina y Gobiernos provinciales	11.388	0,003%	51,00%
Fondo de los empleados	40.422	0,01%	0,010%
Total	393.312.793		

Un tribunal determinará la compensación que Repsol debe recibir por sus acciones de YPF expropiadas.

El lector debe ayudar al tribunal: ¿cuántos dólares debería pagar el Gobierno argentino a Repsol por la expropiación?

El caso proporciona información y datos para responder a esta pregunta.

1. Breve historia de Repsol en YPF
2. Meses anteriores a la expropiación
3. Transacciones anteriores de acciones de YPF
4. Informes de analistas sobre YPF
5. Vaca Muerta: una enorme cantidad de recursos no convencionales de petróleo y gas
6. Valoración según los estatutos de YPF
7. *Cash flows* de Repsol debidos a su inversión en YPF

Anexo 1. Las mayores empresas de Argentina
Anexo 2. Argentina: algunos indicadores
Anexo 3. Algunas reacciones a la expropiación
Anexo 4. Balances y cuentas de resultados de YPF (millones de USD). 1999-2011
Anexo 5. Información adicional sobre YPF
Anexo 6. 85 informes de analistas sobre YPF en el periodo abril 2011 - abril 2012 con «precio objetivo» (<i>target price o fair value</i>)
Anexo 7. Expectativas sobre YPF de los analistas
Anexo 8. Sobre Repsol
Anexo 9. Vaca Muerta: recursos no convencionales

1. Breve historia de Repsol en YPF

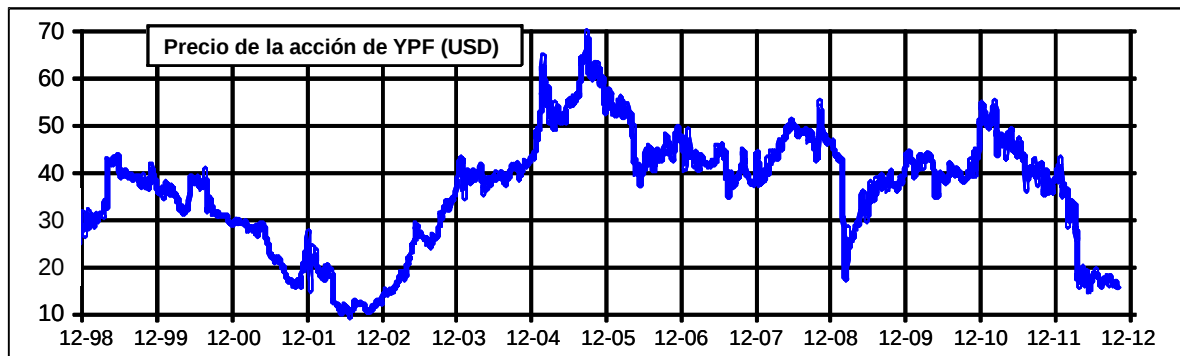
En enero de 1999, Repsol compró el 14,99% de las acciones de YPF al Gobierno argentino e, inmediatamente, lanzó una opa a 44,78 USD/acción sobre el resto de las acciones de YPF. Los analistas manifestaron que el precio era adecuado y alabaron el encaje estratégico entre las dos empresas: YPF era fuerte en exploración y producción mientras que Repsol tenía más refino y marketing.

YPF se había privatizado en 1993 y había logrado emitir deuda en los mercados financieros internacionales con un *rating* mejor que el de Argentina.

1993, julio. IPO (<i>initial public offering</i>) de acciones de YPF (propiedad del Gobierno argentino) en forma de ADS (<i>American depositary shares</i>) en la NYSE (New York Stock Exchange).
1999. Repsol compró el 97,81% de las acciones de YPF por más de 15.000 millones de dólares.
2001. Fusión de YPF con Astra (una empresa argentina propiedad de Repsol con valor de mercado de 1.600 millones de dólares).
2008. El Grupo Petersen (propiedad de la familia argentina Eskenazi) compra a Repsol el 15% de las acciones de YPF. Acuerdo de accionistas para distribuir el 90% del beneficio de YPF como dividendos.
2011. El Grupo Petersen compra más acciones, hasta tener el 25,46% de YPF.
2010-2011. Repsol vende acciones de YPF a varios fondos y mediante una oferta pública. Los analistas financieros comienzan a emitir informes sobre YPF. Repsol mantiene el 57,43% de las acciones.
2011, mayo. Comunicación del descubrimiento del yacimiento de recursos no convencionales de Vaca Muerta .
2012, 3 de febrero. Repsol-YPF (según Ryder Scott, auditor especializado en reservas petrolíferas) aumenta su estimación de reservas y recursos en hasta 22.800 millones de barriles equivalentes de petróleo.
2012, 6 de marzo. Un directivo de YPF declara que Vaca Muerta podría producir 300.000 barriles/día en 10 años.
2012, 15 de abril. YPF tiene un 17% de <i>free-float</i> y dos accionistas principales: Repsol (57,43%) y Grupo Petersen (25,46%).
2012, 16 de abril. El Gobierno argentino decretó la intervención de YPF y envió al Parlamento una disposición para expropiar a Repsol un 51% de las acciones de YPF.

Figura 1

Evolución del precio de la acción de YPF en USD



Fuente: Datastream

Algunas opiniones sobre YPF

Presidenta Cristina Fernández de Kirchner:

2009, 22 de junio. «Esta inversión [de YPF] muestra los vínculos vitales forjados entre las empresas, los trabajadores y el Gobierno para crecer en armonía y permitir que todos se beneficien de este crecimiento».

2009, 22 de diciembre. «YPF es la mayor empresa en aportación tributaria al Estado, no sólo mediante el pago de impuestos, sino también por los sueños de Argentina, que ahora está tratando de encauzar. Este plan reafirma la esperanza y el optimismo en el presente y en el futuro, que estamos viendo en cada empresario argentino».

2010, 3 de septiembre. Elogió a YPF «por continuar con sus inversiones en el país y ser uno de los principales contribuyentes». «Usted está liderando la empresa más importante de la Argentina».

2010, 12 de diciembre. «Estamos muy contentos porque esto va a seguir el ritmo de crecimiento del país. El descubrimiento de YPF permitirá hacer el crecimiento del país más sostenible».

2011, 10 de mayo. «Estamos muy pero que muy contentos con este hallazgo. El descubrimiento de Vaca Muerta nos permitirá mantener y promover el desarrollo».

Otros:

2009, 22 de junio. «En nuestra empresa, la bandera argentina debe volar al lado de la bandera española... Nuestros amigos españoles son tan argentinos como nosotros, y somos tan españoles como ellos». Sr. Eskenazi, dueño del Grupo Petersen y vicepresidente de YPF

2011, 3 de febrero. «YPF está haciendo un gran esfuerzo, suministrando el 64% de nuestro mercado». Vicepresidente Boudou

2011, 2 de noviembre. «El Gobierno federal está plenamente de acuerdo con las actividades que YPF está desarrollando». Roberto Baratta, representante del Gobierno nacional de Argentina en el Consejo de YPF

2011, 6 de diciembre. «YPF es nuestra empresa de bandera». Julio de Vido, ministro de Planificación

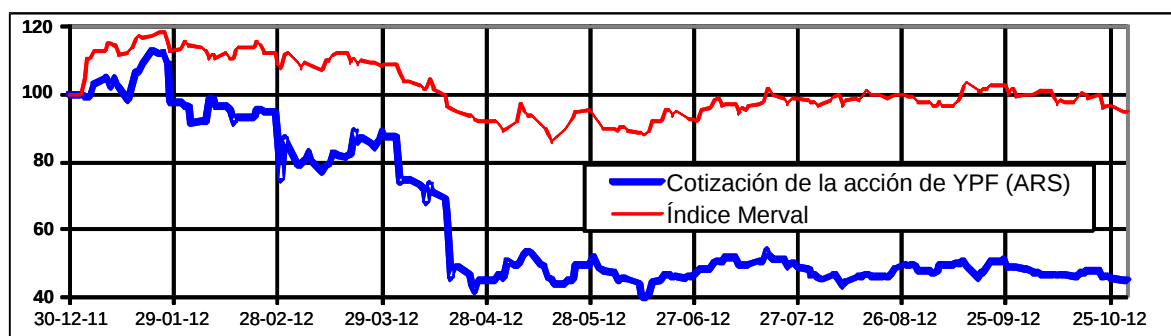
2. Meses anteriores a la expropiación

Los rumores y las noticias sobre una posible expropiación de YPF comenzaron el 27 de enero de 2012. Al día siguiente, el precio de la acción de YPF cayó un 10,6%, mucho más que el índice S&P Integrated Oil & Gas y que el índice Merval¹ (descendieron un 0,2% y un 2,1%, respectivamente).

Durante las semanas siguientes, YPF sufrió cancelaciones de varias concesiones petrolíferas en varias provincias. Los gobernadores de dichas provincias acusaban a YPF de no haber realizado inversiones para aumentar la producción. El precio de la acción de YPF descendió un 41% entre el 27 de enero de 2012 y el 17 de abril de 2012, mucho más que el índice S&P Integrated Oil & Gas y que el índice Merval, que descendieron un 9% y un 16% (véase la Figura 2). El 18 de abril de 2012, la cotización de la acción de YPF descendió un 28,6%.

Figura 2

Evolución del precio de la acción de YPF comparada con el índice Merval en 2012, (Diciembre de 2011 = 100)



Fuente: Datastream.

Los principales acontecimientos de la presión realizada sobre YPF en 2012 fueron los siguientes:

- | | |
|------------------------|---|
| 27-29 de enero. | Rumores de prensa sobre posible expropiación de YPF. El precio de la acción cayó 10,6% en un día. |
| 29 de enero. | <i>Página/12</i> informa de que el Gobierno está considerando la posibilidad de nacionalizar YPF. |
| 1 de febrero. | El presidente de Repsol viaja a Argentina en medio de los rumores de nacionalización de YPF. |
| 3 de febrero. | El Gobierno de Argentina suspendió sus programas Petróleo Plus y Refino Plus, que tenían como objetivo fomentar nuevas inversiones. |
| 8 de febrero. | Comunicado de prensa de YPF: mayores inversiones de la historia en 2011, 50% más que en 2010. Repsol publica el informe de Ryder Scott sobre los recursos no convencionales de petróleo y gas en Vaca Muerta. |
| 23 de febrero. | Roberto Baratta, el representante del Gobierno en YPF, se marcha después de que a otros funcionarios, incluyendo al secretario de Energía, Cameron, y a Axel Kicillof, se les impidiera asistir a la reunión del Consejo. |

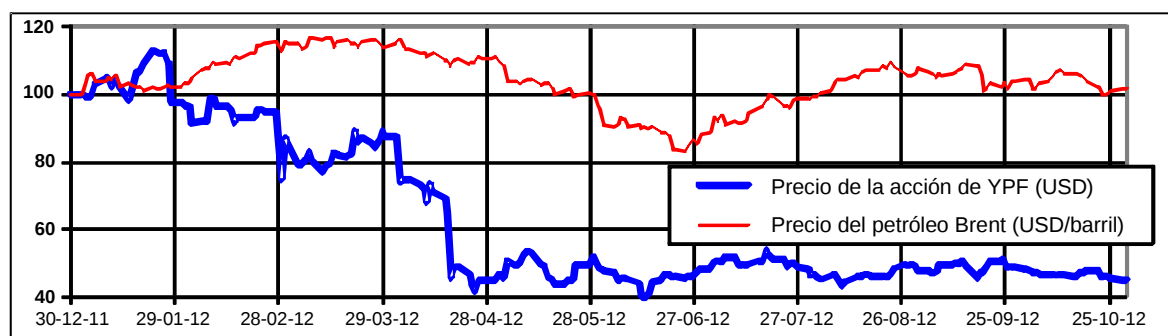
¹ El índice Merval es el índice más difundido del mercado argentino. Es un índice ponderado por volumen e indica el valor de una cartera (en pesos) compuesta por acciones de empresas que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires. Se calcula en tiempo real.

24 de febrero.	Las provincias exigen que las compañías petroleras aumenten la producción en un 15% para los próximos dos años, o se enfrentan a la pérdida de sus licencias.
29 de febrero.	<i>Ámbito Financiero</i> dice que la presidenta, Cristina Fernández Kirchner, podría anunciar una adquisición de YPF.
2 de marzo.	La provincia de Chubut da siete días a YPF para proporcionar un plan de trabajo para sus inversiones regionales.
3 de marzo.	La Agencia Estatal de Noticias Argentina comunicó que la provincia de Santa Cruz dio a YPF un plazo de 5 días para justificar su falta de inversión en más de 20 explotaciones de gas y petróleo.
6 de marzo.	La provincia de Mendoza da un mes a YPF para impulsar las inversiones en dos campos.
8 de marzo.	Las cuentas de YPF (2011) se aprueban con el único voto en contra del representante del Gobierno argentino.
9 de marzo.	La provincia de Neuquén da un plazo de 7 días a YPF para presentar un plan de inversiones en la provincia.
13 de marzo.	YPF pide al Gobierno de Santa Cruz extender los plazos de retirada de licencias de petróleo.
14 de marzo.	Las provincias de Chubut y Santa Cruz retiran 5 concesiones de YPF.
23 de marzo.	Las regiones de Mendoza, Salta, Río Negro y Neuquén retiraron las licencias a YPF.
29 de marzo.	YPF anunció un nuevo yacimiento de petróleo descubierto en la región de Mendoza.
11 de abril.	La región de Santa Cruz retiró la licencia a YPF.
12 de abril.	Nuevos rumores de prensa sobre una posible expropiación de YPF.
16 de abril.	La presidenta de Argentina anunció la expropiación de un 51% de YPF controlado por Repsol (parte de su 57,4%).

Fuente: prensa, distintos medios.

Figura 3

Evolución del precio de la acción de YPF comparado con el precio del petróleo Brent, Diciembre de 2011 = 100



Fuente: Datastream.

Al anunciar la expropiación, la presidenta, Cristina Fernández de Kirchner, dijo que la energía era un «recurso vital» y acusó a YPF de no invertir lo suficiente para aumentar la producción de sus concesiones.

Millones de USD	2009	2010	2011
Inversiones YPF	1.528	2.256	3.169
<i>Aumento anual</i>		48%	40%

El **Anexo 3** muestra algunas reacciones a la expropiación. El **Anexo 4** muestra la evolución de la cuenta de resultados y el balance de YPF. El **Anexo 5** contiene la evolución de las reservas de YPF. El **Anexo 8** proporciona información sobre Repsol.

Además de las reservas, según la EIA (United States Energy Information Administration), Argentina estaba entre los tres países con mayores recursos de petróleo y gas no convencional (*shale*). Repsol anunció, en mayo de 2011, el descubrimiento de los enormes recursos de Vaca Muerta, en el oeste de Argentina.

3. Transacciones anteriores de acciones de YPF

La Tabla 1 contiene todas las transacciones de acciones de YPF y el precio pagado por ellas. Incluye las ventas y las compras de Repsol (adquisición inicial de un 14,99% en enero de 1999 e inmediata opa a 44,78 USD/acción por las restantes acciones de YPF).

Tabla 1

Transacciones de acciones de YPF

Transacción	Millones de USD	USD/acción
1999, 20 de enero. Repsol compró un 14,99% de YPF al Gobierno argentino.	2.011	38,0
1999, 24 de junio. Oferta pública de Repsol y adquisición de otro 82,47%. Coste: 13.036 millones de USD.	13.036	44,8
1999, noviembre. Repsol compra otro 0,35%.	55	44,8
2008, 21 de febrero. El Grupo Petersen compra a Repsol un 14,9% de las acciones. Acuerdo de accionistas para distribuir el 90% del beneficio de YPF como dividendos.	2.235	38,1
2008, mayo. El Grupo Petersen ejerció una opción para comprar un 0,1% adicional.	13	34,3
2008, 21 de octubre. Oferta pública del Grupo Petersen. Adquisición de un 0,462%.	89	49,5
2010. Repsol vende un 0,97% a varios fondos.	147	38,5
2010, 23 de diciembre. Eton Park Capital Management y Capital Guardian Trust compran a Repsol un 3,26%.	500	39,0
2011, 4 de mayo. El Grupo Petersen ejerció una opción y compró otro 10% de YPF (39,3 m acciones). El precio se había acordado en 2008.	1.304	33,2
2011, 14 de marzo. Lazard AM (2,9%) y otros fondos (0,93%) compran a Repsol un 3,83%.	639	42,4
2011, 23 de marzo. Repsol vende un 7,67% en una oferta pública de ADS en la NYSE.	1.209	40,1
2011. Repsol vende 0,88% a varios fondos.	153	44,1

En febrero de 2008, Repsol vendió un 14,9% de las acciones de YPF a Petersen Energía por 2.235 millones de USD. Además, en mayo de 2008, Petersen Energía ejerció una opción para comprar un 0,1% adicional (mediante una oferta de adquisición) y, en mayo de 2011, el Grupo Petersen ejerció una opción (vencía en febrero de 2012) y compró otro 10% de YPF por 1.304 millones de USD. Desde entonces, el Grupo Petersen fue propietario del 25,46% de YPF. El precio de referencia de todas sus adquisiciones (38,14 USD/acción o 15.000 millones de USD de valor de todas las acciones) se determinó en febrero de 2008.

En diciembre de 2010, Repsol vendió un 1,63% de las acciones de YPF a fondos gestionados por Eton Park Capital Management y otro 1,63% a fondos gestionados por Capital Guardian Trust y Capital International por 500 millones de dólares (39 USD/acción).

El 14 de marzo de 2011, Repsol vendió un 3,83% de las acciones de YPF a Lazard Asset Management y otros fondos (42,4 USD/acción). También en marzo de 2011, Repsol-YPF vendió, mediante una oferta pública, el 7,67% de las acciones de YPF, obteniendo 1.209 millones de USD (40,1 USD/acción).

El 31 de diciembre de 2011, Repsol conservaba el 57,43% de YPF.

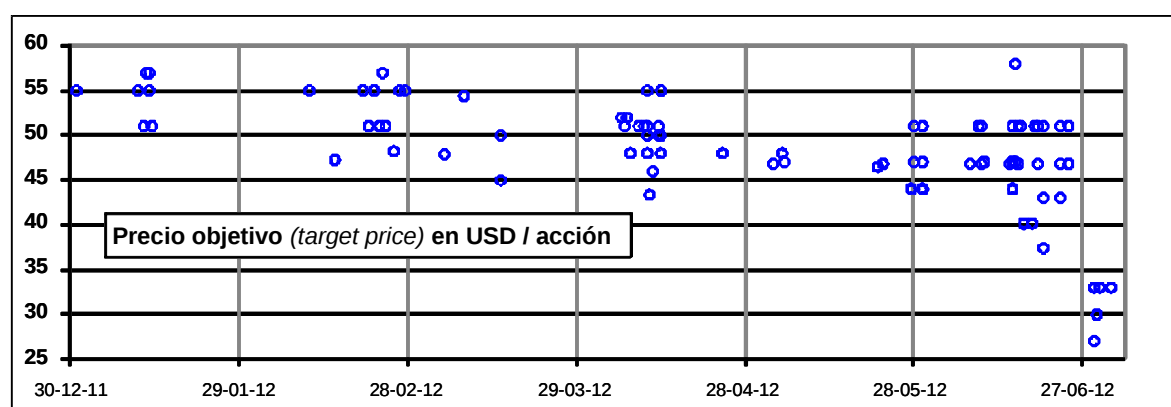
Estas transacciones no incluían el valor de Vaca Muerta, porque su descubrimiento se anunció en mayo de 2011.

4. Informes de analistas sobre YPF

La Figura 4 contiene el precio objetivo (*target price* o *fair value*) de la acción de YPF según los 85 informes de analistas que se muestran en el Anexo 6.

Figura 4

Precio objetivo de la acción de YPF en 85 informes de analistas publicados entre abril de 2011 y el 16 de abril de 2012



Promedio hasta febrero de 2012: 50,7 USD/acción.

Tabla 2

Última recomendación antes del 27 de enero de 2012

<i>Broker</i>	<i>Fecha</i>	<i>Precio objetivo (USD/acción)</i>	<i>Recomendación</i>
Capital Markets Argentina	5-11-11	45,96	<i>Buy</i>
Allaria Ledesma & Cía.	24-1-12	46,50	<i>Buy</i>
Itaú BBA	26-1-12	46,80	<i>Outperform</i>
Wright Investors' Service	15-7-11	47,30	<i>AAA5</i>
Raymond James	21-12-11	48,00	<i>Outperform</i>
BBVA Bancomer	22-12-11	48,70	<i>Buy</i>
Credit Suisse	8-11-11	50,00	<i>Outperform</i>
Deutsche Bank	7-11-11	51,00	<i>Hold</i>
Santander	2-8-11	51,00	<i>Hold</i>
Morgan Stanley	8-11-11	55,00	<i>Overweight</i>

El **Anexo 7** contiene las previsiones de EBITDA y beneficio de YPF según los analistas.

5. Vaca Muerta: una enorme cantidad de recursos no convencionales de petróleo y gas

Las nuevas tecnologías han permitido la producción de petróleo y gas de los yacimientos no convencionales (*shale*)². Estas tecnologías se aplicaron comercialmente por primera vez en 1998, en Barnett (EE. UU.), y en 2005 en Bakken (Dakota del Norte).

Durante la última década, la producción de gas (*shale gas*) en Estados Unidos ha aumentado muchísimo, y, actualmente, constituye el 25% de la producción nacional total, compensando la disminución de los campos convencionales y reduciendo las importaciones de gas líquido.

Se esperaba que, en 2012, la producción nacional de petróleo de Estados Unidos alcanzara 6,2 millones de barriles por día (Mbpd), de los cuales 2 Mbpd provienen de campos no convencionales. La producción convencional está disminuyendo y la producción no convencional está creciendo rápidamente. En 2012, la inversión en recursos no convencionales en Estados Unidos asciende a 87.000 millones de dólares.

Transacciones en la industria petrolera mundial (*upstream*)

Número de transacciones	Mundo				EE. UU.			
	2009	2010	2011	2012*	2009	2010	2011	2012*
Convencional	1.002	984	1.001	848	213	238	310	215
No convencional	272	376	431	359	97	200	220	155
Total	1.274	1.360	1.432	1.207	310	438	530	370
% no convencional/Total	21%	28%	30%	30%	31%	46%	42%	42%

<i>Valor medio de transacciones no convencionales (millones de USD)</i>	727	741	452	476	1228	454	509	417
---	-----	-----	-----	-----	------	-----	-----	-----

Hasta el 7 de noviembre de 2012.

Fuente: HIS Herold database.

² El lector interesado en estas tecnologías puede consultar <http://opsur.wordpress.com/2011/07/01/shale-gas-hacia-la-conquista-de-la-nueva-frontera-extractiva/>

En mayo de 2011, Repsol-YPF anunció uno de sus mayores descubrimientos de hidrocarburos no convencionales en la formación Vaca Muerta, en la provincia argentina de Neuquén. La cantidad total de recursos y reservas descubiertas allí es, según el especialista internacional Ryder Scott, de 22.807 millones de barriles equivalentes de petróleo (Mboe). Este volumen se refiere a menos de la mitad de los derechos de explotación en manos de YPF (3 millones de acres) en esta formación, porque el informe de Ryder Scott sólo cubre una superficie de alrededor de 1,99 millones de acres (YPF posee 1,2 millones de ellos).

Estos volúmenes certificados de recursos representan 30 años de suministro de petróleo y 50 años de suministro de gas, según el consumo actual de Argentina. La capacidad de producción actual de petróleo y de gas de Argentina podría duplicarse en 10 años, pero sería necesaria una inversión de 25.000 millones de dólares por año para desarrollar la totalidad de los recursos existentes. Un programa de tal magnitud requeriría una importante inversión de los mercados internacionales en Argentina, una poderosa industria nacional (equipos, servicios, etc.) y recursos humanos técnicamente cualificados, porque Argentina competirá con otros proyectos similares en todo el mundo (Estados Unidos, China, Australia, Europa del Este, etc.).

La información sobre los costes de extracción de Vaca Muerta es aún insuficiente para una valoración precisa, pero teniendo en cuenta la superficie de YPF (alrededor de 3 millones de acres) y el rango de las transacciones recientes de recursos no convencionales en Estados Unidos (de 2.500 a 30.000 dólares/acre, siendo la media de 5.000 dólares/acre), su valor debería estar entre 7.500 y 90.000 millones de dólares. Los informes de analistas escritos en 2012, y antes de la expropiación³, estimaron un valor promedio de 6.269 millones de dólares.

Un analista de Credit Suisse escribió (9 de febrero de 2012) lo siguiente: «El potencial de recursos de YPF en Vaca Muerta se hace cada vez más grande. Después de anunciar una estimación de recursos de 150 Mboe en mayo de 2011, YPF sorprendió al mercado en noviembre de 2011 con otra nueva estimación de 927 Mboe. Ayer, la empresa lo hizo una vez más con el informe de Ryder Scott proporcionando una estimación de los recursos de 22.800 Mboe». «Nuestro precio objetivo de 47 dólares/acción no incorpora el valor de estos recursos».

Cristina Fernández de Kirchner (mayo de 2011): «Vaca Muerta es un hallazgo de YPF, pero para todos los argentinos». *Página/12*, 10 de mayo de 2011

Rodrigo Álvarez, economista argentino, en el diario *Perfil* de Argentina: «Vaca Muerta es la verdadera razón detrás de la renacionalización de YPF. Con estos recursos de gas, Argentina podría posicionarse como un país con energía barata y abundante, y beneficiarse de los altos precios en el mercado internacional».

³ Ahorro, Allaria Ledesma & Cía., Bank of America Merrill Lynch, BBVA, BPI, BTG Pactual, Cheuvreux, Credit Suisse, Deutsche Bank, Exane BNP Paribas, Goldman Sachs, Itaú BBA, Raymond James, RBC, TPH y UBS.

6. Valoración según los estatutos de YPF

Los artículos 7 y 28 de los estatutos de YPF fueron aprobados por el Gobierno argentino en 1993 con ocasión de la privatización y salida a bolsa como protección para los inversores. (<http://www.ypf.com/InversoresAccionistas/GobiernoCorporativo/Paginas/Estatutos.aspx>)

El *artículo 28* establece que «cuando como consecuencia de dicha adquisición el Estado nacional ejerza el control sobre el 49% o más del capital social, deberá realizar una oferta pública de adquisición (opa) de todas las acciones de la Sociedad» a un precio que se determina en el *artículo 7*. «La contraprestación por cada acción pagadera a cada accionista, en dinero, no será inferior al precio por acción más alto de los precios siguientes:

- (A) El mayor precio por acción pagado por el Oferente dentro del periodo de 2 años inmediatamente anterior al aviso de la adquisición de Control; o
- (B) El precio más alto cierre vendedor durante el periodo de treinta días inmediatamente precedente a dicho aviso, de una acción según su cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- (C) Un precio por acción igual al precio de mercado por acción determinado según lo indicado en el subinciso (B) de esta cláusula multiplicado por la relación entre (a) el precio por acción más alto pagado por el Oferente por cualquier acción, en cualquier adquisición de acciones de la clase dentro de los 2 años inmediatamente precedentes a la fecha del aviso.
- (D) El ingreso neto de la Sociedad por acción durante los cuatro últimos trimestres fiscales completos inmediatamente precedentes a la fecha del aviso, multiplicado por la más alta de las siguientes relaciones: la relación precio/ingreso para ese periodo para las acciones o la relación precio/ingreso más alta para la Sociedad en el periodo de dos años inmediatamente precedente a la fecha del aviso».

Los apartados (A) y (C) no son aplicables porque el Gobierno argentino no compró ninguna acción de YPF en los dos años anteriores a la expropiación.

(B) Considerando el 27 de enero de 2012 [16 de abril de 2012] como el día anterior al aviso de la expropiación, «el precio más alto cierre vendedor durante el periodo de 30 días inmediatamente precedente a dicho aviso de una acción» fue 43,5 USD [34,3 USD] por acción.

(D) Considerando el 27 de enero de 2012 [16 de abril de 2012] como el día anterior al aviso de la expropiación, «la relación precio/ingreso»⁴ relevante es 18,1 [15,1]. Multiplicando la relación precio/ingreso por el ingreso por acción de 2011 (1232/393,31) se obtiene 56,7 USD [47,3 USD] por acción.

Por consiguiente, considerando el 27 de enero de 2012 como el día anterior al aviso de la expropiación, el precio para la opa debería haber sido 56,7 USD por acción. Considerando el 16 de abril de 2012, el precio para la opa debería haber sido 47,3 USD por acción.

⁴ La «relación precio/ingreso» se refiere al PER (precio/beneficio por acción o capitalización/beneficio).

7. Cash flows de Repsol debidos a su inversión en YPF

La Tabla 3 muestra los *cash flows* (entradas y salidas de dinero) de Repsol debidos a su inversión en YPF.

Tabla 3

Cash flows de Repsol debidos a su inversión en YPF (millones de USD)

	Acciones Astra	Acciones YPF		Millones de USD		Millones de EUR
	Fusión (*)	Compras	Ventas	Dividendos	Total	Total
1999		-15.102,0		366,8	-14.735,2	- 14.699,9
2000				304,8	304,8	324,6
2001	-1.652			1.644,0	-8,0	-9,0
2002				437,5	437,5	416,9
2003				1.039,1	1.039,1	823,8
2004				1.828,1	1.828,1	1.344,9
2005				1.656,4	1.656,4	1.404,2
2006				767,8	767,8	582,2
2007				752,9	752,9	515,0
2008			1.232,0	2.435,8	3.667,8	2.638,6
2009				1.088,1	1.088,1	758,4
2010			647,0	942,0	1.589,0	1.184,5
2011			2.679,0	767,0	3.446,0	2.654,5
2012 (1)					744,6	581,7
Suma	-1.652	-15.102	4.558	14.030,2	2.578,7	-1.479,6
Rentabilidad (TIR)					1,9%	-1,2%

(*) En enero de 2001, Astra y Repsol Argentina (propiedad de Repsol) se fusionaron con YPF. Astra y Repsol Argentina pasaron a formar parte de YPF a cambio de 40.312.793 acciones nuevas de YPF que recibió Repsol. El valor de mercado de las acciones de Astra era de 1.600 millones de USD. Tras esta fusión, el número de las acciones de YPF aumento de 353 millones a 393.312.793. Repsol poseía el 99,04% de las acciones de YPF.

(1) El flujo que aparece en 2012 es el valor de mercado (a 31 de octubre de 2012) de las acciones de YPF que pertenecían a Repsol en esa fecha:

- el 6,43% con que se quedó tras la expropiación del 51%, y
- el 5,38% recuperado por Repsol en mayo de 2012 como consecuencia de que el Grupo Petersen no pudiera pagar los créditos acordados con Repsol en 2008 (1.015 millones de dólares) y en 2011 (626 millones de dólares).

Anexo 1

Las mayores empresas de Argentina

RK 2010	Empresa	Sector	Millones de USD			Aumento de ventas 10-09 (%)
			Ventas	Utilidad neta	EBITDA	
1	TECHINT	Siderurgia/Metalurgia	19.092	N. A.	N. A.	7
2	YPF	Petróleo/Gas	11.013	1.444	3.678	23
3	TENARIS	Siderurgia/Metalurgia	7.712	1.127	2.080	-5
4	TERNIUM	Siderurgia/Metalurgia	7.382	780	1.437	49
5	CARGILL	Agroindustria	4.111	N. A.	N. A.	3
6	CENCOSUD	Comercio	3.720	N. A.	N. A.	15
7	TELECOM	Telecomunicaciones	3.661	454	1.136	15
8	CARREFOUR	Comercio	3.635	N. A.	N. A.	11
9	PETROBRAS	Petróleo/Gas	3.602	152	676	15
10	BUNGE	Agroindustria	3.441	N. A.	N. A.	5

Fuente: http://rankings.americaeconomia.com/2011/500/pais_argentina.php

Anexo 2

Argentina: algunos indicadores

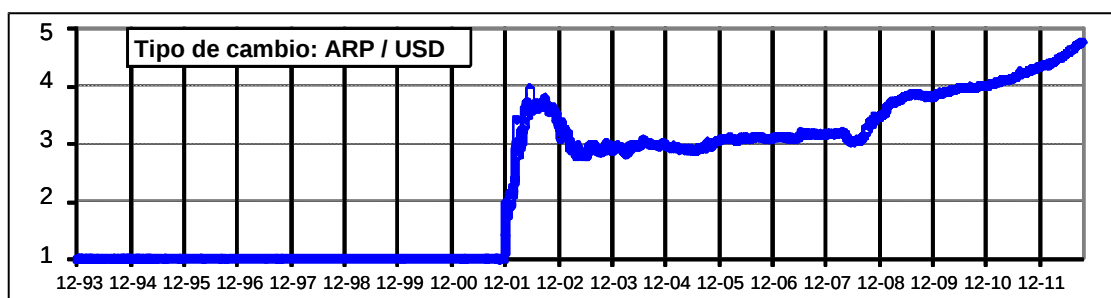
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
Crecimiento PIB real	-4,4%	-10,9%	8,8%	9,0%	9,2%	8,5%	8,7%	6,8%	0,9%	9,2%	8,9%	4,2%

	2008	2009	2010	2011	2012*
Deuda pública (% del PIB)	58,5%	58,7%	49,1%	44,2%	43,3%
Déficit público (% del PIB)	-0,8%	-3,6%	-1,6%	-3,3%	-3,1%
Inflación (deflactor del PIB)	19,4%	9,6%	20,7%	19,6%	

*Estimación

Población en 2012:	40.868.853	Superficie total:	2.766.890 km2	Litoral (línea de costa)	4.989 km
--------------------	------------	-------------------	---------------	--------------------------	----------

Ciudades principales y población en 2012: Gran Buenos Aires: 13.015.875; Córdoba: 1.529.092; Rosario: 1.230.275



Anexo 3

Algunas reacciones a la expropiación

- Repsol: «Consideramos que la medida anunciada es manifiestamente ilícita y gravemente discriminatoria».
- Ministro español de Exteriores, José Manuel García-Margallo: La expropiación ha «roto el clima de amistad».
- Departamento de Estado de Estados Unidos: «Este tipo de acciones en contra de los inversores extranjeros pueden tener un efecto adverso sobre la economía argentina y frenar aún más el clima de inversión en Argentina».
- Expresidente de México, Felipe Calderón: La expropiación no fue «ni muy responsable ni muy racional. Esto no será bueno para nadie, especialmente para los inversores de Repsol, donde Pemex posee cerca del 10% de sus acciones».
- Gobierno de Chile: La expropiación «claramente viola los acuerdos y los tratados».
- Secretario de Asuntos Exteriores británico: «Esto va en contra de todos los compromisos que Argentina ha adquirido en el G20 para promover la transparencia y reducir el proteccionismo».
- Un economista argentino: «Esto es “Malvinas dos”».
- Analista de Oppenheimer & Co.: «El riesgo financiero asociado con Argentina ha aumentado considerablemente».
- Un asesor de compañías de energía: «Vaca Muerta fue realmente la razón principal detrás de la nacionalización de YPF».
- Presidenta de Argentina, Cristina Fernández de Kirchner: El objetivo es «recuperar la soberanía» sobre los recursos naturales.
- Ministro de Economía, Axel Kicillof: «Los costes de limpieza ambiental se deducirán de la indemnización a Repsol».

Anexo 4

Balances y cuentas de resultados de YPF (millones de USD). 1999-2011

Millones de USD	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Caja	60	26	39	74	124	166	82	38	62	113	175	144	209
Inversiones	2.852	2.784	1.441	438	523	302	304	574	462	485	560	642	278
A cobrar: clientes	933	1.101	1.026	592	708	714	650	746	1.037	790	748	843	812
Otras cuentas a cobrar	717	950	1.415	1.867	2.684	1.792	2.102	1.919	1.641	813	791	1.177	948
Inventarios y otros activos	301	349	563	195	351	514	255	924	819	1.001	806	976	1.413
Activos fijos	7.107	7.383	8.699	5.616	6.972	6.915	7.256	7.342	8.074	8.119	7.335	7.947	9.212
Total activos	11.970	12.593	13.183	8.782	11.361	10.403	10.648	11.543	12.096	11.321	10.415	11.729	12.872
Cuentas a pagar	558	1.067	1.217	533	801	969	1.602	1.938	2.184	2.965	2.687	3.337	4.367
Deuda financiera	3.058	1.870	2.248	1.265	1.072	649	480	465	316	1.298	1.787	1.961	2.966
Otras cuentas a pagar	817	1.071	921	754	1.576	1.009	707	597	587	453	700	927	508
Provisiones/Contingencias	162	292	315	202	227	346	409	604	736	708	603	710	678
Fondos propios	7.375	8.293	8.482	6.028	7.684	7.430	7.450	7.940	8.273	5.897	4.638	4.794	4.353
Total	11.970	12.593	13.183	8.782	11.361	10.403	10.648	11.543	12.096	11.321	10.415	11.729	12.872

Millones de USD	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2006	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ventas	6.578	6.219	8.162	5.824	7.220	6.705	7.567	8.360	9.239	10.103	8.993	11.118	13.173
Margen bruto	2.382	2.366	3.294	2.850	3.359	3.606	3.847	3.201	3.208	3.147	2.920	3.591	3.431
Gastos comerciales y administrativos	-692	-651	-989	-160	-542	-628	-728	-806	-323	-376	-354	-1.119	-1.308
Otros ingresos/(gastos)	-571	489	-353	-276	-149	-404	-281	-217	-887	-948	-1.488	-579	-146
Resultado financiero neto	-264	-147	-427	-986	33	81	52	208	175	-26	466	378	-59
Impuestos sobre el beneficio	-378	-828	-706	-123	-1.123	-1.015	-1.127	-913	-876	-741	-631	-813	-686
Beneficio neto	477	1.229	819	1.306	1.578	1.640	1.764	1.472	1.297	1.054	913	1.458	1.232
Dividendos pagados	311	311	1.660	468	1.019	1.786	1.612	770	749	2.690	1.283	1.119	1.293
<i>Millones de acciones</i>	<i>353</i>	<i>353</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>	<i>393,31</i>

Anexo 5

Información adicional sobre YPF

YPF. Inversiones

Millones de USD	2009	2010	2011
Exploración y producción	1.132	1.580	2.120
Refino y marketing	308	460	740
Química	41	179	255
Corporativo y otros	47	38	53
Total	1.528	2.256	3.169
<i>Aumento anual</i>		48%	40%

Reservas y producción YPF									
<i>Millones de barriles equivalentes de petróleo (Mboe)</i>									
Año	Reservas			Producción			Revisiones, adquisiciones, descubrimientos y ventas		
	<u>Líquido</u>	<u>Gas</u>	<u>Total</u>	<u>Líquido</u>	<u>Gas</u>	<u>Total</u>	<u>Líquido</u>	<u>Gas</u>	<u>Total</u>
2011	585	427	1.012	99	80	179	153	48	201
2010	532	460	992	108	90	198	100	63	163
2009	538	475	1.013	111	94	205	69	16	85
2008	580	553	1.133	115	108	223	72	1	73
2007	623	660	1.283	120	112	232	63	54	117
2006	680	716	1.396	126	116	242	29	-2	27
2005	777	834	1.611	134	119	253	-153	-59	-212
2004	1.064	1.012	2.076	146	126	272	8	-11	-3
2003	1.202	1.149	2.351	157	115	272	-28	-334	-362
2002	1.387	1.598	2.985	160	97	257	-118	-118	-236
2001	1.665	1.813	3.478	182	100	282	185	116	301
2000	1.662	1.681	3.343	164	103	267	377	-74	303
1999	1.449	1.858	3.307	174	106	280	106	233	339

Los rumores fuertes de expropiación comenzaron el 27 de enero de 2012. Posteriormente, más noticias negativas para YPF contribuyeron a un acusado descenso de la cotización con volúmenes superiores a los habituales.



Anexo 6

85 informes de analistas sobre YPF en el periodo abril 2011-abril 2012 con «precio objetivo» (*target price* o *fair value*)

Analista	Fecha	Precio objetivo (\$)	Recomendación	WACC	Ke	
Allaria Ledesma & Cía.	24-1-12	46,50	Buy	17,1%		ARS
Allaria Ledesma & Cía.	23-3-12	37,40	Buy	17,0%		ARS
Allaria Ledesma & Cía.	29-3-12	46,87	Buy	17,0%		ARS
Capital Markets Argentina	5-8-11	48,21	Buy	7,5%		ARS
Capital Markets Argentina	16-3-12	40,18	Hold	7,4%	12,3%	ARS
Capital Markets Argentina	23-8-11	47,91	Buy	7,5%		
Capital Markets Argentina	30-8-11	54,45	Buy			
Capital Markets Argentina	12-9-11	45,00	Buy	7,5%	12,8%	
Capital Markets Argentina	5-11-11	45,96	Buy	7,4%		ARS
Capital Markets Argentina	19-3-12	40,18	Hold	7,4%	12,3%	
BBVA Bancomer	4-11-11	43,37	Hold			ARS
BBVA Bancomer	22-12-11	48,70	Outperform	15,2%		ARS
BBVA Bancomer	13-3-12	58,00	Outperform			ARS
Credit Suisse	12-9-11	50,00	Outperform	13,0%	16,4%	USD
Credit Suisse	3, 8-11-11	50,00	Outperform	14,0%	15,6%	USD
Credit Suisse	6, 9-2-12	47,00	Outperform	12,0%	15,6%	USD
Credit Suisse	2, 12, 13-3-12	47,00	Outperform	12,0%	15,6%	USD
Credit Suisse	23, 29-3-12	43,00	Outperform	12,0%	15,6%	USD
Credit Suisse	11-4-12	30,00	Neutral	12,0%	19,9%	USD
Deutsche Bank	8, 11-4-11; 27, 31-7-11; 26, 31-10-11; 2, 3, 7-11 -11	51,00	Hold	11,0%	11,6%	USD
Deutsche Bank	6, 9, 29-2-12; 1, 12, 14, 20, 21, 23, 29-3-12	51,00	Buy	12,0%	14,3%	USD
Deutsche Bank	1-4-12	51,00	Buy			USD
Deutsche Bank	10, 12-4-12	33,00	Hold	13,4%	16,3%	USD
Deutsche Bank	16-4-12	33,00	Hold	17,0%		USD
Itaú BBA	14-4-11; 6, 10-5-11; 6, 25, 29-7-11	55,00	Market Perform	9,8%		USD
Itaú BBA	7-8-11	55,00	Outperform	9,6%		USD
Itaú BBA	25, 27-10-11	52,00	Outperform	10,3%		USD
Itaú BBA	3-11-11	50,00	Outperform	10,2%		USD
Itaú BBA	18-12-11; 26-1-12; 26-2-12; 1, 11, 14, 21-3-12; 1-4-12	46,80	Outperform	11,6%		USD
Morgan Stanley	9, 10-5-11	57,00	Overweight/Buy			USD
Morgan Stanley	1-8-11	57,00	Overweight			USD
Morgan Stanley	9-8-11	55,00	Overweight			USD
Morgan Stanley	3, 8, 28-11-11	55,00	Overweight			USD
Raymond James	28-10-11	48,00	Outperform 2	12,1%	15,0%	USD
Raymond James	3, 8, 30-11-11	48,00	Outperform 2			USD
Raymond James	21-12-11	48,00	Outperform 2			USD
Raymond James	5, 9-2-12; 12-3-12	44,00	Outperform 2	12,1%	15,0%	USD
Raymond James	10-4-12	27,00	Market Perform 3	13,2%	16,5%	USD
Santander	2-8-11	51,00	Hold	10,8%		
Wright Investors Service	15-7-11	47,30	Aaa5			
Credit Suisse	17-4-12	11,00	Underperform	15,7%	19,9%	USD
Raymond James	18-4-12	SUSP	Suspended			
Deutsche Bank	3-5-12	25,00	Hold	16,7%	21,1%	USD

Anexo 7

Expectativas sobre YPF de los analistas

Analista	Fecha	Precio objetivo (\$)	WACC	EBITDA esperado (\$, millones)				Beneficio esperado (\$, millones)			
				2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Allaria Ledesma & Cía.	24-1-12	46,50		4.407	5.272	6.414	7.335	1.846	2.263	2.887	3.422
Allaria Ledesma & Cía.	23-3-12	37,40		3.913	4.698	5.671	6.607	1.491	1.900	2.412	2.943
Capital Markets Argentina	5-8-11	48,21	7,5%	4.092				1.673			
Capital Markets Argentina	16-3-12	40,18	7,4%	3.801	4.109			1.492	1.595		
Credit Suisse	12-9-11	50,00	13,0%	4.827	6.157	6.967	7.896	1.724	2.395	2.774	3.287
Credit Suisse	3-11-11	50,00	14,0%	4.827	6.157	6.967	7.896	1.724	2.395	2.774	3.287
Credit Suisse	6-2-12	47,00	12,0%	4.267	5.547			1.420	1.981		
Credit Suisse	23-3-12	43,00	12,0%	3.936	4.946	5.728		1.243	1.715	2.072	
Credit Suisse	11-4-12	30,00	12,0%	3.772	4.788	5.748		1.148	1.627	2.084	
<i>Credit Suisse</i>	<i>17-4-12</i>	<i>11,00</i>	<i>15,7%</i>	<i>3.772</i>	<i>4.788</i>	<i>5.748</i>		<i>1.148</i>	<i>1.627</i>	<i>2.084</i>	
Deutsche Bank	8-5-11	51,00	11,0%	4.886	5.118			2.135	2.364		
Deutsche Bank	31-7-11	51,00	11,0%	4.742				2.159			
Deutsche Bank	7-11-11	51,00		4.726				2.127			
Deutsche Bank	29-2-12	51,00	12,0%	4.550				1.768			
Deutsche Bank	10-4-12	33,00	13,4%	4.292	4.673			1.640	1.928		
<i>Deutsche Bank</i>	<i>3-5-12</i>	<i>25,00</i>	<i>16,7%</i>	<i>4.292</i>	<i>4.673</i>			<i>1.640</i>	<i>1.928</i>		
Itaú BBA	14-4-11	55,00	9,8%	4.413	4.894	5.441	6.215	1.660	1.994	2.429	3.013
Itaú BBA	7-8-11	55,00	9,6%	4.913	5.444	5.722	5.791	2.016	2.420	2.682	2.782
Itaú BBA	26-1-12	46,80	11,6%	4.458	5.083	5.344	5.680	1.406	1.960	2.091	2.342
Morgan Stanley	9-5-11	57,00		4.344	4.631			1.674	1.685		
Morgan Stanley	9-8-11	55,00		4.378	4.694			1.579	1.608		
Raymond James	28-10-11	48,00	12,1%	4.739	5.242	5.474	5.729	1.834	2.121		
Raymond James	5-2-12	44,00	12,1%	4.364	4.695	5.079	5.546	1.556	1.767		
Raymond James	10-4-12	27,00	13,2%	4.250	4.581	5.079	5.546				

Anexo 8

Sobre Repsol

Repsol es una empresa integrada de petróleo y gas natural con operaciones en 30 países. La mayor parte de sus activos están localizados en España. En 2012 era la decimoquinta mayor empresa petrolera según la lista Fortune Global 500, y emplea a más de 40.000 personas en todo el mundo.

Principales magnitudes. Millones de EUR. Enero-septiembre de 2012

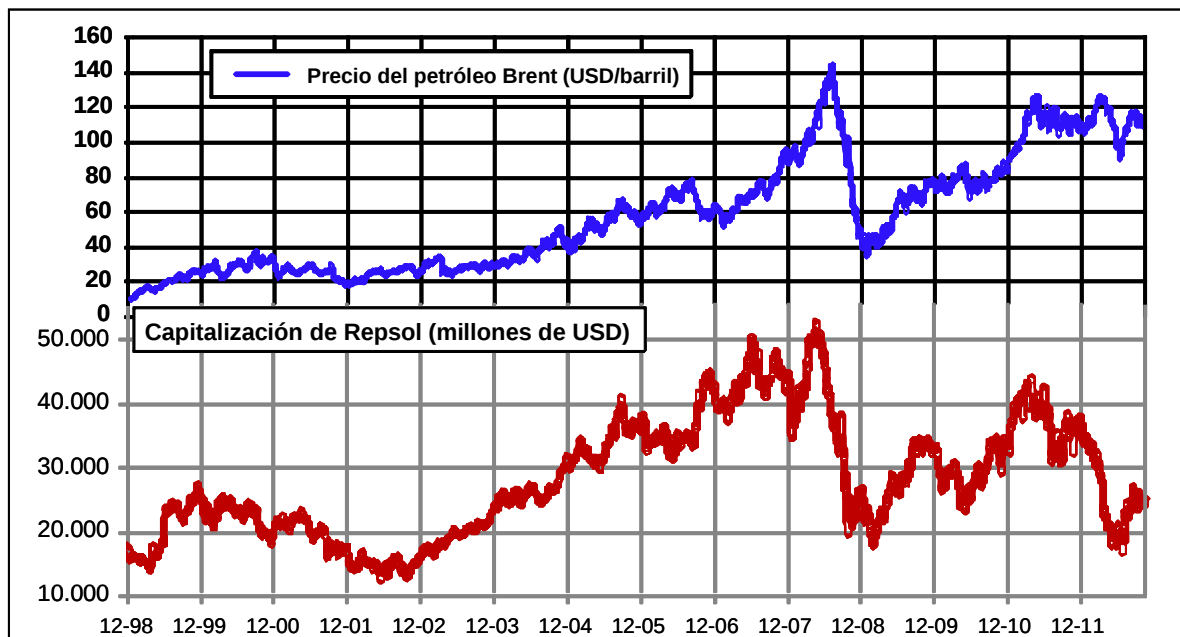
Capitalización	19.755	EBITDA	5.405
Deuda neta	9.703	Beneficio neto	1.796
Fondos propios	27.656	Inversiones	2.504

El grupo Repsol-YPF participa en todas las actividades relacionadas con la industria del petróleo y del gas, incluyendo la exploración, desarrollo y producción de petróleo crudo y el gas natural, el transporte de productos derivados del petróleo, el gas licuado de petróleo (GLP) y el gas natural, la refinación, la producción de una amplia gama de productos derivados del petróleo y de la venta al por menor de productos derivados del petróleo, derivados del petróleo, productos petroquímicos, GLP y gas natural, así como la generación, transporte, distribución y comercialización de energía eléctrica.

Las actividades de exploración se extienden por todo el mundo: Brasil, Estados Unidos, Canadá, Noruega, Irlanda, Rusia, África occidental, etc.

La producción se encuentra principalmente en América y en el norte de África: producción de aguas profundas en Estados Unidos, y producción en tierra en el norte de África (Libia) y América Latina (Trinidad y Tobago, Venezuela, Perú y Bolivia).

Las acciones de Repsol-YPF cotizan en la Bolsa española y en la Bolsa de Buenos Aires. Los ADS de Repsol-YPF se negocian en el OTCQX Market (hasta marzo de 2011 en la NYSE).



Anexo 8 (continuación)

Repsol ha formado una sólida cartera de recursos contingentes. Los recursos perforados en fase de delineación se encuentran principalmente en Alaska, Brasil, Sierra Leona, Estados Unidos y Libia. Repsol ha desarrollado una cartera de recursos prospectivos cubriendo varios lugares, como el golfo de México, Brasil, Angola, Namibia, Noruega, Luisiana, el mar de Beaufort, el este de Canadá, Colombia, Perú y Guyana, entre otros.

The Platts Top 250 Global Energy Company Rankings reconoce los logros sobresalientes de las empresas de energía de mejor desempeño en el mundo. Cada empresa de la lista se ha distinguido por su notable desempeño, los extraordinarios esfuerzos y la dedicación de su equipo, en el año anterior:

The Platts Top Integrated Oil and Gas 2011

1	Exxon Mobil
2	Chevron
3	Gazprom
4	PetroChina
5	Total
6	Royal Dutch Shell
7	ConocoPhillips

8	China Petroleum & Chemical
9	Rosneft
10	Lukoil
11	Statoil
12	Petrobras-Petroleo Brasileiro
13	Repsol-YPF
14	Eni

15	TNK-BP
16	Ecopetrol
17	Occidental Petroleum
18	PTT
19	Gazprom Neft
20	Marathon Oil

Anexo 9

Vaca Muerta: recursos no convencionales

Los campos de petróleo y gas de Vaca Muerta se encuentran, principalmente, en la provincia de Neuquén, Argentina. Y fue aquí donde Repsol-YPF encontró oro negro. La presencia de gas y petróleo no convencionales ha sido comprobada. La producción de petróleo comenzó en 2011. En febrero de 2012, YPF aumentó su estimación de los recursos de petróleo y gas hasta más de 22.000 millones de barriles.

Según un periódico, «Vaca Muerta posiciona a Argentina como número 3 del mundo en términos de reservas de *shale gas*, después de Estados Unidos y China, según la American Energy Information Administration».

Según Repsol, serían necesarios unos 25.000 millones de dólares por año para explotar el petróleo y el gas de Vaca Muerta. Esto podría duplicar la producción argentina en 10 años. Y requeriría unos 3.000 pozos de petróleo y gas en una zona donde, de momento, sólo hay 28.

El CEO de YPF tras la expropiación, el Sr. Galuccio, dijo a los periodistas que YPF espera invertir 37.000 millones de dólares hasta finales de 2017. De esta cantidad, el 73% se dedicará a la producción, el 22% a la mejora de la capacidad de refinación y el 4% para nuevas exploraciones.

Los recursos no convencionales. Gas y petróleo

Cualquier cuenca con una producción de hidrocarburos convencionales en el pasado es candidata para ser explorada en busca de gas y petróleo *shale* (no convencional).

YPF comenzó a aplicar estas nuevas técnicas en Argentina. Revisó todas las oportunidades existentes en el país y seleccionó Vaca Muerta para adaptar lo que ya se estaba utilizando en Estados Unidos al caso argentino. Ha tenido éxito. En el segundo semestre de 2010, YPF perforó 2 pozos y descubrió la capacidad de Vaca Muerta para producir gas y petróleo de calidad comercial.

A finales de enero de 2012, YPF había perforado 28 pozos nuevos. La formación Vaca Muerta se extiende sobre una superficie de unos 30.000 km² (7,4 millones de acres), de la que YPF tiene una participación en 12.000 Km² (3,0 millones de hectáreas, es decir, un 40% del total). Los resultados iniciales indican que el 77% de su superficie estaría en el área de petróleo, y el resto se distribuye entre el gas húmedo y el gas seco.

Con Vaca Muerta, Argentina tiene la oportunidad de crear una nueva industria del *shale*, con lo que ello implica: la fabricación de equipos de perforación y reparación de pozos en el país, la creación de empresas que se dediquen a la construcción de pozos, válvulas, tubos, equipos, etc.

El **petróleo no convencional** es el petróleo producido o extraído por medio de técnicas distintas a los métodos convencionales (pozo de petróleo). Las petroleras y los Gobiernos de todo el mundo están invirtiendo en fuentes no convencionales de petróleo, debido a la creciente escasez de reservas de petróleo convencional. Aunque el agotamiento de las reservas de este tipo es evidente, la producción de petróleo no convencional es un proceso menos eficiente y tiene mayores impactos ambientales que el de la producción de petróleo convencional.

Anexo 9 (continuación)

Argentina es el productor de gas natural más grande de América del Sur y un importante productor de petróleo. Sin embargo, el muy regulado sector de la energía incluye políticas que limitan su atractivo para los inversores privados, al tiempo que protegen a los consumidores de la subida de precios. En consecuencia, la demanda de energía en la economía de rápido crecimiento de Argentina continúa aumentando mientras que la producción de petróleo y gas convencional están en declive. Por esto, Argentina depende cada vez más de las importaciones de energía.

23 de agosto 2012. *Dow Jones*. Argentina es el tercer país del mundo, tras China y Estados Unidos, en recursos de *shale* gas, según un estudio realizado el año pasado por la American Energy Information Administration. Argentina también tiene grandes cantidades de petróleo *shale*.

Según el Sr. Moshiri, presidente de Chevron para América Latina y África, Chevron planea perforar tres pozos de exploración (para petróleo y gas no convencional) en Vaca Muerta durante este año.

Argentina tiene suficiente gas no convencional contenido en formaciones *shale* para convertirse otra vez en un exportador, «siempre que se puedan desarrollar esos recursos», dijo.

La riqueza de la energía sin explotar del país ha atraído la atención de la francesa Total (TOT, FP.FR), la estadounidense Apache (APA) y Exxon Mobil (XOM).

«El año pasado, gastamos casi el 20% de nuestro dinero en exploración, alrededor de 2.500 millones de dólares, explorando para no convencional», dijo el Sr. Moshiri. «Hace diez años, yo nunca habría pensado esto».