

DICTAMEN EN MINORIA

Honorable Cámara:

Las Comisiones de Presupuesto y Hacienda, y de Energía y Combustibles, en reunión plenaria conjunta, han tomado en consideración el Mensaje N° 249/13 y Proyecto de Ley aprobación del “CONVENIO DE SOLUCIÓN AMIGABLE Y AVENIMIENTO DE EXPROPIACIÓN” suscripto el 27 de febrero de 2014 entre el Estado Nacional y Repsol S.A., Repsol Capital S.L. y Repsol Butano S.A. y, por las razones expuestas en el informe que se acompaña y las que dará el miembro informante, aconsejan, el rechazo del proyecto en consideración.

Sala de las Comisiones, 9 de abril del 2014

INFORME

Honorable Cámara:

El Poder Ejecutivo Nacional a través del Mensaje N° 249/13 pone a consideración del Honorable Congreso de la Nación la aprobación del “CONVENIO DE SOLUCIÓN AMIGABLE Y AVENIMIENTO DE EXPROPIACIÓN” suscripto el 27 de febrero de 2014 entre el Estado Nacional y Repsol S.A., Repsol Capital S.L. y Repsol Butano S.A. declarándose cumplidos los artículos 7, 11 y 12 de la Ley N° 26.741 y del artículo 12 de la Ley N° 21.499, como así también la autorización al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación para la emisión de Bonos del Tesoro de la Nación en los montos y condiciones establecidos en el Convenio, con la consecuente ampliación del Presupuesto General de la Administración Pública Nacional para el año 2014, aprobado por Ley N° 26.895.

A través de un análisis exhaustivo del Convenio firmado entre REPSOL y el gobierno argentino, y del proceso en el cual este se enmarcó, llegamos a las siguientes conclusiones:

En primer lugar, si bien consideramos positiva toda instancia que reduzca conflictos con terceras partes, también creemos que el Convenio representa la última instancia de un proceso de expropiación errático, repleto de contradicciones que provocaron serios perjuicios al país, y que es la instancia final de decisiones tanto públicas como privadas que ameritan nuestra censura.

En segundo lugar, no existen las certezas técnicas, ni contables, ni financieras, ni políticas que aseguren que el precio acordado entre ambas partes sea “justo y razonable” tal como lo estableció en su momento el Tribunal de Tasación de la Nación –en adelante TTN- en su informe de fecha 25 de febrero de 2014, sobre lo cual también haremos un desarrollo específico.

Por último, consideramos que las condiciones de financiamiento acordadas no son favorables para el país. La tasa de interés efectiva es inusualmente elevada y la

estructura elegida para el acuerdo dista de ser la mejor, creando para nuestro país compromisos excesivamente onerosos.

Lo antedicho será explicado en profundidad en los párrafos que se exponen a continuación.

I. Antecedentes.

La creación de Yacimientos Petrolíferos Fiscales se remonta al año 1922 durante la presidencia de Hipólito Yrigoyen en un contexto de incipiente desarrollo de la industria hidrocarburífera, siendo dirigida en aquél entonces por el General Enrique Mosconi.

YPF fue el principal activo estratégico y económicamente viable del Estado argentino entre 1922 y 1992, logrando expandir la oferta y la producción de energía en todas sus formas -combustibles derivados del crudo, gas natural y electricidad-, diversificando el suministro eléctrico y permitiendo una configuración de la estructura socioeconómica del país basada en la industrialización.

Siguiendo el destino de otras empresas públicas argentinas, durante el gobierno de Carlos Menem, YPF fue privatizada en 1992. Para el año 1998, el sector privado poseía casi el 75% de las acciones, aunque el Estado mantenía la acción de oro.

La Reforma de la Constitución Nacional en 1994 introdujo el art. 124 cuyo último párrafo atribuyó a las provincias el dominio originario de los recursos naturales existentes en su territorio.

Adicionalmente, cabe resaltar que tanto durante los gobiernos de Menem y De La Rúa, respectivamente, se concesionó y prorrogó de manera controversial la explotación de los yacimientos de Loma de la Lata y de Cerro Dragón, principales activos petrolíferos y gasíferos de la nación.

En 1999, siguiendo los lineamientos de las políticas neoliberales, el Gobierno Nacional vendió el restante 24% de acciones estatales y provinciales a la española Repsol por un valor de 9.000 millones de dólares, acumulando la empresa española el 97,81% de la petrolera con una inversión nominal de más de 15 mil millones de dólares.

A pesar del extraño revisionismo ensayado por el Secretario General de la Presidencia, Carlos Zannini en el debate de comisiones, dicha venta fue realizada con el apoyo de Néstor Kirchner, entonces Gobernador de la Provincia de Santa Cruz,

significando la entrega de la principal herramienta de política energética nacional por un poco más de 500 millones de dólares para su provincia.

Con la privatización de YPF, el Estado nacional perdió un instrumento clave para el desarrollo de una política energética acorde a las necesidades del país, a partir de la cual se exploten racionalmente los yacimientos de hidrocarburos y gasíferos, se capte su renta para los intereses nacionales y también se pueda financiar el desarrollo de fuentes alternativas de energía.

En la década del '90, el énfasis de la política energética estuvo puesto en la entrega de los recursos energéticos estratégicos a través de la privatización del paquete accionario de la principal empresa de bandera. Durante el gobierno de De La Rúa dicha visión se reafirmó al prorrogar por 10 años la concesión del principal yacimiento de la nación a precio vil, Loma de la Lata. Durante las presidencias de Néstor Kirchner y Cristina Fernández de Kirchner la estrategia giró en base a la habilitación del retiro de dividendos con la consecuente anemia de la empresa y desinversión del sector.

Así como en los años noventa fue negocio venderla, en los 2000 lo fue comprarla. El único no beneficiado fue el pueblo argentino, que debió y deberá pagar estos acuerdos.

I.i Vaciamiento, desinversión y endeudamiento de la empresa.

A fines de 1998, a partir del desarrollo del plan estratégico delineado por José A. Estenssoro, YPF se posicionaba como una de las principales empresas petroleras en América Latina, participando en los mercados de Bolivia, Brasil, Perú, Colombia, Ecuador y Venezuela, y con inversiones en Estados Unidos, Rusia e Indonesia, alcanzando presencia en 12 países en tres continentes, convirtiéndose en una compañía internacional con alrededor de 1.800 empleados en el exterior.

Este cuadro comienza a cambiar con la adquisición de la empresa por parte de Respol, llevando adelante un proceso de vaciamiento de la empresa recientemente privatizada, tal como lo manifestó el Ministro de Economía, Axel Kicillof, en varias oportunidades, y según se verá más adelante en el desarrollo del presente. En primer lugar, dada la necesidad de afrontar sus deudas se desprende de activos considerados estratégicos hasta ese momento, como los de Crescendo en Texas e Indonesia, perdiendo así su acceso al mercado norteamericano y la experiencia en exploración offshore en Indonesia.

Paralelamente Repsol comenzó un proceso de transferencia de los principales activos internacionales de YPF hacia Repsol. Sorprendentemente, como si hubiesen tomado conocimiento del descalabro que realizó Repsol con YPF recién en 2012, el Informe Mosconi, realizado por los interventores de YPF, Julio de Vido y Axel Kicillof, confirma que desde su adquisición hasta 2005 se realizaron ventas y transferencias por más de 3.000 millones de dólares, activos líquidos que luego fueron girados por YPF a Repsol como retiro extraordinario de dividendos, tal como lo analizaremos más adelante.

Por otro lado, la política de precios internos del Gobierno nacional obligaba a YPF a volcar gran parte de su producción en el mercado interno a precios sumamente inferiores al ascendente valor del barril a nivel internacional. En consecuencia, a fin de atemperar el riesgo país y eludir la venta de sus activos hidrocarburíferos a precios bajos, según lo confirma el Informe mencionado, Repsol adoptó una estrategia de sobreexplotación de los pozos existentes -en particular el megayacimiento de Loma de la Lata-, desinversión, ausencia de exploración, segmentación del mercado y continuas presiones para lograr el aumento del precio interno del petróleo y el gas a partir de la necesidad de importación de recursos energéticos en gran medida ocasionada por la escasez que la misma empresa provocó intencionalmente.

La cantidad de pozos perforados por año en el quinquenio 2005-2010 fue de 13, lo que significó una reducción del 84% con respecto al quinquenio 1993-1998. Al finalizar la gestión de Repsol en YPF en 2012, el 54% de los tanques no se encontraban en condiciones óptimas de uso y el 76% de los ductos requerían inversiones para adecuarlos a la normativa en la materia. La desinversión estaba a la vista.

Asimismo, en una etapa posterior a la venta y traspaso de activos, Repsol y el Grupo Petersen, decidieron elevar considerablemente los niveles de endeudamiento de YPF, aumentando un 26% entre 2010 y 2011, principalmente a través del pago de dividendos realizado. III. Reducción de las reservas.

En el año 2004 a nivel nacional Repsol YPF era el principal titular de concesiones de explotación gasífera, concentrando el 46,3%, considerando las de su controlada Pluspetrol. En relación a las reservas petroleras se replica una situación similar de liderazgo, ya que esta empresa petrolera concentraba el 39,4% del crudo que se encuentra en el subsuelo argentino.

Respecto a la extracción gasífera, Repsol YPF concentraba el 41,3% incluyendo la participación de Pluspetrol. Mientras que en la extracción petrolera concentraba el 44,8%.

Los ingresos totales del Estado se habían incrementado considerablemente en términos absolutos en esos años, debido a la expansión de la renta total y a la introducción de impuestos a las exportaciones; ya que entre 2002 y 2004, se exportó en promedio 30,5% de la extracción.

Repsol YPF obtuvo muy buenos resultados cuando anunció en forma pública el nivel de reservas de su propiedad durante esos años. Sin embargo, en 2005 la empresa informó públicamente la baja en las reservas totales de la empresa en un 25%, indicando haber declarado ante la Security Exchange Commission (SEC) reservas de petróleo y gas probadas y probables, cuando en realidad debían haberlo hecho sólo de sus reservas probadas. Ese 25% comprendió una baja de 52% en las reservas probadas de Bolivia y de 42% en las de Argentina junto con menores cantidades en Venezuela y otras áreas. Lo que provocó un gran impacto en los mercados de capital. Las acciones, por entonces, subieron a partir de las expectativas creadas con información falsa.

Con esta manipulación de la información sus acciones en la Bolsa de Valores de NY subieron de US\$ 10 a US\$ 30 por acción, una ganancia financiera del 300%. Resultaba evidente que Repsol tenía mucho más interés en el negocio financiero que en la exploración y la explotación.

Estas circunstancias motivaron a la diputada nacional Elisa Carrió que junto a otros legisladores solicitaron ante la Comisión Nacional de Valores que investigue respecto de dichos hechos que afectaban en gran medida las reservas energéticas de nuestro país. Repsol YPF en relación a que se había informado públicamente la baja en las reservas totales de la empresa en un 25%, indicando haber declarado ante la Security Exchange Commission (SEC) reservas de petróleo y gas probadas y probables, cuando en realidad debían haberlo hecho sólo de sus reservas probadas.

I.ii. Denuncia de contrabando.

Por otro lado, también en el año 2006, se realizó una denuncia penal en contra de la empresa Repsol YPF ante los tribunales federales para que se investigue si la compañía petrolera cometió los delitos de contrabando de hidrocarburos, evasión fiscal y fraude, entre otros, además de solicitar se investigue la posible comisión de los delitos de incumplimiento de los deberes de funcionario público, ante la ausencia del Estado en su ejercicio de poder de policía.

En 2004 la demanda interna representó casi el 64% de la extracción, las exportaciones casi un 14% y los volúmenes con destino desconocido más del 22%. Si observamos los valores de volúmenes con destino desconocido, los mismos no pueden atribuirse a pérdidas del sistema de transporte y/o venteo, ya que en conjunto ambos representaron históricamente menos del 2% de la producción nacional.

A partir de la información pública podía constatarse que en nuestro país, anualmente, se perdían importantes volúmenes de gas y petróleo sin que eso llamara la atención de la Secretaría de Energía ni de la Aduana y que esta circunstancia ponía de manifiesto la total ausencia del Estado en el control de toda la cadena hidrocarburífera, como así también de las exportaciones que de dichos productos se realizaban.

I.iii. El Estado cómplice del vaciamiento.

Asimismo, otros son los aspectos que ayudaron al desmantelamiento de YPF. La Secretaría de Energía de la Nación, la AFIP y los organismos provinciales pertinentes, no controlaron cuánto ni cómo se extraían nuestros recursos de petróleo y gas.

El Informe N° 195/05 de la Auditoría General de la Nación ponía de manifiesto el evidente déficit en el control estatal sobre los datos de producción, exploración y exportación de hidrocarburos, como la pérdida injustificada de reservas, constituyendo el escenario propicio para el accionar contrario a las normas.

Siguiendo con un laxo mecanismo de control ideado en la década de los '90, la Resolución N° 2057/05 del Secretario de Energía Daniel Cameron delega en el empresariado misiones y funciones que por ley les son propias, dando lugar a una "privatización del control estatal" en la materia. En dicha norma se establece que la información estadística y la documentación técnica debe ser suministrada con carácter de declaración jurada, siendo responsabilidad de las petroleras la remisión en tiempo y forma de la misma. Asimismo delega en las compañías el deber de proporcionar el pronóstico de producción de petróleo y gas natural.

Esta ausencia total del control, a nuestro entender, se expone palmariamente al afirmarse que la información con que cuenta el sector público se basa en aceptar como fidedignos los datos suministrados unilateralmente por aquellos a quienes debería controlar.

Asimismo el mecanismo es ineficiente para establecer un control sobre las ganancias por exportaciones que perciben las petroleras, como para develar la verdadera ingeniería financiera y societaria que ostentan las compañías del sector.

Por otro lado, la ineficiencia en los controles por parte de la Aduana, y su consecuencia lógica de contrabando, fue descrito detalladamente en el Informe de la Auditoría General de la Nación –en adelante AGN- N° 185/05 al referirse a la Aduana de Neuquén, investigándose una eventual subvaluación de precio en las exportaciones de petróleo crudo, originadas en contratos a largo plazo, llevadas a cabo por Repsol YPF. El monto de los tres contratos investigados ascendió a la suma de U\$S 1.109.491.409. El total de los barriles comprometidos en el contrato fueron más de 75 millones. Sin embargo, la Auditoría General destaca que como no había seguimiento de volúmenes exportados por parte de la Aduana, no había evidencia de la cantidad de barriles efectivamente exportados bajo esta modalidad contractual, y tampoco del control de los contratos aludidos.

Asimismo, se pudo observar la falta de actualización del pago de cánones de permisionarios de áreas de exploración y de concesionarios de áreas de explotación en el Informe de la AGN N° 195/05, donde se puso de relieve que el valor del canon de explotación no refleja las variaciones que registró el precio del petróleo crudo nacional en el mercado interno durante años. El artículo 102 de la Ley de Hidrocarburos, N° 17.319 establece que el Poder Ejecutivo es quien tiene la facultad de actualizar el canon de exploración y explotación, sobre la base de las variaciones que registre el precio del petróleo crudo nacional en el mercado interno.

Los valores del canon no fueron actualizados prácticamente durante todo el gobierno de Néstor Kirchner ya que, la Secretaría de Energía, no propuso la modificación del valor actual sino hasta fines del mandato de Néstor Kirchner, mediante el Decreto N°1454/07.

A modo de ejemplo, ante la falta de actualización del valor del canon, el Estado, durante el período auditado -años 2001 a 2003- y respecto de las 61 áreas analizadas, dejó de percibir un 71% en concepto de canon.

I.iv. El rol del Estado Argentino.

Se llama “Acción de Oro” a la potestad que han conservado algunos Estados en ciertas sociedades privatizadas -especialmente las petroleras y prestadoras de servicios

públicos esenciales- consistente en la participación obligatoria y aceptante en determinadas e importantes decisiones empresarias.

La Ley de Federalización de Hidrocarburos, N° 24.145 y su modificatoria N°24.474, sostenían la existencia de la acción de oro “mientras el Estado Nacional conserve al menos una (1) acción de la Clase A. Desde el inicio de la privatización el Estado designó un Director y Síndico con sus respectivos suplentes, siendo los síndicos propuestos por la SIGEN.

Con la Ley N° 24.474, el gobierno de Menem le vendió el 20 % del capital accionario que poseía el Estado, conservando sólo 1.000 acciones, con lo cual el Estado perdió la potestad de designar a sus directores y síndicos. Sin embargo, tal situación fue subsanada de inmediato mediante la modificación del Estatuto Social de YPF.

No obstante, las facultades especiales que le otorga al Estado nacional la acción de oro, no han sido utilizadas por los directores nombrados en cada gobierno de turno desde 1999 hasta su expropiación, faltando así a su obligación pública y profesional, de la que deberán rendir cuenta, ya que está de por medio el patrimonio nacional.

Así, en virtud de las competencias enunciadas precedentemente, el Estado Nacional ha nombrado a Roberto Baratta en 2006 como miembro del directorio de YPF. El Ministro de Economía, Axel Kicillof, en su exposición durante reunión plenaria de las Comisiones de Presupuesto y Hacienda, Asuntos Constitucionales y de Minería, Energía y Combustibles, del Senado, con motivo del tratamiento del proyecto de ley de expropiación de YPF en abril de 2012, hizo referencia a la existencia de una acción de oro “boba”, que no daba el poder suficiente para tomar decisiones claves, perdiendo su efectividad en el devenir del accionar societario de YPF.

No obstante, lo cierto es que el director designado en representación del Estado Nacional no se opuso a las actitudes depredatorias de vaciamiento y abandono de la infraestructura de la empresa llevada a cabo por Repsol durante su gestión, ni a la política nefasta de distribución de utilidades en forma extraordinaria, incrementada con el ingreso del Grupo Petersen a la empresa.

Es el Directorio el que aprueba el plan estratégico o de negocios, así como los objetivos de gestión y presupuestos anuales, para lo cual analiza la política de inversiones y financiación al momento de considerar y aprobar el presupuesto anual, teniendo en cuenta el periodo que se trate. Salvo el correspondiente al balance y memoria 2011 el

resto han contado con el aval de los representantes del Estado en el Directorio y en la Sindicatura.

Esas facultades permitían al Estado nacional, por ejemplo: 1) pedir explicaciones a YPF SA por qué se indexan los precios de los combustibles en violación de la Ley N° 25.561 de Emergencia Nacional; 2) analizar los balances y pedir rendición de cuenta de los impuestos y regalías que deben pagarse; 3) controlar dónde y cuánto se invierte por cada una de las cuencas sedimentarias del país porque tanto el Estado nacional como las provincias desconocían cuánto es lo que se extrae, se desperdicia y se contamina.

I.v. “Nacionalización” de YPF.

En 2006 surgieron trascendidos extraoficiales que Repsol YPF tenía intenciones de vender hasta un 20% de las acciones. Advertimos en su momento que se escondía la modalidad más pura de patrimonialismo corrupto inserta en la nueva matriz de saqueo adoptada el Gobierno de Néstor Kirchner. Ello se concretó tiempo después con el acuerdo entre el Grupo Petersen de la familia Eskenazi y REPSOL para la venta del 25% del paquete accionario de dicha empresa.

El grupo Eskenazi, pagó 2.235 millones de dólares por ese porcentaje con opción para adquirir el 10,1% restante en un plazo máximo de cuatro años y al mismo precio por acción. Los Eskenazi pagaron el 55% del primer tramo con financiación propia y de un grupo de bancos entre los que figuran Crédit Suisse, Goldman Sachs, BNP-Paribas e Itaú. Para el restante 45%, recibió un préstamo de la propia Repsol que tiene como garantía las acciones de YPF. El grupo empresario argentino ingresó a la explotación de hidrocarburos sin poner dinero; y en lugar de reinvertir las utilidades para una mejor producción las usó para pagar la deuda que contrajo para adquirir sus acciones.

Por ello, lo que desde el gobierno argentino se presentaba como “un paso hacia la nacionalización del petróleo”, no fue otra cosa que un acuerdo entre el grupo español y el gobierno nacional, para seguir apañando el retiro indiscriminado de utilidades a cambio del ingreso a YPF de empresarios amigos al gobierno.

Repsol consintió el acuerdo porque había incrementado sideralmente su patrimonio, a costa de la notoria descapitalización de YPF. De hecho, según consta en sus balances, en el período 2003 y 2007 repatrió el 97% de las utilidades de la empresa al amparo de la inacción y complicidad del Gobierno argentino. A esto debe agregarse que solamente en

2008, luego del ingreso del Grupo Petersen, YPF distribuyó utilidades por más de 9.000 millones de pesos.

Recién en el mes de enero de 2012 el gobierno argentino expresó su malestar por la gestión de REPSOL-YPF. Una de las razones sería el retiro y giro al exterior de utilidades en diciembre de 2011, cuando afrontaban una corrida cambiaria; también habría molestado verse forzados a mayor importación de combustibles por la falta de inversión.

Luego de la impugnación de una reunión de Directorio YPF ante la Comisión Nacional de Valores por parte del gobierno nacional, a principios de marzo de 2012 se realizó una nueva reunión de Directorio donde el representante del Estado, a diferencia de años anteriores, se opuso a la memoria y el balance presentados por la empresa correspondientes al último ejercicio anual. Los representantes del Estado también habrían sugerido, por primera vez, que los dividendos aún no distribuidos sean utilizados para crear un fondo de reserva para importaciones, explotación e inversión, con el objetivo de revertir las pérdidas anunciadas, lo cual fue acordado finalmente. No acción oro, no eran “tan boba” después de todo.

Curiosamente las provincias comenzaron a preocuparse por la explotación de los yacimientos concesionados una vez que el Estado nacional se distanció del Grupo Repsol, habiendo transcurrido años de falta de controles y baja de la producción. El 14 de marzo las provincias de Chubut y Santa Cruz le retiraron a YPF las licencias de explotación de cuatro áreas debido al “incumplimiento de los compromisos de inversión y las metas de producción”. Ello se replicó inmediatamente en las provincias de Mendoza, Salta, Neuquén y Río Negro.

Paradójicamente, Axel Kicillof, al asistir al Senado en 2012 para defender el proyecto de expropiación, manifestó que “La verdad es que por más que he escuchado aclaraciones diciendo que los números estaban a disposición, que por qué las autoridades no actuaron antes, lamento decir que tratándose de una empresa privada -y en pleno respeto de los derechos de una empresa privada- hay buena parte de la información que sólo se conoce cuando uno tiene ocasión de ponerse en la conducción de la empresa: llamar a los funcionarios y preguntarles cuáles son esos números que en los libros contables no estaban apareciendo porque la propia empresa, como política deliberada, tenía la intención de ocultarlos.” Sin embargo, debemos recordar que tanto el representante del Estado Argentino en el Directorio Roberto Baratta y/o Santiago Carnero, como los Síndicos por el Estado (SIGEN) avalaron los estados contables, memorias y

plan de inversiones por unanimidad hasta el ejercicio 2011. La información estaba en manos del Gobierno nacional, lo que no existía era la voluntad política de tomar las medidas requeridas para evitar la destrucción de la política energética en nuestro país.

I.vi. La autoincriminación del Poder Ejecutivo Nacional. El reconocimiento de los ilícitos denunciados.

El proyecto de ley sobre la expropiación de YPF, elevado por el Poder Ejecutivo Nacional mediante el Mensaje del PEN N° 529/12, y la intervención dispuesta por el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 530/2012, son prueba que el vaciamiento de YPF ha sido avalado por el gobierno.

En los fundamentos del proyecto de ley, se consignan hechos que implican reconocimientos como el que puede leerse a continuación: “Como se verá a continuación, la estrategia de carácter predatorio ejercida por parte de REPSOL como controlante de YPF tuvo serias consecuencias para la economía nacional y, seguramente, se profundizarán si el Estado no toma intervención en el funcionamiento de la empresa. En primer lugar, la estrategia de reducción de la producción por parte de la compañía implicó la progresiva pérdida de soberanía energética de Argentina, puesto que las cantidades importadas de combustibles superaron a partir de mediados de 2010 a las exportadas (...)”.

¿Por qué motivos el Estado no ha tomado intervención mucho antes, cuando pudieron haberse evitado muchas de las consecuencias nefastas del accionar orquestado por REPSOL, que terminaron con el vaciamiento de la petrolera?

La respuesta surge como evidente: los funcionarios mencionados, a pesar de conocer las distintas maniobras realizadas por dicha empresa, avalaron las mismas.

Sigue diciendo el proyecto de ley en sus fundamentos: “Así, la política de virtual vaciamiento, al aplicar una lógica operativa más cercana al mundo financiero que al productivo, ejecutada por REPSOL-YPF multiplicó las importaciones de combustibles por 11 veces entre los años 1995 y 2011. Para este último año, el nivel de importaciones de combustibles alcanzaba los US\$ 9.397 millones, prácticamente equivalente al saldo comercial total del país, que para ese mismo año ascendía a los US\$ 10.347 millones.”

De manera clara y contundente, el mensaje de elevación del proyecto continúa diciendo: “El análisis de la información de producción de petróleo y de gas, por su parte,

muestra a las claras la responsabilidad que le cabe a REPSOL -YPF en este proceso. Entre los años 1998 y 2011 (...) esta compañía fue responsable del 54% de la caída de la producción de petróleo y del 97% de la caída de la producción de gas. De hecho, si YPF hubiera logrado mantener los niveles de producción de petróleo del año 1999 y los niveles de producción de gas del año 2004, la caída en el primero de estos hidrocarburos se habría reducido a la mitad, mientras que en el caso del gas la producción no habría registrado reducción alguna. Es por eso que el país debió importar combustible para satisfacer las necesidades de su crecimiento.” (...)“Consecuentemente, el actual déficit energético de Argentina se encuentra estrechamente asociado con las políticas llevadas adelante por parte del accionista mayoritario, REPSOL, a lo largo de la última década. Dicho comportamiento implicó un nivel de inversiones que resultó insuficiente para garantizar la expansión de la producción que requiere una demanda doméstica en continuo crecimiento, en el marco del proceso de expansión económica más significativo en la historia de nuestro país.”

Dicho reconocimiento por parte del Poder Ejecutivo Nacional del déficit energético de Argentina, y de que el accionar de REPSOL -YPF a lo largo de todos estos años demuestra que los intereses del accionista mayoritario y controlante no han coincidido con las necesidades de la República Argentina, y nos hace recapacitar acerca de si resulta oportuno indemnizar a dicha empresa en los términos planteados y, sobre todo, nos hace plantearnos la capacidad de este gobierno de dirigir YPF S.A. en la búsqueda del interés general de los argentinos.

El mencionado Informe Mosconi, resulta contundente en sus conclusiones que ayudan a abonar lo sostenido en este dictamen:“...la estrategia que el Grupo Repsol utilizó en YPF puede sintetizarse a través de los siguientes ejes:

1. Reducción de las inversiones destinadas a ampliar la producción para enfocarse exclusivamente a la extracción de petróleo de los yacimientos ya descubiertos, lo que se reflejó en la sistemática declinación de la producción petrolera de la empresa.
2. Interrupción de todos los proyectos destinados a elevar la producción de gas debido que la rentabilidad era menor que la que obtenían en otros negocios internacionales.
3. Liquidación de las empresas y activos internacionales que YPF había adquirido en su desarrollo previo.

4. Delineación de Vaca Muerta no para invertir e incrementar la producción, sino para vender la empresa o asociarse con un tercero que aporte capital.

5. Obtención del mayor volumen de recursos de corto plazo para solventar la expansión mundial y la diversificación productiva del Grupo Repsol en detrimento de YPF y de las necesidades hidrocarburíferas del país. “

II. Sobre el precio a pagar

El precio constituyó el punto central de las negociaciones entre las partes firmantes del Convenio. Antes de arribar a la cifra consensuada de forma amigable, la relación entre REPSOL y el gobierno argentino fue más bien conflictiva. Al inicio del proceso expropiatorio, los funcionarios del gobierno argentino denunciaron que REPSOL “había subestimado los pasivos ambientales”, “ocultado información financiera” y “licuado activos” y que “existían pasivos por 9.000 millones de dólares”,¹ y afirmaron que la compañía sería denunciada por ello. Luego, REPSOL denunció al Estado argentino ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI). En el último tiempo el Ministro de Economía argentino, cambiando radicalmente su posición inicial, sostuvo que YPF era una empresa exitosa, que estaba ganando dinero, que gozaba de un patrimonio neto positivo, y que su valor en bolsa era muy elevado. Según el Ministro, el problema simplemente residía en que las decisiones empresariales de YPF no coincidían con los intereses del país.

El proceso que llevó del enfrentamiento inicial a la solución amigable fue confuso y enmarañado. Algunas declaraciones parecían hacer subir el valor de la compañía, y por lo

¹ El 17 de abril de 2012, en la reunión plenaria de las mismas Comisiones que se han reunido ahora en la Cámara de Diputados, el Sr. Ministro Kicillof, sostuvo lo siguiente: “Uno de los temas fundamentales de los que teníamos noticia, pero que sólo desde dentro de la propia compañía se puede conocer, son los pasivos ambientales que con seguridad no han sido expuestos en sus balances. (...) Y con la deuda pública ocurre otro tanto. Ahora van a ver las cifras. Porque respecto de YPF –a pesar de lo manifestado por ese hombre que anduvo por ahí hablando de la excelente gestión de YPF– ahora nos encontramos con que tiene una deuda cercana a los 9.000 millones de dólares”. Con relación a la falta de inversión y licuación de activos el Ministro, en la misma reunión señaló que: este grupo que hoy dirige la compañía, lejos de adherir a las necesidades que se le plantearon y a los desafíos que existen para esta empresa petrolera en cuanto a acompañar el crecimiento argentino, le impuso a la compañía otra lógica de gestión. Uno podrá adjetivarla como de desfinanciamiento, de vaciadora, de liquidacionista, etcétera. Pero más allá de los adjetivos, lo cierto es que hay datos muy concretos, dado que se dedicaron, sobre todo en esta última etapa y en particular en los últimos dos años, a licuar los activos de la compañía y a reducir la explotación”.

tanto el monto que la Argentina debía pagar, mientras otras lo reducían. En el ínterin, durante estos dos años trascendieron distintas cifras, algunas más altas, otras más bajas.

El monto que finalmente se cristalizó en el Convenio de Solución Amigable emergió, entonces, de un proceso poco claro. Las negociaciones se mantuvieron en un ámbito estrictamente confidencial (tal como lo explicitó el Secretario Legal y Técnico de la Presidencia de la Nación –el Dr. Zannini– en la reunión plenaria del Honorable Senado de la Nación, al señalar que “...conformamos un equipo reducido que lo trabajó con un mecanismo confidencial de ambas partes...”).

Por ello, para que los legisladores de las comisiones encargadas de dictaminar sobre el proyecto de ley podamos analizar con responsabilidad el monto acordado y las condiciones de pago propuestas, resultaba indispensable que los representantes del Poder Ejecutivo presentaran, ahora sí, documentos rigurosos, completos y certeros que explicasen cómo se llegó al monto consensuado. Solo la presentación de esta documentación permitiría, por ejemplo, evaluar si los supuestos de vaciamiento, falta de inversión y daño ambiental que fueron denunciados públicamente por el gobierno estuvieron adecuadamente contemplados en el precio fijado. Sin embargo, los informes presentados por el organismo responsable de valorar YPF distan de cumplir con dichas exigencias. Adicionalmente, en sus exposiciones en los plenarios de comisiones correspondientes tanto a Senadores como a Diputados, el Ministro Kicillof sostuvo que el valor para Argentina de YPF era “infinitamente mayor” al estipulado en el convenio debido a lo que denominó “impactos secundarios”. Esa defensa del precio establecido es irrelevante y falaz, puesto que lo que se debe evaluar de acuerdo a la ley, es el valor objetivo del bien y los daños que sean una consecuencia directa e inmediata de la expropiación, sin que se tomen “en cuenta circunstancias de carácter personal, valores afectivos, ganancias hipotéticas, ni el mayor valor que pueda conferir al bien la obra a ejecutarse”, como tampoco “se pagará lucro cesante” (art. 10º de la Ley 21.499.).

Por si ello fuera poco, el propio precio explicitado en el Convenio es engañoso. El proyecto que fue presentado para nuestro estudio menciona en todo momento que el precio a pagar por la expropiación es de US\$ 5.000 millones. Esa cifra no es real sino que se asemeja a una convención artificial que no puede denominarse “precio”, por lo menos, por dos razones. La primera deriva de la propia definición de precio que hizo el Ministro como el monto al contado y efectivo que se pone a disposición. En ese sentido, el

acuerdo financiero establece que si los bonos que emite la Argentina por VN 5.000 millones de dólares, valieran menos de 4670 millones de dólares al momento de colocarlos en el mercado, el Estado argentino complementaría la brecha con más emisión de bonos. Esta es la “cláusula gatillo” de la que habló el Ministro Kicillof en la reunión plenaria de comisiones en la Cámara de Diputados de la Nación. Por ende, este debe ser considerado el verdadero “precio”.

La pretensión de que los 5.000 millones de dólares sean el precio tampoco puede ser justificada basándose en el capital que, en el Convenio, el Gobierno Argentino pone a disposición de REPSOL mediante bonos. Ello por cuanto el incremento en la deuda pública determinado por el Paquete Fijo es en realidad de US\$ 5.503 millones, debido a los intereses que lleva capitalizados con antelación al acuerdo el bono Discount 2033. El capital remanente de dicho título público es de 140,2% lo que implica que por cada 1 dólar de valor nominal emitido, la deuda pública aumenta 1,4 dólares. Como el gobierno incluye en el Paquete la emisión de Discount 2033 en dólares por 1.250 millones, el incremento en el stock de deuda pública es de 1.753 millones dólares y es la diferencia que explica el incremento en la deuda que el Gobierno no hace explícito. Con esta cifra el gobierno no sólo está tergiversando en monto que se pretende que nosotros legisladores aprobemos, sino que, si el precio fuera entendido como el incremento en el stock de deuda soberana, los 5.503 millones de dólares estarían muy cercanos al límite de un 10% de margen establecido para el precio determinado por Tribunal de Tasación de la Nación, que es de 4.992.449.745

Entre los defectos formales se halla la extemporaneidad de la intervención del TTN en el proceso de valuación. Resulta curioso que junto con el proyecto de acuerdo que se pretende aprobar solamente se hubiera adjuntado un informe del TTN compuesto por dos hojas con fecha 25 de febrero de 2014, en el que el Tribunal resuelve: “A la vista de todo lo antedicho, esta Sala AD HOC considera que el valor a acordarse es justo y razonable a todos los efectos del avenimiento y solución amigable previstos en el Convenio y resulta consistente con los principios y bases de valoración aplicados por este Tribunal”. En el informe no queda claro si el acuerdo fue previo a la tasación del Tribunal, o si el Tribunal intervino antes, dando cumplimiento con lo que dispone el artículo 12 de la ley 26741 que regula el proceso de expropiación de YPF y que establece que la tasación estará a cargo del TTN. Para sumar a la confusión, a la semana siguiente de la presentación de dicho

informe, el TTN presentó un nuevo informe de tasación con fecha del 17 de febrero del 2014.

Lo que no queda claro es que la tasación del TTN haya sido previa a la fijación del precio por las partes del acuerdo. El Doctor Zannini ha dicho también en el pleno de Comisiones del 13 de marzo del corriente, que: “Este no es un acuerdo que haya nacido el 27 de febrero, día en que se firmó. En efecto, conformamos un equipo reducido que lo trabajó con un mecanismo confidencial de ambas partes desde mediados de diciembre de 2012. Incrementamos las reuniones a partir de diciembre de 2013 y luego de trabajar diciembre, enero y febrero, el 27 llegamos a la firma del convenio”. Pero por otro lado, el Ingeniero Daniel Martín, Presidente de la Sala Ad Hoc de YPF del TTN, mencionó: “Este fue el trabajo que hizo el Tribunal, que fue entregado al Ministerio de Economía en su momento. Luego del proceso de entrega de la cesión a YPF, posteriormente vino una consulta sobre el convenio de solución amigable y avenimiento de expropiación. Ya habíamos terminado todo el proceso de cálculo y tasación, habíamos cerrado los expedientes y vino esta consulta sobre el convenio”. Entonces: ¿la tasación fue previa al acuerdo? ¿La tasación sobrevino al acuerdo? ¿Por qué la tasación tiene fecha 17 de febrero de 2014 y Zannini dijo que se trabajó en el acuerdo desde diciembre de 2012?

Los problemas no terminan aquí. A las dudas en torno a la intervención del TTN, se suman las deficiencias técnicas que inundan los informes de tasación. Ellas anulan toda posibilidad de dilucidar si la valuación de YPF es correcta.

El informe más extenso presentado por el TTN tiene 28 hojas, de las cuales 4 son sólo fotografías. Llama la atención que en escasas 24 carillas se haya podido valorar la magnitud de una empresa como la de YPF (el propio Ing. Daniel Martín, en su presentación en la reunión de comisiones en el Senado señaló que “Para tomar dimensión del volumen de trabajo que hicieron los técnicos del organismo quiero comentar...que el total de bienes tasados en el caso YPF alcanza la cifra de 123.646”). Además de escueto, el informe es poco claro y brinda escasa información

A su vez dudamos de la exactitud del monto signado en el Convenio. El informe es confuso en su redacción, no explica cómo se arribaron a las valuaciones de cada ítem en particular ni al valor total del patrimonio y carece de detalles sobre temas específicos

En términos generales, el informe de tasación debería contener:

- Fundamentos más detallados y contundentes de la selección del método de valoración de los activos y pasivos.
- Una descripción pormenorizada de las tareas realizadas para cada valoración, el personal actuante y sus respectivos antecedentes profesionales que demuestren que son expertos en la materia para la tasación de cada tipo de bien.
- Dado que el método de valoración fue comparar con valores de mercado cada uno de los activos, debería detallar cual fue el valor de mercado obtenido para cada bien, cual es la fuente y quien la brindó.
- Describir si se valoraron todos los bienes, o se determinó un criterio de selección de muestra. En su caso cual fue ésta y como se infirió el resultado de la muestra en el resto, si es que existió. Detallar cual fue el procedimiento de aprobación por parte del TTN del criterio de muestra adoptado por cada responsable de tasación.
- Detallar para los grupos de bienes tasados, los valores arribados por el TTN comparados con los Contables (ambos netos de sus respectivas participaciones proporcionales) justificando las diferencias. Especialmente en los principales rubros donde existieron variaciones significativas.
- Debido al método de valoración que realizó el TTN de valorar cada uno de los activos, debería detallarse el presupuesto económico con el que contó dicho tribunal para hacer frente a la titánica tarea de valorar, 489 inmuebles, 13.079 bienes en Estaciones de Servicio propias y de terceros, 29.971 pozos de producción, 676 refinerías, 4159 plantas, 505 baterías, 1428 Ductos upstream, 27 plantas lubricantes, 23.866 bienes de informática y comunicaciones, 398 tanques LOG1 y LOG2, 15 equipos de perforación, 11 plataformas y ductos Off Shore, 3115 rodados, 1 avión, 445 aeroplantas y otros bienes cuyas cantidades no se describen que el TTN valuó en US\$2.993 millones.

- Debido a los montos que seguramente debieron incurrirse para la selección, contratación, asignación de especialistas tasadores y su consecuente coordinación de tareas, consolidación y supervisión de la información, debería informarse como fueron efectuados esos procesos y qué criterios se utilizaron, así como los montos involucrados en la tasación y procedimientos administrativos llevados a cabo.

Pero el problema en cuanto a la poca claridad y transparencia que venimos comentando, no termina allí. Si utilizamos metodologías de tasación distintas a las utilizadas por el TTN para aproximar el valor de la compañía, estimamos que el monto acordado es incorrecto, por alto.

Una de ellas es la comparación con otras transacciones análogas. El precio que se había fijado para la venta de Petrobrás Argentina a Cristóbal López –finalmente no concretada por motivos ajenos al precio- era muy similar a su valor libros (o de su Patrimonio Neto), en una transacción de 1.300 millones de dólares. Si para la venta de YPF se hubiese usado este método, el valor del 51% de YPF al momento de la firma del acta de entendimiento con Repsol (25 de noviembre de 2013) sería de US\$ 3.878 (de acuerdo al balance del III Trimestre de 2013), en lugar de US\$ 4.670. En este caso, de aprobarse el acuerdo, se terminaría pagando por YPF 1,3 veces su valor libros.

Otra metodología que permite calificar al pago indemnizatorio como excesivo es cotejar los múltiplos de empresas comparables. Los más utilizados por la industria a la hora de valuar son los denominados Price/Earnings y Price/Ebitda. Con sutiles diferencias, ambos determinan cuántas veces las ganancias actuales de una empresa está incluidas en el precio. Utilizando el cociente Price/Earnings, se observa que en el caso de Exxon, dicho múltiplo es de 13; en el de Chevron, 10,7; y en el de Statoil (empresa varias veces citada como modelo por el presidente de YPF, Ing. Galuccio) es cifra es de 11,2. Así, el promedio de los tres casos alcanza a 11,6. En el Acuerdo con Repsol, en contraste, dicho cociente es de 16,6, es decir que por YPF se estaría pagando un 43% más de lo que corresponde, o US\$ 1.350 millones de más. Si se usara el criterio del ratio Price/EBITDA, el sobreprecio implícito en la compra de YPF sería de no menos de 11%, es decir US\$ 514 millones en exceso.

En conclusión, el precio acordado emerge de un proceso conflictivo y confuso, el monto a pagar como capital es engañoso ya que no contabiliza los intereses ya capitalizados del bono Discount 2033, y la intervención del TTN no logra transparentar ni explicar los criterios de valuación en los que se basa la cifra acordada. Sumado a ello, la aplicación de otras metodologías de tasación indica que la cifra que el Estado argentino estaría pagando en caso de aprobarse el Convenio injustificablemente alta.

Por lo expuesto, señalamos que no estamos en condiciones de validar el precio propuesto en el Convenio. En contraposición a lo expresado por el Ministro Kicillof en su alocución en el Honorable Senado de la Nación, no podemos aprobar un monto indemnizatorio por la “magnitud” de la empresa, por cuestiones “invalorables” como el hecho de haber consensuado un precio con la parte a indemnizar, ni por los “efectos secundarios”. La tasación no es “arte”, tal como señaló el Ministro, sino la aplicación de un método para arribar al valor de una cosa en base a criterios objetivos y comprobables.

En la sección que sigue analizamos las inconveniencias del convenio que surgen de las condiciones de financiamiento.

III. Sobre las condiciones de financiamiento del pago

Nuestros cálculos estiman que la tasa de interés pactada para cumplir con los compromisos de pago es inusualmente elevada, por lo que el gobierno estaría pagando de más.

La compensación se realizará a través de la entrega de títulos públicos en dólares. La propuesta incluye un “Paquete fijo” por un valor nominal de US\$ 5.000 M compuesto por la emisión de US\$ 500 M de Bonar X (cupón de 7%), US\$ 1.250 M de Discount 33 (cupón de 8,28%)² [1] y US\$ 3.250 M de Bonar 24 (cupón de 8,75%)³ y un “Paquete complementario”, por un importe máximo de US\$ 1.000 M. Este último está integrado por US\$ 400 M de Boden 15 (cupón de 7%), US\$ 300 M de Bonar X 2017 y US\$ 300 M de

² Dado que este bono cuenta con intereses capitalizados, el aumento de la deuda asociada es de \$ 1.750 (US\$ 1.250 de emisión nominal más US\$ 500 por intereses capitalizados).

³ Este título aún no ha sido emitido. Según se aclara, devengará una tasa nominal anual de 8,75% (pagaderos semestralmente) y amortizará en 6 cuotas anuales consecutivas comenzando el quinto año posterior a su fecha de emisión

Bonar 24⁴. La entrega de este segundo paquete de bonos se ajustará de manera tal que el valor de mercado de todos los bonos argentinos entregados a Repsol ascienda al menos a US\$ 4.670 M⁵.

Al explicar este ítem, el Ministro de Economía nos quiere convencer de que no es un tema relevante o de que se trata de un componente demasiado complejo poniendo el énfasis únicamente en los beneficios que representa para el estado argentino el hecho de pagar el monto indemnizatorio a plazo, “en cuotas”⁶. Lo cierto es que pagar a plazo no es conveniente a cualquier tasa de interés. Pagar a plazo también implica que lo que acordemos hoy, constituirá un compromiso que deberán afrontar futuros gobiernos. Ello redobla la necesidad de discutir el acuerdo con responsabilidad, con transparencia, y sin faltar a la verdad. En la reunión plenaria de las Comisiones intervinientes en el análisis del proyecto en el Senado de la Nación, el Ministro de Economía planteó en reiteradas ocasiones que la tasa de interés de esta operación es del 8,75%. En primer lugar, ello constituye un error: la cifra correcta, ponderando correctamente cada una de las especies es de 8.42%. Pero ello sólo corresponde a lo que comúnmente se llama el “cupón”, que es el porcentaje de interés que paga cada bono por cada US\$100 de valor nominal. Como profesional de Ciencias Económicas, el Ministro no puede ignorar que lo que se denomina “tasa” en una colocación de deuda, se corresponde en realidad con la denominada “Tasa Interna de Retorno” o TIR.

La diferencia es simple pero extremadamente significativa ya que puede resultar en que la tasa de interés efectiva sea mucho sustancialmente distinta y, en este caso, más elevada. Resulta útil ejemplificar lo antedicho: se puede emitir un bono a 12 meses por un valor de \$100 que pague 0% de cupón, es decir que no pague interés. Pero si cuando se coloca ese bono en el mercado sólo se reciben \$ 50 en efectivo, la tasa (o TIR) a la que se está endeudando es en realidad del 100%. El propio Ministro Axel Kicillof dejó entrever esta posibilidad cuando sostuvo en su presentación ante el plenario de comisiones en el Senado que “la cartera de bonos que el Estado dice que ascienden a

⁴ El orden de entrega de los bonos del Paquete complementario se realizará de la siguiente manera: Boden 2015, Bonar X y Bonar 24.

⁵ De acuerdo a lo establecido en el acuerdo, se tomará como período de referencia para la fijación del “valor de mercado” la cotización promedio de cada título en los 90 días previos a la emisión de los títulos públicos respectivos (esto es, cuando se cierre definitivamente el acuerdo).

⁶ El 13 de marzo de 2014, en la reunión plenaria de la Comisiones de Minería, Energía y Combustible y de Presupuesto y Hacienda, Kicillof mencionó: “(Refiriéndose al pago a plazo) Es plausible y ventajoso desde el punto de vista financiero. Nos viene mucho mejor que pagar en efectivo, nos da una perspectiva que será saldada con creces con las garantías que le va a generar a la empresa (...)”.

5.000 millones de dólares, hoy en el mercado no valen esa cifra". El Ministro señaló que "si el titular de los bonos los quiere colocar en el mercado, no le dan esa cifra, le reconocen menos", y que en el caso de algunos bonos argentinos ese descuento sobre el valor nominal ha llegado a ser del 65%. Siendo conscientes de este efecto es que parte del acuerdo financiero entre las partes consistió en poner un piso y un techo. Ello implica que si los bonos argentinos se colocan en el mercado a menos de 4670 millones de dólares, el Estado complementará la pérdida con más bonos, para lo cual deberá emitir más deuda.

Aquello que el Ministro omite decir –intencionalmente, porque no puede ignorar estas cuestiones- es que si en ese caso, la tasa de interés que enmarca la propuesta de financiamiento de la Argentina a Repsol S.A resulta mucho más elevada que 8.42%. Esto es así porque los títulos públicos que se emiten por el acuerdo de Repsol se computan de acuerdo a los precios de mercado (y, por ende, debajo de la par), lo que obviamente genera un aumento en la TIR de los títulos públicos. De hecho, si se computa un precio de US\$5.000 millones (erróneo de acuerdo a la definición de precio), esa TIR es de 9.5%. Y si se computa el verdadero precio acordado de US\$4.670 millones, la TIR resultante es de 12.2%.

Para dar una idea adecuada de su magnitud basta decir que esta cifra es mayor a las tasas de todas y cada una de las emisiones de deuda que se hicieron durante la década del noventa (y basar erróneamente sobre US\$ 5.000 millones tampoco altera esta conclusión). La única colocación de deuda que tuvo una mayor tasa de interés que la mencionada fue la del denominado "Megacanje" en el año 2001, que fue del 15,3%. Pero si se descuenta la denominada "tasa libre de riesgo" (esto es, el rendimiento de los bonos del Tesoro de los EEUU y que representa el piso del costo de financiamiento para los países emergentes), que era del 4,8% en 2001 y hoy se ubica en 1,8%, se observa que la sobretasa (o "tasa de riesgo país") pagada en la deuda a emitir por el Acuerdo con Repsol es de 10.4% prácticamente idéntica a la del Megacanje, a pesar de que en la operación ahora propuesta hay garantías adicionales. Cabe recordar aquí que el megacanje no sólo fue ruinoso sino que nueve ex funcionarios del Gobierno Nacional -incluido el entonces Ministro de Economía- se encuentran procesados por negociaciones incompatibles con la función pública

Además, esta tasa astronómica está totalmente e inexplicablemente desfasada de la que utiliza el propio Tribunal para ajustar el valor de las acciones expropiadas el 16 de abril de mayo de 2012 hasta la fecha, incluyendo los correspondientes intereses, que se estableció en el 0,61% anual. Es decir que por el tiempo que transcurre entre el momento inicial en que corresponde hacer un pago al expropiado, hasta que el pago efectivamente se realiza –lo cual es equivalente a un financiamiento- el TTN considera que el monto a pagar se debe ajustar a la tasa de interés de los depósitos de plazo fijo en dólares del Banco Nación Argentina.⁷ Es decir, la brecha entre la tasa de interés “retroactiva”, y la futura asciende a 11,59% ¿Cómo explica el gobierno esta diferencia? Pareciera que usa para lo doméstico un parámetro y para lo exterior otro, el de que establecen los propios “mercados financieros internacionales” y las “calificadoras de riesgo” que tanto critica. Esta posición actual es diametralmente opuesta a la que se demostró en ocasión de la reestructuración de la deuda pública en 2004.

El tema de la tasa de interés, sobre el cual nos venimos explayando, resulta crucial, ya que cuánto más elevada resulta, mayor es la carga total que deberá afrontar la Nación. Está claro que la TIR no es parte del precio, pero sí implica un monto de dinero que la Nación Argentina debe finalmente pagar. El Ministro de Economía utilizó en repetidas oportunidades una comparación desafortunada para una transacción de US\$ 5.000 millones: la adquisición de un electrodoméstico. Y ha dicho: “El precio es el precio y el interés es el interés. Cuando uno se compra un electrodoméstico, lo sabe. Puede pagar en efectivo. A veces, dice: `no quiero o no puedo´. Entonces, incurre en un ejercicio que consiste en ver cuál es la tasa de interés y si le conviene o no. Y, después, paga el precio en cuotas más un interés, que muchas veces aparece como parte de la cuota. Con un título público sucede lo mismo. En vez de pagar los 5.000, se les dan títulos por 5.000 y se pagan los 5.000 en cuotas más los intereses de esos 5.000 con una tasa”. Aún utilizando ese pésimo ejemplo, el punto queda claro: no es lo mismo adquirir un electrodoméstico por un precio de \$ 1.200 en 12 cuotas sin interés que tener que pagarlo en 24 cuotas de \$ 100. El precio puede ser el mismo, el esfuerzo para cancelar la deuda definitivamente no lo es totalmente erróneo.

El compromiso que en el que incurre la Argentina equivale a tener que pagar un total de más de US\$ 10.100 millones a lo largo de 20 años. Es cierto que la mera suma

⁷ El artículo 10 de la Ley de Expropiaciones N° 26741 establece que a partir de la fecha de la toma de posesión y hasta el efectivo pago al expropiado corresponden pagar intereses, los cuales integran el valor de la indemnización.

algebraica no es la manera correcta de ver a cuánto equivale el peso de esa deuda hoy porque el PBI, que es un reflejo de nuestra capacidad de pago, también crecerá. Por eso, lo correcto es descontar el flujo de pagos a la tasa de crecimiento de largo plazo histórico de la economía argentina, que es de 3,5%. Cuando se realiza este ejercicio, la deuda a emitir representa un monto de US\$ 7.800 millones a valor actual (60% superior a los US\$ 4.670 millones acordados). Esa es la perspectiva que a la Nación debe interesarle, en lugar de preocuparse de cuánto vale para Repsol lo que se entrega.

Por si ello fuera poco, el Gobierno propone calcular el valor de mercado de los títulos al momento de su emisión en base al promedio aritmético de los precios de referencia de cada título durante los últimos 90 días previos a la firma del acuerdo. La amplitud de este plazo trae pérdidas monetarias para el país ya que, a medida que el Gobierno da pasos para reequilibrar las variables macroeconómicas desajustadas por los errores que el mismo acumuló en los últimos años, esa tasa tiende a la baja. Incluso bajó 130 puntos básicos (1,3%) desde el anuncio del Convenio que aquí nos convoca hasta la fecha. Por lo expuesto, la curiosa e inentendible decisión de utilizar un promedio temporal tan extenso -a pesar de que con el propio anuncio se tendía a que bajara-, implica “regalar” aproximadamente US\$ 30 millones en bonos.

Además la lógica financiera indica que, si este acuerdo se logra poner en marcha, el recorrido del precio de los bonos será alcista o, lo que es lo mismo, que la tasa para la Argentina tenderá a la baja. Ello ocurrió incluso después del canje de deuda: la tasa de interés implícita de los títulos públicos argentinos se movió fuertemente hacia la baja. De hecho, el 2 de febrero de 2007 llegó a un mínimo de 7,02% hasta que empezó a impactar en ello, primero la intervención del INDEC y luego otros desatinos de la política económica.

Ello implica que si se corrigieran errores como para volver a acceder a los mercados a esas tasas –que de todas maneras son superiores a las que hoy pagan Brasil (3,7%), Bolivia (5,2%), Chile (3,2%), Colombia (3,6%), Paraguay (4,72%), Perú (2,6%) ó Uruguay (3,9%)- Argentina habría “regalado” en bonos el equivalente a US\$ 1.850 millones. Esa es la estimación mínima de la magnitud de la pérdida con este financiamiento increíblemente caro, tomando el costo de financiamiento promedio de los países mencionados.

Se puede decir, entonces, que la tasa es extremadamente alta mientras que no las evidencias respecto del precio acordado distan de demostrar que es el correcto y hasta

sugieren que podría resultar oneroso. Después de las actitudes irresponsables iniciales de los funcionarios a cargo del proceso de expropiación, la urgencia actual por cerrar el tema resulta evidente y se refleja en las condiciones pactadas en el Convenio en estudio.

Esta última se explica por la dinámica de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina, y la necesidad imperiosa de que ingresen dólares del exterior, ya sea para YPF o por endeudamiento soberano. De hecho, el propio BCRA muestra interés en conocer los planes de ingresos de fondos del exterior para YPF.

La validez de lo que venimos manifestando lo refuerzan los dichos del propio Antonio Brufau, quien en la Junta General de Accionistas de Repsol 2014, mencionó: “Hemos trabajado muy duro para obtener una compensación justa. Nuestros esfuerzos han sido recompensados con un acuerdo garantizado que crea valor para nuestros accionistas y fortalece la posición financiera de la compañía”. Sus palabras demuestran que el Convenio firmado con el Estado argentino superó las expectativas de accionistas que en principio solicitaban el pago de 10.000 millones de dólares. Por ende, si se menciona la “creación de valor para los accionistas de Repsol” entonces esto nos demuestra que la situación en la que se encontraba Repsol tenía menor valor que el que se pretende pagar ahora.

Por todo ello, y considerando que estamos en presencia de un informe de tasación incompleto enmarcado en un proceso errático y poco transparente, del que emerge un acuerdo que compensa en exceso, tanto en precio como en condiciones financieras, el valor del bien al momento de la expropiación es que consideramos al mismo como inadecuado y por ende perjudicial para nuestro país. Decidimos por tanto rechazar el convenio que aquí nos convoca.

Sala de las Comisiones, 9 de abril de 2014