

# Vaciamiento corporativo en el sector petrolero argentino durante el nuevo milenio: las experiencias de YPF-Repsol y Petrobras Argentina

*Corporate emptying in the Argentine oil sector during the new millennium: the experiences of YPF-Repsol and Petrobras Argentina*

Recibido  
16 | 11 | 2021

Aceptado  
11 | 03 | 2022

Publicado  
30 | 06 | 2022

**Gustavo García Zanotti** | [gustavo.d.garcia89@gmail.com](mailto:gustavo.d.garcia89@gmail.com)

Facultad de Ciencias Económicas y Estadística - Universidad Nacional de Rosario; Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas. Argentina

## RESUMEN

El presente trabajo pretende abordar las prácticas de vaciamiento corporativo llevadas a cabo por filiales de multinacionales en el sector petrolero -YPF S.A. (gestión Repsol) y Petrobras Argentina S.A.-. Estas experiencias se caracterizaron por el bajo nivel de inversión productiva y la salida de riquezas e ingresos al exterior. Como resultado, las filiales argentinas se vieron desfavorecidas patrimonialmente por una serie de operaciones que incluyeron: 1) La venta de activos pertenecientes a las filiales argentinas a sus controlantes en el exterior; 2) préstamos intra-firma otorgados por las filiales argentinas a las partes adquirientes en el extranjero para financiar dichas transacciones de compra-venta de activos; 3) giro de dividendos por las filiales en Argentina dado los mayores ingresos que estas obtuvieron por la venta de dichos activos; 4) venta de los activos adquiridos por parte de los controlantes por un monto mayor al que habían sido adquiridos, realizando una ganancia patrimonial a expensas de las pérdidas de las filiales en Argentina. Se utilizaron los balances contables de las empresas seleccionadas como fuente de información. El trabajo se encuentra inserto dentro de la discusión que aborda la financierización de empresas no financieras en países emergentes.

**Palabras clave:** YPF-Repsol; Petrobras; Argentina; Vaciamiento corporativo; Financierización.

## ABSTRACT

This paper aims to address the corporate emptying practices carried out by subsidiaries of multinationals in the oil sector -YPF S.A. (Repsol management), and Petrobras Argentina S.A.-. The low level of productive investment and the outflow of wealth and income abroad are aspects that characterize these two experiences. The Argentine subsidiaries were financially disadvantaged by a series of operations, that included: 1) The sale of assets belonging to the Argentine subsidiaries to their controlling parties abroad; 2) intra-firm loans granted by Argentine subsidiaries to controlling parties to finance purchase-sale of asset; 3) Dividend remittance by subsidiaries in Argentina due to the higher income they obtained from the sale of that assets; 4) sale of the assets acquired by the controlling parties for an amount greater than that which had been acquired, realizing a capital gain at the expense of the losses of the subsidiaries in Argentina. The accounting balances of the selected companies were used as a source of information. The paper is inserted within the discussion that addresses the financialization of non-financial companies in emerging countries.

**Key words:** YPF-Repsol; Petrobras; Argentina; Corporate emptying; Financialization.

## INTRODUCCIÓN

En múltiples ocasiones se ha argumentado que el ingreso de empresas extranjeras resulta beneficioso para los países en desarrollo como la Argentina dado que estas firmas de origen foráneos tendrían una *expertise* superior respecto a sus pares nacionales (Konings, 2001; Carkovic y Levine 2005), más aún, si se trata del sector petrolero, el cuál necesita ingentes capitales para su desarrollo. Sin embargo, en un contexto mundial de creciente financiarización, las prácticas de las empresas multinacionales se encuentran más próximas a la especulación y al traslado de riqueza e ingresos al exterior que a la puesta en marcha de la producción a través de la inversión productiva.

El desafío recurrente de los países como la Argentina consiste en poseer los recursos y las divisas suficientes para impulsar su desarrollo tecno-productivo. El traslado de ingreso y riqueza al exterior termina por acentuar aún más su restricción externa e imposibilita tal objetivo.

El trabajo aquí presente pretende ilustrar las prácticas que caracterizaremos como de “vaciamiento” en grandes empresas multinacionales en el sector petrolero a partir de la gestión YPF-Repsol (2000-2011<sup>1</sup>) y Petrobras Argentina (2003-2015)<sup>2</sup>. Estas firmas cambiaron de manos en un contexto de expansión de las multilatinas durante las décadas de los '90 y principio del nuevo milenio (Santiso, 2008). Sin embargo, la nueva conducción activó prácticas que no resultaron convenientes para el desenvolvimiento de la Argentina, entre las que encontramos: giro de dividendos, la compra-venta de empresas, préstamos intra-firma, etc.

---

<sup>1</sup> Cabe aclarar que Repsol mantuvo participaciones accionarias hasta el año 2014.

<sup>2</sup> Se seleccionó las experiencias de YPF y Petrobras por diversas razones: 1) constituyen las empresas más grandes de Argentina en términos de facturación y de producción hidrocarburífera (Según datos de la Secretaría de Energía, YPF-Repsol comprendió la primera productora de petróleo y gas a principios del nuevo milenio, mientras el grupo Petrobras ocupó el tercer y quinto puesto en dichos hidrocarburos, respectivamente); 2) ambas empresas cambiaron de manos en un contexto de expansión de las multilatinas que comenzó en los años 90', y además, por razones similares (debido a una elevada deuda financiera –incluso en el caso de Repsol por más que se trate de una expropiación-), en la segunda década del nuevo milenio sus controlantes tuvieron que desprenderse de las mismas luego de ejercer su control por un período de más de 10 años; 3) las empresas en Argentina poseían operaciones en múltiples países latinoamericanos (esta característica será importante más abajo); 4) se dispone de información contable por la totalidad del período que las empresas multinacionales operaron, y como veremos más abajo, tuvieron un comportamiento similar.

La estructura del trabajo será la siguiente: en la primera sección abordaremos como marco teórico a la creciente financiarización del capital en empresas no financieras; en la segunda sección discutiremos las dinámicas recientes en el sector petrolero en Argentina y la forma de ingreso del capital extranjero en las empresas seleccionadas; en la tercera sección abordaremos las prácticas de vaciamiento de las empresas seleccionadas y la búsqueda por valorizar su capital patrimonial; finalmente, cerraremos con una breve reflexión.

## FINANCIARIZACIÓN

La financiarización es entendida como un particular tipo de régimen de acumulación. Dicho fenómeno surgió a raíz de las mutaciones de la economía mundial durante las últimas décadas dando origen a un nuevo estadio clasificado como de “hegemonía de las finanzas” (Krippner, 2005; Arceo, 2011; Dumenil & Lévy, 2013).

El abordaje del tema a nivel firma entiende a la financiarización como una tipología de gobernanza guiada por lógicas financieras, en la que predomina la búsqueda de valor para los accionistas (Serfati, 2016). Es decir, esta gobernanza alcanza a toda estrategia de acumulación que tenga como eje el incremento del precio de las acciones de una compañía, y como consecuencia, beneficie directa o indirectamente al patrimonio de los accionistas. En este sentido, se entiende que a partir del régimen de acumulación por financiarización se produjo un incremento del poder económico de los actores rentísticos y/o financieros de las economías. En el caso de las firmas, dichos actores se ven reflejados en la figura de los accionistas.

Además, el cambio de gobernanza supuso transformaciones estructurales en el comportamiento de las firmas. Es por ello que los objetivos primordiales de largo-mediano plazo de las empresas, como pueden ser la dinámica de acumulación de activos fijos, fueron reemplazados por objetivos de corto plazo con el fin de proporcionar valor a los accionistas. Una forma de lograr dicho cometido consistiría en priorizar mecanismos financieros, comerciales y/o productivos que permitan una veloz redistribución del ingreso y la riqueza. Es por ello que caracterizaremos a la

financiarización a nivel empresa como la estrategia de acumulación desarrollada por las firmas en su búsqueda por la redistribución del ingreso y la riqueza, en contraposición a la creación de nuevo valor.

A partir de los cambios en el comportamiento de las firmas durante las últimas décadas, las inversiones productivas fueron perdiendo peso relativo. Entre las prácticas más comunes por parte de las grandes empresas se encuentran: 1) la realización de fusiones y adquisiciones; 2) el retorno a actividades básicas; 3) la reingeniería de procesos; y 4) la reducción de capital ([Plihon, 1999](#)).

Bajo dicha gobernanza la firma prioriza la utilización de instrumentos financieros (p. ej. endeudamiento, etc.), de mecanismos financieros (p. ej. aprovechar las ventajas de las guaridas fiscales, etc.), así como de activos no financieros (p. ej. participaciones en sociedades, etc.) como si se tratasen de los primeros ([Arceo, 2011](#))<sup>3</sup>. La obtención de rentas adquiere preponderancia para las firmas, dado que estas se encuentran (a priori) escindidas del devenir productivo. En suma, en la actual fase del capitalismo, se podría hablar del devenir renta de la ganancia ([Vercellone, 2009](#)). Estas formas de la renta alimentan las transferencias a las casas matrices en el corto plazo a través de múltiples mecanismos que como consecuencia agravan la restricción externa dado que los países en desarrollo no logran retener el capital en sus fronteras.

Las evidencias disponibles indican que, en las últimas décadas, ante el auge de la financiarización a escala global, se han perfeccionado mecanismos financieros a través de salvoconductos en guaridas fiscales que permiten dirigir ingresos y riquezas para ser valorizados financieramente en el exterior ([Gaggero et al., 2013](#)). Las guaridas fiscales<sup>4</sup> son un mecanismo clave en la centralización de las rentas financieras. Las empresas multinacionales establecen relaciones de propiedad, comerciales, o financieras con las filiales a través de estructuras jurídicas *offshore* que les pertenecen, caracterizadas como cáscaras dado que en términos legales no

<sup>3</sup> Por lo tanto, se busca realizar ganancias patrimoniales para que se incremente el precio del activo al especular ante una apreciación del mismo.

<sup>4</sup> Se denomina como guarida fiscal a todo “lugar que procura atraer negocios ofreciendo instalaciones políticamente estables que ayudan a personas o entidades a eludir reglas, leyes y regulaciones en otras jurisdicciones” (Shaxon, 2014, pág. 32-33).

son más que un mero código fiscal radicadas en dominios extraterritoriales<sup>5</sup> ([Rua, 2014](#)). Por medio de las guaridas fiscales se posibilita la captura de las rentas mencionadas y su traslado al exterior. Bajo una relación de propiedad con las cáscaras, se concretan los giros de dividendos, así como la realización de ganancias patrimoniales respecto a la compra-venta de empresas en espacios territoriales, etc.

## SECTOR PETROLERO DURANTE LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

La privatización del sector energético comenzó con el objetivo marcado de dismantelar el monopolio y fragmentar a la empresa estatal YPF, proceso que comenzó durante la última dictadura cívico-militar. Posteriormente, se sancionó la Ley N° 23.696 de Reforma del Estado que habilitó al Ejecutivo Nacional a intervenir y “normalizar” las empresas estatales, allanando el camino para su posterior venta. El Decreto 2778/1990 transformó a YPF en una Sociedad Anónima bajo cotización conjunta en las bolsas de Nueva York (Wall Street) y de Buenos Aires. En 1992 se sancionó la Ley N° 24.145, que determinó la privatización de YPF (Barrera, 2013).

A lo largo de las últimas décadas, la entrada de empresas privadas en el sector se sostuvo principalmente por dos canales. Uno de ellos fue utilizado por empresas de capital nacional que se desarrollaron como contratistas del Estado y vieron la oportunidad de diversificar sus negocios (Barrera, 2012). Este fue el caso de Bidas, Tecpetrol, Pérez Companc (a través de Pecom que posteriormente pasó a ser Petrobras Argentina) y Pluspetrol. Se trataron de empresas relativamente jóvenes que entraron en el negocio petrolero durante la última dictadura por medio de las denominadas “privatizaciones periféricas”.

En los años ´90 comenzó un proceso de expansión de las empresas multilatinas que posibilitó la afluencia de nuevas empresas en el sector y que tuvo a las inversiones españolas como antecedente. Estas fueron partícipes del proceso de privatización en una búsqueda por aprovechar la potencialidad del mercado

---

<sup>5</sup> Estas son entendidas como estructuras jurídicas radicadas en dominios extraterritoriales, las cuales son utilizadas como Holding (estructuras que mantienen participación en otras) o Conduit (estructuras utilizadas para ser vehículos de financiamiento y comercio).

interno argentino. Mientras en el nuevo milenio, la internacionalización de las inversiones brasileras se vio explicada por la búsqueda de la explotación de recursos naturales y su bajo procesamiento por parte de un reducido número de firmas, entre las que se encuentra la petrolera Petrobras (Santiso, 2008; Bianco et al., 2008). En todos estos casos, se trataron de inversiones que buscaron la compra de empresas ya existentes a través de la modalidad de fusiones y adquisiciones, en contraposición a las inversiones extranjeras realizadas durante la industrialización dirigida por el Estado (1945-1975), momento que predominaron las inversiones *greenfield*. En este contexto se produce la llegada y la compra de empresas por parte principalmente de capitales de países emergentes como lo fueron British Petroleum (1999), Repsol (1999), Petrobras (2002) y CNOOC (2010).

Durante la primera década del nuevo milenio, el sector petrolero en la Argentina presentó un esquema de auto-financiamiento, dado que no necesitó del endeudamiento en su estrategia. Los elevados precios de los *commodities* - incluyendo el precio internacional del petróleo- habilitaron elevadas tasas de rentabilidad, las cuales no fueron correspondidas por mayores inversiones productivas (véase Figura N°1). Sumado a lo anterior, los mayores excedentes se incrementaron producto de la mega-devaluación en el año 2002. En forma compensatoria, se implementaron retenciones a la exportación de hidrocarburos.

Durante los primeros años de los gobiernos kirchneristas, se destacaron ciertas políticas menores en una clara ausencia de planificación estatal sobre el sector, entre las que podríamos señalar la efectiva provincialización del recurso hidrocarburífero en el año 2006<sup>6</sup>, los acuerdos de precios<sup>7</sup> y los programas de estímulos<sup>8</sup>.

A partir de los años 2011-2012, se produjo una creciente restricción externa fruto a la escasa dinámica de la inversión productiva sectorial que ya venía siendo una característica sectorial desde los años 90' (Sabatella, 2013). La inversión

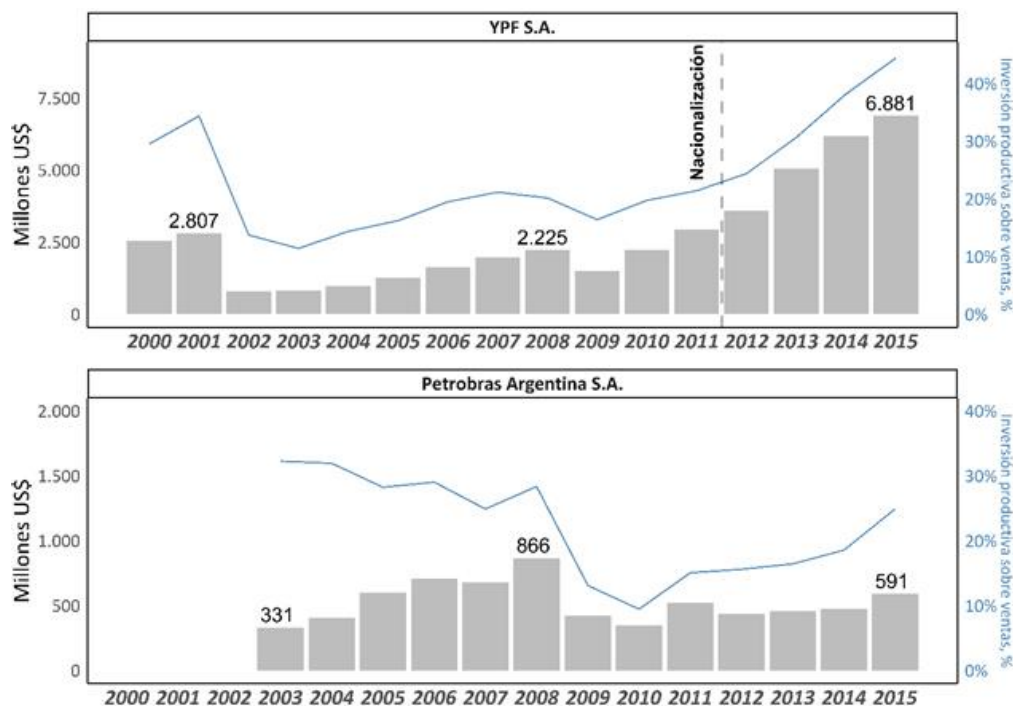
<sup>6</sup> A través de la llamada Ley Corta, Ley 26.197. Aunque cabe aclarar que el dominio originario de las Provincias de los recursos naturales existentes en las mismas ya había sido reconocido en la Constitución Nacional (art. 124, reforma Constitucional de 1994).

<sup>7</sup> Véase Decreto 184/2004 sobre el precio del gas natural.

<sup>8</sup> Los primeros programas de estímulos fueron Gas Plus (Resolución N° 24/2008 de la Sec. de Energía) y Petróleo Plus (Decreto N° 2014/2008 del Poder Ejecutivo Nacional – Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios).

productiva de las empresas más grandes del sector se mantuvo reducida tanto en términos absolutos como relativos durante el nuevo milenio (véase Figura N° 1). En este sentido, para el año 2011, la Argentina comenzó a mostrar déficit en la balanza comercial del sector energético (Schorr et al., 2015). La estrategia de acumulación de la empresa Repsol -vinculada a la distribución de dividendos y la reducida inversión productiva (véase Figura N° 1)- se tornó en un obstáculo para el kirchnerismo, el cual buscaba “crecimiento con inclusión social” (Cantamutto, 2016; Pérez Roig, 2016). Durante los primeros años del nuevo milenio, el sector petrolero no acompañó el crecimiento general del país, en consecuencia, se produjo la estatización de YPF (Arelovich et al., 2014).

**Figura 1.** YPF S.A. y Petrobras Argentina S.A.: inversión productiva en millones de dólares (gráfico en barra, eje principal); inversión productiva sobre ventas en % (gráfico de línea, eje secundario)



## INGRESO DEL CAPITAL EXTRANJERO

Las principales petroleras de Argentina fueron adquiridas por empresas multinacionales durante fines de los 90' y principios del nuevo milenio. Tanto YPF como Pecom (posteriormente Petrobras) sufrieron un proceso de extranjerización<sup>9</sup> durante los años 1999 y 2002, respectivamente. Las empresas adquirientes pudieron financiar dichas compras con cierta facilidad dado que existió un elevado nivel de liquidez a nivel internacional. Estas transacciones se produjeron debido a la crisis económica y financiera que atravesó la Argentina en dichos años (Santiso, 2008; Barrera & Inchauspe, 2013). Cabe destacar que en los años 90', la mayoría de las grandes compañías se encontraban con problemas financieros fruto al elevado endeudamiento asumido<sup>10</sup>.

En particular, la compra de YPF por parte de Repsol se concretó tras un desembolso de US\$ 14.909 millones con el objetivo de adquirir el 99,04% del capital accionario en manos del Estado nacional, provincial, y los privados. La transacción fue financiada por fondos ajenos a la compañía. En el año 1999, Repsol realizó emisiones accionarias para financiar la compra de YPF por unos US\$ 6.004 millones y obtuvo diversas líneas de financiamientos por US\$ 13.717 millones. Respecto de esta última cifra, Repsol informó en su balance del año 1999 que tomó deudas con la cáscara Repsol International Finance B.V. (Países Bajos) por US\$ 8.964 millones. Dicha firma se constituyó como filial de Repsol y presentó balances en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. Allí se pudo observar que la filial en Países Bajos emitió Eurobonos para financiar parcialmente la compra de YPF. En los balances de la misma mencionó que: "La sociedad movilizó fondos en el Mercado Europeo para financiar parcialmente la absorción por Repsol de la entidad argentina YPF" (Repsol International Fiance B.V., 1999, pág. 12). Por supuesto esta filial fue utilizada como cáscara para centralizar el financiamiento del conglomerado español. La mayoría de dichos fondos tuvieron un vencimiento inmediato, en este caso, US\$ 3.250 millones vencieron en el año 2000. Tras esta

<sup>9</sup> Antes de la adquisición por parte de Repsol, entre los años 1993 y 1999, YPF era una empresa privada, pero con una participación estatal sustancial. En tanto hasta el año 2002, la empresa Pecom (adquirida luego por Petrobras), pertenecía al grupo económico de origen nacional Perez Companc.

<sup>10</sup> Tanto YPF y Petrobras (gestión Pecom) poseían un elevado nivel de endeudamiento a fines de los noventa. Esto es visible en sus balances contables.



demanda de liquidez (por los vencimientos inminentes de deudas), la compra de YPF dejó a Repsol en una severa situación financiera, dado que el nivel de endeudamiento fue poco sostenible. En los años siguientes toda la estrategia de Repsol quedó supeditada a la reestructuración y cancelación de dichas deudas. En términos financieros, el endeudamiento con la filial en Países Bajos debió refinanciarse con mayor endeudamiento en los mercados europeos. El nivel de endeudamiento de Repsol representó el 76% de las ventas totales del conglomerado en términos consolidados en 1999. Sin embargo, dicho ratio asciende al 957% para igual año, en caso de considerar los balances individuales de Repsol (una deuda financiera de 10.580 millones de euros contra unos ingresos de 1.103 millones, de los cuales 815 millones correspondieron a dividendos girados por las filiales).

Cabe destacar que la casa matriz de Repsol funge meramente como un holding, es decir, únicamente controla firmas en diversas partes del globo, pero no desarrolla una actividad real. Esto significaría que Repsol debió articular una serie de transferencias intra-filiales para hacer frente a las deudas financieras de su casa matriz. Estas transferencias debían realizarse desde las firmas superavitarias hacia aquella. Como consecuencia, esta última comenzó a desprenderse de activos y empresas de poco valor estratégico. Repsol mencionó que: “El aumento del endeudamiento financiero a corto plazo en el transcurso del año 1999 es consecuencia de la financiación parcial de la adquisición de YPF y responde, coyunturalmente, a la conveniencia de mantener un grado de flexibilidad financiera que permita adecuar los vencimientos de la deuda al calendario de desinversiones previsto para el año 2000” (Repsol YPF S.A., 1999, pág. 40). Las transferencias desde YPF fueron claves para financiar la delicada estructura de financiamiento que articuló Repsol.

En otro orden, Petrobras Brasil se convirtió en pocos años en una empresa internacionalizada. Al tratarse de una empresa estatal debieron realizarse varias modificaciones jurídicas de importancia en el Brasil que posibilitara tal cometido. En primer lugar, se modificaron las reglas de financiamiento del BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social) para que dicha institución financiera estatal pueda financiar operaciones de internacionalización de empresas

brasileñas (Neiva Santos, 2009). En segundo lugar, en el año 1995 se votó la enmienda constitucional N°9 que eliminó el monopolio que detentaba Petrobras en el mercado doméstico. En tercer lugar, en el año 1997 se aprobó una nueva ley de petróleo (N°9.478) por la cual el presidente de la compañía (CEO) de Petrobras ya no sería designado por la Presidencia de la Nación, sino por la asamblea ordinaria de la misma compañía. En cuarto lugar, a partir de 1999 se realizaron diversas reformas estatutarias en Petrobras que intensificaron el ingreso de capitales privados a la compañía. Como resultado, la mayoría del capital social pasó a manos privadas (59,5%) dado que obtuvieron la mayoría de las acciones preferenciales -sin derecho a voto- (83,7%), aunque el Estado brasileiro siguió detentando la mayoría de las acciones ordinarias -con derecho a voto- (55,7%)<sup>11</sup>. En el mismo año, la asamblea general ordinaria de Petrobras aprobó la adopción de un nuevo modelo de gestión con miras a la flexibilización y modernización de la administración con el fin de atraer inversiones.

Todas estas reformas hicieron que Petrobras Brasil se asemeje cada vez más a una empresa con características privadas. De esta forma, si bien se trata de una empresa con control estatal mayoritario, en su interior, el interés privado presiona por la maximización de la ganancia y la valorización de sus acciones. Por ende, en la compañía convive una tensión permanente entre lo estatal, lo público y lo privado en la que confluyen conflictos de intereses ya que se trata de una firma privada y abierta en lo jurídico, controlada por el Estado federal, pero con una particular motivación mercantil y financiera tras plantearse como objetivo la búsqueda de beneficios para sus accionistas (Barrera & Inchauspe, 2013).

En estos años, Petrobras Brasil buscó internacionalizar sus inversiones para incrementar su acumulación por la vía de la compra directa de empresas ya existentes, y de esta forma, proporcionar un incremento en el valor en el precio de las acciones de los controlantes privados. El principal banco de inversión estatal (BNDES) apoyó financieramente la expansión de Petrobras en Argentina (Bianco et al., 2008). En el año 1999, en asociación con YPF y Dow Chemical, Petrobras realizó las primeras inversiones para la puesta en marcha de la compañía Mega (la cual

---

<sup>11</sup> Información provista por el balance contable de Petrobras Brasil del año 2001 (Securities and Exchange Commission).

comenzó a operar en el año 2001) con el objetivo de procesar gas natural. En el año 2000, Petrobras se hizo cargo de las operaciones de la empresa de distribución y refinación EG3 tras el pedido de la Comisión Nacional de Defensa de la Competencia para que YPF (hasta ese momento propietaria) se deshiciera de su posición dominante en el sector. Finalmente, Petrobras adquirió en el año 2002 Pérez Companc S.A. (Pecom) y Petrolera Pérez Companc S.A. (actual Petrolera Entre Lomas S.A.) por US\$ 1.077 millones: unos US\$ 689 millones se abonaron al contado, mientras que el resto de la suma se abonó a través de la emisión de títulos corporativos<sup>12</sup>.

### OPERACIONES DE VACIAMIENTO: VENTA DE ACTIVOS Y EMPRESAS

Una vez producido el cambio de gestión en las empresas estudiadas, comenzaron las operaciones de vaciamiento de las filiales argentinas. Las operatorias de ventas de empresas alcanzaron a firmas que le pertenecían tanto a YPF S.A. como a Petrobras Argentina S.A. A partir de las ventas, estas empresas vieron incrementar sus ingresos los cuales rápidamente fueron transferidos al exterior en concepto de giro de utilidades y dividendos. Además, a través de dichas ventas se realizaron ganancias patrimoniales<sup>13</sup> con la posterior venta de estos activos por parte de los controlantes. En total, YPF vendió empresas por US\$ 3.064 millones entre 1999-2005, de las cuales US\$ 2.412 millones correspondieron a compras realizadas por el propio Repsol (y sus filiales en el exterior) (véase Tabla N° 1). En tanto, del lado de Petrobras Argentina, los activos vendidos ascendieron a US\$ 1.713 millones, de los cuales US\$ 1.375 millones incluyeron a ventas de activos al mismo conglomerado (véase Tabla N° 2).

La gran mayoría de las empresas y activos vendidos se encontraban fuera del territorio nacional y eran controlados en forma directa o indirecta por YPF o Petrobras Argentina, respectivamente. El control inmediato de los activos vendidos

<sup>12</sup> Información provista por el balance contable de Petrobras.

<sup>13</sup> Las ganancias patrimoniales se producen por el diferencial entre el monto obtenido de la venta y el valor en libro de la empresa. Este último se encuentra relacionado al valor de adquisición. Es por ello que la ganancia patrimonial se asemeja al diferencial entre el valor de venta y el valor de compra de un activo. En caso que el valor de libro sea mayor al monto obtenido por la venta, ocurrirá una pérdida patrimonial para la empresa.

correspondería otro renglón a resaltar. En el caso de YPF, el control de los activos y empresas en liquidación fueron ejercido por YPF International Ltd., radicada en las Islas Caimán. Por lo tanto, los fondos obtenidos tras la venta de los activos podrían ser fácilmente trasladados al exterior. Del lado de Petrobras Argentina, la venta de activos, se realizó desde una cáscara radicada en España.

Del lado comprador, tanto Repsol como el conglomerado de Petrobras adquirieron estos activos desde estructuras en guaridas fiscales. En el caso Repsol, se destacó la estructura Repsol Exploration Venezuela S.A., radicada en los Países Bajos, como compradora. En el caso de las compras realizadas por Petrobras, resaltamos la participación de Petrobras International Braspetro B.V. (también radicada en los Países Bajos). A su vez, esta última estructura cumplió la función de controlante indirecta de Petrobras Argentina. El hecho de radicarse en un dominio extraterritorial posibilitó el movimiento de fondos en una posible venta posterior de los activos.

Por otra parte, debemos resaltar las ganancias o pérdidas patrimoniales de tales transacciones. Del monto total de empresas vendidas por YPF (unos US\$ 3.064 millones), la sociedad obtuvo una ganancia patrimonial de US\$ 140 millones. Es decir, las ventas no resultaron convenientes para YPF. Respecto a las empresas adquiridas por Repsol (unos US\$ 2.412 de los US\$ 3.064 millones antes mencionados), YPF obtuvo una pérdida patrimonial de US\$ 34 millones. Como mencionamos, estas últimas ventas iniciaron una política de desinversión que incluyó el vaciamiento de YPF y la posterior venta de los activos de los controlantes hacia terceros.

En tanto, Petrobras en Argentina tuvo una ganancia patrimonial acorde a su desinversión. De un total de activos vendidos por US\$ 1.713 millones, Petrobras Argentina obtuvo ganancias patrimoniales por US\$ 1.013 millones. De estas últimas, US\$ 930 millones correspondieron a ganancias patrimoniales provenientes a ventas al mismo conglomerado. Aun así, como veremos más adelante, las posteriores ventas de estos activos por parte de los controlantes sobrepasaron las ganancias obtenidas por Petrobras Argentina. Es decir, si bien esta última obtuvo resultados

favorables, los controlantes que vendieron los activos de Petrobras Argentina obtuvieron abultados resultados.

**Tabla 1.** YPF: empresas que le pertenecían a YPF y fueron vendidas durante la gestión Repsol, en millones US\$ (1999-2005)

<b>Año</b>	<b>Empresa vendida</b>	<b>Monto millones US\$</b>	<b>Ganancia patrimonial millones US\$</b>	<b>Comprador</b>
1999	YPF Perú y refinadores	75	6	Repsol YPF S.A.
2000	Texas Panhandle	624	-121	Apache
2000	YPF in Ecuador- Colombia	313	-4	Repsol Exploracion Colombia S.A.
2001	YPF Brasil S.A.	140	37	Repsol YPF
2001	Oleoducto Trasandino (Argentina) S.A., A & C Pipeline Holding Company y Oleoducto Trasandino (Chile) S.A.	66	41	AEC Pipelines
2001	Andina y Pluspetrol	435	209	YPF
2001	Repsol YPF Gas S.A.	118	-48	Repsol Butano S.A.
2001	EASA (Edenor)	195	131	EDF International
2001	Repsol YPF Venezuela S.A. y Astra Producción Petrolera S.A.	29	-170	Repsol Exploracion S.A. y Repsol Exploracion Venezuela B.V.
2001	Maxus Venezuela (C.I.) Ltd. y Maxus Guarapiche Ltd.	47		Repsol Exploracion Venezuela B.V.
2001	Eg3, Eg3 Asfaltos S.A. y Eg3 Red S.A.	559	-59	Repsol YPF
2001	Bitech Petroleum Corporation	11	-9	Lukoil Overseas Canada Ltd.
2002	YPF International Ltd. (Indonesia)	174	34	Repsol YPF
2002	Repsol YPF Chile Ltda., Repsol YPF Gas Chile Ltda.	149	-8	Repsol YPF y Repsol Butano S.A.
2002	Repsol YPF Santa Cruz S.A. (Andina and Maxus Bolivia Inc.)	883	178	Repsol YPF
2004	Global Companies LLC	43	16	S/D
2004	YPF Indonesia Ltd	41	31	Pacific Oil & Gas
2005	PPBPolisur S.A	97,5	26	Dow Chemical Co
2005	Petroken	58	0	Basell (BASF-Shell)
	<b>Total sin EG3 y Pluspetrol</b>	<b>3.064</b>	<b>140</b>	
	<b>Total adquiridos por Repsol</b>	<b>2.412</b>	<b>-34</b>	

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

En suma, tanto YPF como Petrobras vendieron activos a sus respectivas casas matrices o a filiales del mismo conglomerado con la intención de vaciar a las respectivas compañías. La venta de dichos activos aumentó los ingresos de estas empresas reflejándose en una mayor remisión de utilidades y dividendos dirigidos a

sus controlantes en el exterior. Como resultado, las firmas controlantes recuperaron los fondos.

**Tabla 2.** Petrobras Argentina: empresas que le pertenecían a Petrobras Argentina y fueron vendidas durante la gestión Petrobras, en millones US\$ (2007-2015)

<i>Año</i>	<i>Empresa vendida</i>	<i>Monto millones US\$</i>	<i>Ganancia patrimonial millones US\$</i>	<i>Comprador</i>
2007	Petrobras de Perú (40%)	423,3	325	Petrobras International <a href="#">Braspetro B.V.</a>
2007	Petroquímica Cuyo S.A.I.C. (40%)	32	13	Grupo Inversor Petroquímica
2007	<a href="#">Citelec</a> (50%)	54	0	Energía Argentina S.A. y <a href="#">Electroingeniería S.A.</a>
2007	<a href="#">Yacylec</a> S.A.	6	5	Energía Argentina S.A. y <a href="#">Electroingeniería S.A.</a>
2007	Petrobras Bolivia Refinación S.A.	55	14	Y.P.F.B.
2007	<a href="#">Hidroneuquén</a> S.A. (9%)	15	7	S/D
2009	Petrobras de Perú (60%)	619,4	429	Petrobras International <a href="#">Braspetro B.V.</a>
2011	Innova	332	175	Petrobras Brasil
2013	<a href="#">Distrilec</a>	35	-6	<a href="#">Hidroeléctrica Piedra del Águila S.A.</a> and <a href="#">to La Plata Cogeneración S.A.</a>
2014	Área: Puesto Hernández	40,7	-22	YPF
2015	Área: Austral	101	73	S/D
	<b>Total</b>	<b>1.713</b>	<b>1.013</b>	
	<b>Total de ventas a Petrobras</b>	<b>1.375</b>	<b>930</b>	

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

## OPERACIONES DE VACIAMIENTO: GIRO DE DIVIDENDOS

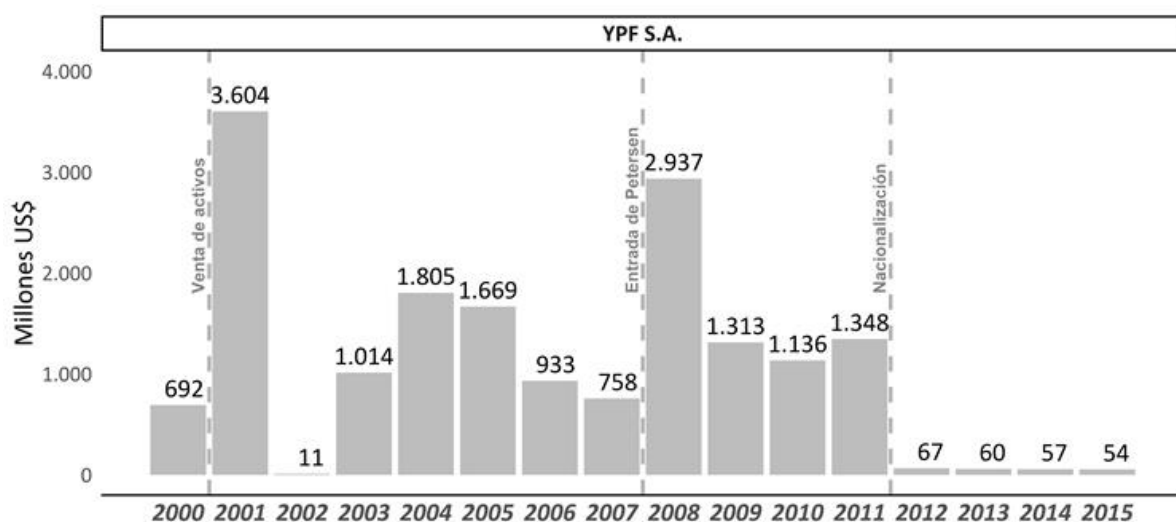
Ambas petroleras giraron dividendos a sus controlantes dado que, ante las operaciones de ventas de empresas, vieron incrementar sus flujos de ingresos. En particular, YPF distribuyó dividendos por US\$ 17.445 millones entre 2000-2011 (Figura N°2). Los dividendos girados se concentraron en los años 2001 y 2008 por 3.604 millones y 2.936 millones, respectivamente. En el año 2001, YPF había desarrollado la mayoría de las ventas de empresas a sus controlantes, y por dicha razón, sus ingresos se incrementaron. En esta oportunidad, y ante el mayor flujo de efectivo, YPF retornó a sus controlantes lo que habían aportado por las operaciones de compra-venta de empresas.

En segundo lugar, en el año 2008 se produjo la entrada del grupo Petersen, el cual necesitó financiar el pago de sus deudas financieras por la compra del capital accionario de YPF (véase más abajo). Tras el ingreso del mismo, los accionistas firmaron un acuerdo por el cual: “Repsol YPF y Petersen Energía han

acordado adoptar una política de dividendos en virtud de la cual podamos distribuir el 90% de nuestras utilidades en concepto de dividendos [...]” (Balance de YPF, 2008, pág. 101]). El mencionado acuerdo provocó un alza en la salida de capitales a partir del año 2008. Cabe destacar que si bien el grupo Petersen es argentino, la tenencia de las acciones de YPF en manos del mismo fue ejercido a través de una cáscara radicada en España, por lo tanto, los dividendos pagados tuvieron como destino al mismo país en el cual se encontraba la casa matriz de Repsol.

Por otro lado, luego de la nacionalización de YPF, la distribución de dividendos fue dejada de lado como estrategia corporativa. Además, tras la mayor restricción externa en el período 2012-2015, se fueron implementando diversas restricciones cambiarias por parte del gobierno nacional que dificultaron la remisión de utilidades al exterior.

Figura 2. YPF: distribución de dividendos a su controlante en millones de US\$ (2000-2015)

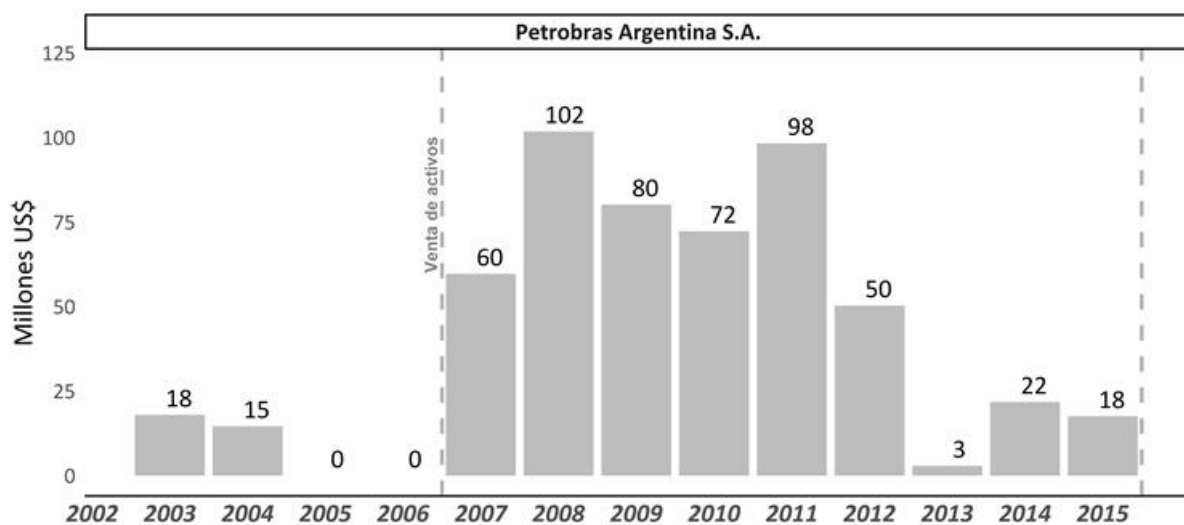


Fuente: Elaboración propia, datos contables.

De igual manera que la anterior petrolera, Petrobras Argentina comenzó a distribuir dividendos una vez iniciado el proceso de ventas de empresas a sus controlantes ante el mayor flujo de ingresos (Figura N° 3). En total distribuyó dividendos por US\$ 538 millones en el período 2003-2015. Aunque las mayores salidas por giro de dividendos se produjeron a partir del año 2007, momento en que

se concentraron las operaciones de venta de los activos de Petrobras Argentina. En este caso, el monto de dividendos distribuidos resultó ser menor al monto total de activos comprados por su controlante (US\$ 1.375 millones).

**Figura 3. Petrobras Argentina:**  
distribución de dividendos a su controlante en millones de US\$ (2003-2015)



Fuente: Elaboración propia, datos contables.

### OPERACIONES DE VACIAMIENTO: VENTA DE LOS ACTIVOS Y EMPRESAS A TERCEROS

Una vez concretadas las compras por parte de la controlante, y efectuados los giros de dividendos por el aumento de los ingresos, terminaron por vender a un precio mayor las empresas anteriormente adquiridas. Es decir, los activos adquiridos fueron vendidos con el fin de que tanto Repsol en España como Petrobras en Brasil obtuvieran ingentes ganancias patrimoniales (a costa de las pérdidas patrimoniales de las firmas en Argentina).

La primera venta a mencionar fue realizada por Repsol y abarcó activos que poseía YPF en Indonesia (véase Tabla N° 3). El 18 de enero de 2002, Repsol anunció la venta de participaciones en Indonesia a CNOOC por US\$ 585 millones. Estos activos comprendían los Bloques *South East Sumatra*, *Blora*, *Offshore North West Java (ONWJ)*, *Poleng*, *Offshore West Madura*, los cuales pertenecieron meses atrás a YPF. Dichos activos fueron adquiridos por Repsol en unos US\$ 174 millones. Por lo



tanto, la diferencia entre el precio de compra y el de venta (unos US\$ 411 millones) convalidaron una ganancia patrimonial para Repsol. Además, se mencionó que: “Esta venta forma parte del plan de desinversiones de Repsol YPF que fue anunciado en junio de 1999, y se enmarca dentro del compromiso estratégico de la compañía de reducción gradual de su nivel de endeudamiento hasta conseguir los objetivos previstos” (hecho relevante de Repsol del día 18/01/2002).

En segundo lugar, en el año 2010, Repsol vendió el 40% de su participación en Brasil a Sinopec por US\$ 7.111 millones. Estos activos fueron comprados por Repsol en el año 2001 por unos US\$ 140 millones (YPF Brasil S.A.). Antes de dicha adquisición, Repsol no disponía de ningún activo en los segmentos de *upstream* en Brasil. La transacción por la venta posibilitó ganancias patrimoniales de US\$ 3.757 millones registrado en el balance de Repsol. Desde ya, el período transitado desde la compra por parte de Repsol y la venta de dicha participación resultó ser considerable. Sin embargo, se quiere destacar que esta plusvalía patrimonial no se hubiera podido conseguir sin el “vaciamiento” a través de la venta de YPF Brasil S.A. a Repsol.

En tercer lugar, en el año 2012, Repsol se desprendió de Repsol Butano Chile por US\$ 540 millones, mientras la compra a YPF se había efectuado por US\$ 149 millones. En tanto, la ganancia patrimonial que se visualizó en el balance contable de Repsol ascendió a US\$ 170 millones, la cual nunca se podría haber realizado sin la venta de YPF.

Cabe destacar que la estrategia de vaciamiento por parte de Repsol se encontraba enmarcada en la línea de “desinversión” del conglomerado para abonar los préstamos obtenidos tras el desembolso realizado en la adquisición de YPF. Ergo, se establece la hipótesis de que Repsol poseía la intención de vender todos los activos adquiridos a YPF. Repsol absorbió dichos activos durante un período en el cual los mismos se encontraban a un bajo precio en términos históricos, más aún, cuando el sistema financiero estaba atravesando la crisis financiera de las “.com” durante el año 2001. Por lo tanto, Repsol debió esperar a que los valores de los activos remonten en los años venideros. En el balance contable de YPF, la sociedad mencionó que los activos vendidos a Repsol formaron parte de la

estrategia de desinversión: “En relación con el plan de reestructuración de activos estratégicos y desinversiones de Repsol YPF en todo el mundo, la Sociedad realizó [...] [dichas] transacciones” (Balance de YPF, 2002, pág. 17). Y si bien algunas ventas se llevaron a cabo luego de una decena de años, la intención de desinversión por parte de Repsol siguió adelante en los posteriores planes estratégicos de la compañía.

**Tabla 3.** Repsol: activos adquiridos a YPF y luego vendidos a terceras partes, en millones de US\$

<b>Empresa vendida</b>	<b>Monto que fue adquirido millones US\$</b>	<b>Monto de la venta millones US\$</b>	<b>Ganancia patrimonial en libros millones US\$</b>
YPF Indonesia	140	585	411
Repsol Brasil (40%)	140	7.111	3.757
Repsol Butano Chile	149	540	170
<b>Total</b>	<b>429</b>	<b>8.236</b>	<b>4.338</b>

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

Como consecuencia, en total, Repsol había adquirido estos activos a YPF por unos US\$ 429 millones, mientras los terminó vendiendo por una suma nada despreciable de US\$ 8.236 millones. Según los libros contables de Repsol, tales operaciones permitieron amasar una ganancia patrimonial de unos US\$ 4.338 millones.

Por otro lado, los activos de Petrobras Argentina también fueron subsumidos a las mismas prácticas. En primer lugar, esta última vendió activos que le pertenecían en Perú. La operación se realizó entre Petrobras Argentina (parte vendedora) y Petrobras International Braspetro B.V. (parte compradora) por unos US\$ 1.042 millones (véase Tabla N° 4). Cabe aclarar que Petrobras International Braspetro B.V. controlaba a Petrobras Argentina, ergo, esta última le vendió Petrobras Perú a su controlante inmediata. La transacción se realizó en dos tramos: la primera parte de la venta del paquete accionario de Petrobras Perú se concretó en diciembre del 2007. Para enero del 2008, Petrobras Argentina anunció el descubrimiento de una nueva explotación en Perú. Por lo tanto, la valorización patrimonial por tal descubrimiento pasó a manos del nuevo accionista en dominios extranjeros. La

totalidad de la compra se efectuó en el año 2009. Luego de realizada la compra por parte de Petrobras International Braspetro B.V., esta última comenzó a perfilar la venta de Petrobras Energía Perú. Dicha operación de venta fue realizada en el año 2014 por unos US\$ 2.600 millones (absorbida por capitales chinos, China National Petroleum Corporation). La ganancia patrimonial por tal venta según los balances de Petrobras Brasil (que replica la ganancia patrimonial de su subsidiaria en Países Bajos) ascendió a US\$ 1.304 millones. Un monto muy similar a la diferencia entre el precio de compra por parte de Petrobras en los Países Bajos y el precio de la venta (este mismo sería de US\$ 1.558 millones).

**Tabla 4.** Petrobras Brasil: activos adquiridos a Petrobras Argentina y luego vendidos a terceras partes, en millones de US\$

<b>Empresa vendida</b>	<b>Monto que fue adquirido millones US\$</b>	<b>Monto de la venta millones US\$</b>	<b>Ganancia patrimonial en libros millones US\$</b>
Petrobras Perú	1.042	2.600	1.304
Innova	332	369	57
<b>Total</b>	<b>1.374</b>	<b>2.969</b>	<b>1.361</b>

Fuente: Elaboración propia, datos contables.

En segundo lugar, en el año 2014, Petrobras Brasil vendió Innova S.A., empresa que había sido comprada en el año 2011 a Petrobras Argentina. La venta de la misma se efectuó por US\$ 369 millones, cuando la misma fue adquirida en otrora por US\$ 332 millones. En los balances de Petrobras Brasil se reconocieron ganancias patrimoniales por US\$ 57 millones.

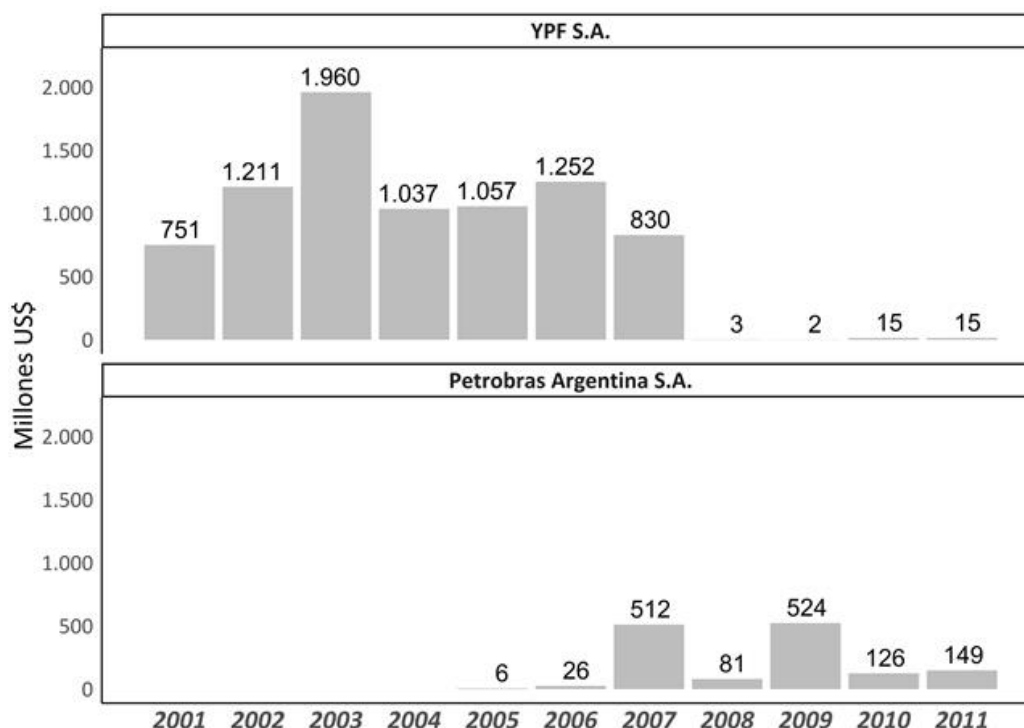
Como resultado, Petrobras Brasil había adquirido estos activos a Petrobras Argentina por unos US\$ 1.374 millones, y logró venderlos por US\$ 2.969 millones. Además, según los libros contables de Petrobras Brasil, tales operaciones permitieron amasar una ganancia patrimonial de unos US\$ 1.361 millones.

## OPERACIONES DE VACIAMIENTO: PRÉSTAMOS OTORGADOS DESDE LAS CONTROLADAS HACIA LAS CONTROLANTES

Ambas petroleras argentinas otorgaron préstamos a estructuras relacionadas en el exterior. Esta liquidez les permitió a las estructuras controlantes, tanto financiar la compra de empresas a sus controladas, como así también, reestructurar parte de sus pasivos (más aún en el caso de Repsol).

YPF otorgó préstamos hacia empresas relacionadas en el extranjero. Aquí debiéramos señalar el rol de YPF como financista de Repsol (véase Figura N° 4). Es decir, YPF realizó préstamos hacia Repsol con el fin de que dichos fondos permitieran reestructurar el endeudamiento de este último. Así también, parte de estos préstamos permitieron financiar la compra de activos realizados por las empresas controlantes.

**Figura 4** YPF y Petrobras Argentina: stock de préstamos intra-firma otorgados al 31 de diciembre de cada año, en millones US\$ (2001-2011)



Fuente: Elaboración propia, datos contables.

En el año 2001, YPF otorgó préstamos por US\$ 744 millones dirigidos hacia la cáscara Repsol International Finance B.V. (Países Bajos). Como habíamos dicho, esta filial centralizó las fuentes de financiamiento, por lo cual, YPF destinó financiamiento con mejores condiciones para la cancelación de la deuda de Repsol. En el año 2002, YPF destinó fondos por 800 millones a Repsol International Finance B.V. y 410 millones a Repsol YPF (casa matriz). Para este mismo año, YPF registró intereses ganados por US\$ 14 millones, los cuales significaron una tasa de interés del orden del 1,15% entendida como la relación entre este último monto y el stock mencionado. En el año 2003, los préstamos a partes relacionadas crecieron a casi US\$ 2.000 millones, de los cuales, 1.489 millones fueron destinados a Repsol International Finance B.V. y 469 millones a la casa matriz. Los intereses ganados por YPF alcanzaron los 32 millones, y ascendieron a una mera tasa de 1,7%. Para los años siguientes, los préstamos se estabilizaron en torno a los US\$ 1.000 millones hasta el año 2007. Con la entrada del grupo Petersen, tal práctica quedó en desuso.

De igual manera, Petrobras Argentina otorgó préstamos por US\$ 478 millones y 522 millones en los años 2007 y 2009, dirigidos hacia Petrobras International Braspetro B.V., respectivamente. Durante dichos años se produjo la compra por parte de esta última sobre los activos que detentaba Petrobras Argentina en Perú. Por lo tanto, Petrobras Argentina financió en parte la compra que realizó su controlante sobre los activos que poseía. Es decir, Petrobras Argentina actuó como financista a su controlante para que este adquiriera los activos de la primera.

## SALIDA DE LAS EMPRESAS

Tanto Petrobras Brasil como Repsol acabaron desinvirtiendo y vendiendo sus participaciones en Petrobras Argentina e YPF, respectivamente. Las salidas de tales empresas no resultaron en ganancias patrimoniales extraordinarias dado que en ambos casos las ventas se realizaron en un contexto poco conveniente.

En el caso de Repsol, la desinversión en la empresa YPF fue progresiva. Comenzó en el año 2008 con la venta del 14,9% del capital accionario de YPF al grupo Petersen por US\$ 2.235 millones tras un primer intento del gobierno

kirchnerista por “nacionalizar” la empresa con capitales de origen nacionales. Repsol aprovechó su desinversión para construir un negocio financiero detrás del mismo. Para ello otorgó un préstamo al grupo Petersen de US\$ 1.015 millones. Como vimos con anterioridad, la entrada del grupo Petersen acrecentó la estrategia de transferencias dado que el endeudamiento de este último trajo aparejada una mayor remisión de dividendos por parte de YPF. Posteriormente en 2011, el grupo argentino adquirió un 10% adicional del capital accionario por US\$ 1.302 millones.

Para los años 2010 y 2011, Repsol comenzó a desinvertir en forma intensiva en YPF dado que buscó retirarse por completo de la petrolera. El elevado precio de la acción de YPF ayudó a que Repsol desee desinvertir. En el año 2010 vendió el 4,23% del capital accionario a Eton Park Capital Management, Capital Guardian Truts Company y Capital International, Inc. por US\$ 639 millones. Para el año 2011, además de la mencionada venta al grupo argentino, vendió el 8,48% al público en general para su flotación por US\$ 1.350 millones, y un 3,83% al fondo Lazard Asset Management por US\$ 632 millones. En el caso del fondo Lazard, Repsol mencionó que: “Repsol YPF, asimismo, otorgó a Lazard Asset Management una opción de venta de la parte proporcional de las acciones compradas por Lazard que excedan del 20% del free float de YPF que podría haber sido ejercitada en cualquier momento hasta el 10 de octubre de 2011, si bien ha vencido sin haber sido ejercida” (Balance de Repsol, 2011, pág. 37). Esto demuestra que Repsol tenía intenciones de desinvertir fuertemente en YPF. Por último, luego de la expropiación, Repsol cobró US\$ 4.997,5 millones del Estado argentino (tras la venta de los títulos públicos) en el año 2014 por el 51% del capital accionario. Las ganancias patrimoniales totales por las ventas de acciones de YPF, durante todos estos años, ascendieron a US\$ 850 millones. Cabe destacar que Repsol no valuó la pérdida por la expropiación del 51% de YPF. Sin embargo, en su balance del año 2012 estimó el valor de las acciones expropiadas (51% del paquete accionario de YPF) por unos US\$ 9.333 millones, a los cuales el Estado argentino le abonó poco más de la mitad. Finalmente, en el año 2014 se produjo la salida definitiva del conglomerado español en YPF tras la venta de las pocas acciones restantes que poseía.

Por otro lado, Petrobras desinvirtió en Argentina en el año 2016 y obtuvo US\$ 900 millones tras la operación de venta. Según el balance contable de Petrobras en Brasil, la venta permitió obtener una ganancia patrimonial de US\$ 207 millones. Entre los motivos del desprendimiento se encuentra el elevado endeudamiento que detentaba la casa matriz en Brasil. Estas habían sido apremiantes en los años 2015 y 2016, como consecuencia, estuvo obligada a desprenderse de activos en la región. En el año 2015, Petrobras Brasil vendió activos (financieros y en inversiones de largo plazo) por US\$ 8.206 millones, mientras en 2016 lo hizo por US\$ 2.434 millones, con el fin de cancelar dichas deudas.

Como consecuencia, ninguna multinacional se desprendió de sus empresas en circunstancias favorables. Únicamente Repsol logró capturar ciertas ganancias patrimoniales tras la venta de las acciones en el período 2008-2011. Sin embargo, la expropiación de YPF redujo sustancialmente las ganancias patrimoniales que pretendió lograr. Por otra parte, Petrobras se desprendió de Petrobras Argentina debido al contexto financiero que estaba atravesando la casa matriz.

## REFLEXIONES FINALES

Usualmente se suele destacar el rol de la inversión extranjera por su superioridad en la *expertise* profesionalizada, y por lo tanto, la entrada de capitales foráneos es asociada a un buen desenvolvimiento económico de las economías en desarrollo. Sin embargo, el ingreso del capital extranjero no debería ser asumido a la ligera como sinónimo de inversiones productivas y desarrollo económico. Lejos de dicha concepción, el capital posee lógicas de acumulación muchas veces disociada de la producción, y más bien, próximas a la especulación y la redistribución de ingresos y riquezas acumuladas. En el caso de países en desarrollo, la financiarización del capital significa la salida de capitales la cual agrava aún más la restricción externa.

Tras la expansión de las multilatinas se produjo el ingreso tanto de Repsol como de Petrobras. Sin embargo, estas empresas desarrollaron prácticas de vaciamiento las cuales terminaron siendo un obstáculo para el desarrollo económico. En el caso de Repsol, la multinacional debió endeudarse fuertemente

para adquirir la empresa YPF. Por lo que utilizó los recursos de esta última para permitirse reestructurar sus vencimientos. En ambos casos, las filiales argentinas comenzaron a vender activos a sus controlantes. Estos últimos, a su vez, vendieron estos a terceras partes a un precio mayor al adquirido, y como consecuencia, obtuvieron una ganancia patrimonial. Por otra parte, tanto YPF como Petrobras Argentina dispusieron de ingresos superiores ante las ventas de tales activos. Como resultado, aquellas giraron dividendos a sus controlantes, y de esta forma, recuperaron el capital aportado ante la compra-venta de activos. Además, tanto YPF como Petrobras Argentina, financiaron con préstamos intra-firma las transacciones de compra-venta de empresas y activos. Por esta razón, todas las operatorias mencionadas se constituyen en prácticas de vaciamiento dado que sacrificaron ingresos futuros al descuidar las inversiones productivas, y priorizaron la redistribución de ingresos y riquezas hacia el exterior.

Por último, ambas multinacionales debieron desinvertir de las filiales en un contexto desfavorable para la realización de ganancias patrimoniales. Si bien Repsol comenzó a desprenderse de participaciones en el año 2008 en un intento del gobierno kirchnerista por nacionalizar en parte la firma, Repsol pretendió desprenderse de la totalidad de sus acciones en los siguientes años de modo de lograr una diferencia patrimonial. Sin embargo, la situación macroeconómica general y la restricción externa en particular, demandó la expropiación de YPF y su efectiva nacionalización, y como resultado, Repsol recibió una compensación menor a la que esperaba por las acciones que poseía. De igual forma, Petrobras Brasil poseía un endeudamiento elevado, y de esta forma, la venta de Petrobras Argentina le permitió reunir capital para afrontar sus vencimientos.



## REFERENCIAS

1. Arceo, Enrique. "El camino a la crisis, centro, periferia y transformaciones de la economía mundial". Buenos Aires: Cara o ceca. 2011.
2. Arelovich, Sergio; Arelovich, Lisandro; Bertinat, Pablo; García, Gustavo. "Frack Inc tension entre lo estatal, lo público, lo privado y el futuro energético". Santiago de Chile: Heinrich Boll Stiftung. 2014.
3. Barrera, Mariano. "Las consecuencias de la desregulación del mercado de hidrocarburos en argentina y la privatización de ypf". *Cuadernos del CENDES*. Vol. 29. N° 80. 2012. pp.101-129
4. Barrera, Mariano. "Desregulación y ganancias extraordinarias en el sector hidrocarburífero argentino", *Política y cultura*. N° 40. 2013. pp. 177-199.
5. Barrera, Mariano; Kennedy, Damián; Palermo, Hernan y Schorr, Martín. "Impacto socioeconómico de YPF desde su renacionalización (ley 26.741). desempeño productivo e implicancias sobre los mercados laborales y el entramado de proveedores". Santiago de Chile: CEPAL. 2015.
6. Barrera, Mariano y Eugenia Inchauspe. "Las translatinas brasileñas: análisis de la inserción de Petrobras en Argentina (2003-2010)." *Sociedad y Economía* 22. 2012. pp. 39-67.
7. Bianco, Carlos; Moldovan, Pablo; Porta, Fernando. "La internacionalización de las empresas brasileñas en Argentina." CEPAL. Santiago de Chile. 2008.
8. Cantamutto, Francisco. "Economía política de la valorización en Argentina: la energía en las disputas del bloque en el poder". *Revista Despierta*. Vol. 3. N° 3. 2016. pp. 77-104.
9. Carkovic, Maria y Levine, Ross. "Does foreign direct investment accelerate economic growth". *Does foreign direct investment promote development*. Vol. 195. 2005.
10. Duménil, Gérard y Lévy, Dominique. "The crisis of neoliberalism". EE.UU: Harvard University Press. 2013.
11. Gaggero, Jorge; Rua, Magdalena y Gaggero, Alejandro. "Fuga de capitales iii. Argentina (2002-2012). magnitudes, evolución, políticas públicas y cuestiones fiscales relevantes", Buenos Aires: CEFID-AR. Documento de Trabajo N° 52. 2013.
12. Konings, Jozef. "The effects of foreign direct investment on domestic firms: Evidence from firm-level panel data in emerging economies". *Economics of transition*. Vol 9 N° 3. 2001. pp. 619-633.
13. Krippner, Greta. "The financialization of the American economy". *Socio-economic review* Vol. 3 N° 2. 2005. pp. 173-208.
14. Neiva Santos, Raquel Magalhaes. *Petrobras en la política exterior de gobierno de Lula: una mirada desde la Economía Política Internacional*. Tesis de Maestría, Buenos Aires: Flacso/San Andres, 2009.
15. Pérez Roig, Diego. "Explotación de hidrocarburos en la argentina postconvertibilidad (2002-2013): entre el valor económico y la importancia estratégica". En Coord. Feliz M., López, E. y García, M. *Desarmando el modelo. Desarrollo, conflicto y cambio social tras una década de neodesarrollismo*. Buenos Aires: El Colectivo. 2016.
16. Plihon, Dominique. "A economia de fundos próprios: um novo regime de acumulação financeira". *Economia e Sociedade*. Vol. 8 N° 2. 1999. pp. 41-56.
17. Rua, M. *Fuga de capitales v. argentina, 2014. los "facilitadores" y sus modos de acción*, CEFID-AR, Documento de Trabajo N° 60.
18. Sabbatella, Ignacio. "YPF SA con participación estatal (1993-1998):¿ una empresa nacional?." *Realidad Económica* N° 273. 2013. pp. 110-131.
19. Santiso, Javier. "La emergencia de las multilaterales." *Revista CEPAL* 95. 2008.

20. **Serfati, Claude.** “Las raíces financieras de los grupos industriales mundiales”. *Ola Financiera* Vol. 9 N° 24. 2016.

21. **Shaxon Nicholas.** “Las islas del tesoro. Los paraísos fiscales y los hombres que se robaron el mundo”. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica. 2014.

22. **Vercellone, Carlo.** “*Crisis de la ley del valor y devenir renta de la ganancia. Apuntes sobre la crisis sistémica del capitalismo cognitivo*”. Francia: Universidad de la Sorbona. 2009.

#### Documentos contables

YPF-Repsol S.A.

Repsol S.A.

Repsol International Finance B.V.

Petrobras

Petrobras Argentina S.A.